

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Кафедра фінансового менеджменту та фондового ринку

Допущено до захисту
Завідувач кафедри

Баранова В.Г. _____
(підпис)

- ||_ 20 р.

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на здобуття освітнього ступеня бакалавр
зі спеціальності 6.030508 «Фінанси і кредит»**

на тему: «Проблеми та перспективи ринку злиття та поглинань в Україні»

Виконавець:

студент факультету фінансів та банківської справи

Примаченко Костянтин Олександрович

(прізвище, ім'я, по батькові)

- /підпис/

Науковий керівник:

к.е.н, доцент

(науковий ступінь, вчене звання)

Бичкова Наталія Володимирівна

(прізвище, ім'я, по батькові)

/підпис/

Одеса 2019

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УГОД ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАНЬ	6
1.1. Сутність, класифікація та мотиви процесів М&А.....	6
1.2. Етапи здійснення угод М&А.....	14
1.3. Моделі оцінки вартості підприємств в угодах М&А.....	20
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДИНАМІКИ РИНКУ УГОД М&А	26
2.1. Сучасні світові тенденції угод М&А.....	26
2.2. Аналіз українського ринку угод М&А.....	32
2.3. Оцінка синергетичного ефекту угоди М&А в Україні на прикладі угоди між ПАТ «Таскомбанк» та ПАТ «ВіЕс Банк».....	41
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ М&А В УКРАЇНІ	49
3.1. Прагматика здійснення угод М&А в Україні.....	49
3.2. Шляхи активізації ринку М&А.....	55
ВИСНОВКИ	64
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	69
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Сьогодні українська економіка все частіше стає предметом для дискусій. Численні дослідження, статті, наукові роботи присвячені актуальним темам сьогодення. Висвітлюються як макроекономічні теми, такі як інфляція, безробіття, міжнародна економіка, так і мікроекономічні – фінансова стійкість компаній, оцінка вартості бізнесу тощо. Ринок злиттів та поглинань в Україні є відносно новим поняттям, проте вже написано безліч статей та робіт на цю тему.

Актуальність теми зумовлена глобалізацією сучасної економіки. Щодня у світі укладаються безліч угод M&A, суми яких сягають шалених масштабів. Такі угоди вже стали звичним явищем, проте в Україні культура злиттів та поглинань знаходиться лише на стадії становлення. Придбання холдингами, провідними банками різних країн, іншими транснаціональними компаніями українських підприємств радикально змінює управлінську діяльність у цих підприємствах, суттєво впливає на роботу їх працівників, відносини підприємств із органами державної влади, вимагає сучасної дисципліни праці і організації виробництва. Український бізнес стає привабливим як для іноземних, так і для зарубіжних інвесторів. Проте в таких умовах є дуже важливим визначення стратегії бізнесу, мотивів угоди, оцінка вартості компанії. Українська практика показує, що саме ці чинники стають найбільшим впливовими при аналізі угод злиття та поглинання.

Українська економіка не має права бути осторонь світової. Попри те, що українські реалії поки що не дозволяють Україні бути на рівні з провідними країнами світу, зараз помітна тенденція до розвитку як економіки в цілому, так і ринку M&A зокрема.

Тема угод злиття та поглинання у світі вже давно стала звичною, написано безліч досліджень. Теоретичні основи процесів злиття та поглинання, їх сучасні форми, міжнародне конкурентне середовище, аналіз умов та мотиваційних факторів консолідації компаній, а також планування та організація процесів злиття, досліджували такі зарубіжні вчені, як М. Бішоп, П. Гохан, Ф. Крюгер, А. Лажу, М. Марсалеце, Р. Нельсон, Дж. Стиглер, Р. Стилман, М. Трем, С. Рід, М. Хебек та

інші. В Україні питання ринку М&А розглянуто у працях таких вчених як В. Андрійчук, О. Білорус, А. Гальчинський, А. Кредісов, Д. Лук'яненко, В. Новицький, Б. Панасюк, Є. Панченко, Ю. Пахомов, А. Поручник, О. Рогач, Л. Руденко, А. Румянцев, Є. Савельєв, С. Сіденко, О. Шнирков, І. Школа, та інших.

Розвинений ринок М&А є ознакою прозорості економіки. Механізм укладання угоди тісно корелює з юридичними питаннями, які потрібно вирішувати паралельно з економічними. Проте, основою укладання угоди є прагнення бізнесу розширитися, отримувати вищі прибутку, досягти синергетичного ефекту. Проблема формування стратегій розширення бізнесу за допомогою М&А є сьогодні ключовою. Практика свідчить, що небагато національних компаній можуть вести конкурентну боротьбу зі світовим лідерами, які теж можуть виявитись ціллю для консолідації транснаціональних компаній. В умовах ринкової конкуренції та світової фінансової кризи постає питання про виживання підприємств. Оскільки в Україні відбувається приток іноземних інвестицій, то операції злиття та поглинання як іноземних, так і українських підприємств різних форм власності стають все більш актуальними.

Метою дослідження кваліфікаційної роботи є систематизація теоретичних розробок у царині корпоративних фінансів щодо процесів злиття та поглинань; розробка рекомендацій стосовно розвитку та впорядкування цих процесів.

Завданням дослідження є:

- визначення економічної сутності процесів М&А та їх класифікація;
- систематизація етапів укладання угод М&А;
- опрацювання моделей оцінки вартості підприємств при угодах М&А;
- аналіз сучасних світових тенденцій ринку М&А;
- аналіз вітчизняного ринку М&А;
- розробка прагматичних заходів щодо здійснення угод М&А в Україні;
- розробка рекомендацій щодо активізації ринку М&А.

Об'єктом дослідження є процеси злиття та поглинань у світі та в Україні.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні положення щодо процесів М&А в корпоративному секторі..

Методами дослідження є загальні методи, такі як аналіз, синтез, узагальнення і систематизація, а також економіко-математичне моделювання та прогнозування.

Інформаційною базою дослідження є нормативно-законодавчі акти України, що регулюють процес М&А, підручники, посібники, монографії, електронні бази даних, періодичні видання, інтернет-ресурси, комп'ютерні програми Microsoft Excel та Microsoft Word і фінансова звітність ПАТ «ТАСКОМБАНК».

ВИСНОВКИ

Сьогодні світова економіка зазнає змін. В умовах ринкової економіки кожне підприємство ставить перед собою мету розширення задля отримання більшого прибутку та більш стійкої позиції на ринку в умовах жорсткої конкуренції. Основні принципи діяльності компаній у ХХ ст. – гнучкість, економія, компактність – вже давно не працюють. В умовах глобалізації панують інноваційність, стрімкий ріст та експансія. Одним з найефективнішим способом розширитися є купівля інших компаній або злиття з ними. Світовий тренд угод М&А впевнено набирає обертів, щодня укладається безліч великих і малих угод. Процесам злиття та поглинань приділяється все більше уваги., присвячуються сучасні дослідження.

Злиття – це об'єднання двох або більше компаній, унаслідок якого ці компанії припиняють своє існування як окремі юридичні особи. Натомість, утворюється нова компанія, яке бере під свій контроль і управління усі активи та зобов'язання компаній, які зливаються та ліквідуються. Укладання таких угод обумовлено оптимістичними припущеннями та очікуваннями, що об'єднана компанія буде демонструвати кращі результати, ніж складові компанії по окремо. Власниками новоутвореної компанії стають колишні власники компаній, що об'єднались. Поглинання зазвичай визначається як купівля компанії цілком або частково, після чого компанія, яку придбали, або перестає існувати як окрема юридична особа, або стає дочірнім підприємством компанії, що її придбала. Проте, сьогодні угоди злиття та поглинання розглядаються як одне ціле, що називається угодами М&А.

Класифікують угоди за характером інтеграції, національною приналежністю, за відношення управління до угоди та за географічною ознакою. Але, пори численні теоретичні дослідження, угоди М&А – феномен практичний. Кожна угода є унікальною та носить різні мотиви. Основним є так званий ефект синергії, що описується рівнянням $P(A+B) > P(A) + P(B)$. Ще Арістотель казав: «Ціле більше суми його частин». Саме створити цілу, комплексну структуру й хочуть власники, підписуючи угоду.

Процес угоди M&A доволі тривалий та непростий, що включає в себе не лише вибір компанії для угоди, а й детальну оцінку всіх фінансових показників, ризиків, перспектив та можливостей. Перш за все, важливо встановити правильні цілі, від яких далі будувати всю угоду. Важливою є і юридична підтримка угоди задля дотримання законодавства та всіх юридичних аспектів. Необхідним є Due Diligence – комплексна оцінка компанії. Ефективність угоди залежить від обох сторін, при чому, навіть звичайний менеджер однієї з фірм може вплинути на результат в майбутньому. Тому угоди M&A часто є вирішальними, а процес прямо керується вищими органами управління.

Основні складнощі виникають саме на етапі оцінки підприємства. Попри те, що керівники часто діють інтуїтивно, оцінити компанію для угоди є вкрай важливою справою. Виділяють три основних підходи для оцінки: дохідний, витратний та ринковий. Дані підходи, як правило, використовуються не ізольовано, а в комплексі. Робота фінансиста полягає в виборі найбільш ефективних методів для оцінки вартості компанії. Інструмент залежить від галузі, фінансових показників, політичної та економічної ситуації в цілому. Окрім описаних вище фундаментальних підходів, існує багато інших. Існують і певні проблеми з оцінкою ефекту синергії. Так, враховуються лише вигоди від синергії, тобто витрати та інші ризики опускаються. Використання в моделі оцінки ефекту синергії змінних, що враховують витрати по проведенню операцій M&A, дозволить одержати його більш достовірну оцінку і завчасно виявити неперспективні операції. Також часто розраховується одноразовий синергетичний ефект. Цю проблему в певній мірі вирішує дохідний підхід, який враховує майбутні грошові потоки. Але найбільшим недоліком є те, що підходи не мають змогу оцінити так званий людський фактор, який може бути як позитивним, так і негативним.

Загальний обсяг сітового ринку M&A у 2018 році сягнув 4015 млрд. дол. США, що є третім показником за величиною обсягів M&A в історії (після рекордного 2007 року та 2015 року). Всього у світі за 2018 рік було укладено більше 50 тисяч угод. Проте, характерною ознакою сучасного ринку є «мегаугоди», тобто угоди, вартість яких більше 10 млрд. дол. США. Всього в 2018 році було укладено

44 «мегаугоди», які вплинули на світову економіку, утворивши нові концерни та впливові холдинги. Сектор машинобудування, обладнання, меблів та вторинної переробки очолив галузеві рейтинги за обсягом та вартістю у 2018 році. Найбільшою угодою за 2018 рік стала купівля корпорацією SIGNA холдингу Express Scripts за 67 млрд. дол. США.

Український ринок M&A поки що відстає від світового. Загальна сума угод за 2018 рік склала 1817 млн. дол. США – це лише 0,045% від загального обсягу ринку. Проте, в порівнянні з 2016 роком, коли український ринок M&A значно просів, вже другий рік поспіль помітна зростаюча тенденція. Основними драйверами стали поліпшення інвестиційного клімату, високі макроекономічні показники та зацікавленість українськими активами іноземних інвесторів. Найбільшою внутрішньою, та взагалі наймасштабнішою угодою у 2018 році стало придбання активів «Донецьксталі» у розмірі 714 млн. дол. США компанією Industrial Coal Holding LLC. В 2018 році на ринку M&A домінували металургійний та сільськогосподарський сектори. Це не дивно, адже саме ці галузі є найрозвинутішими в Україні. Загальний обсяг угод в металургійному секторі склав 820 млн. дол. США, що складає 45% всього обсягу угод. В сільськогосподарському секторі було укладено угод на суму 576 млн. дол. США (32% від загального обсягу), а в секторі споживчих товарів – на суму 122 млн. дол. США (6,7%). Приблизно ті ж самі показники в секторі нерухомості та будівництва. Фактично, металургійний та сільськогосподарський сектори займають 77% загального ринку M&A України. Сьогодні Україна взаємодіє з МВФ, поступово бориться з корупцією завдяки низці схвалених реформ. Упродовж останніх років позиції України у глобальній економіці також поступово покращувалися, про що свідчить низка індексів, зокрема сьогодні країна посідає 71 місце у рейтингу Doing Business, 83 місце у рейтингу глобальної конкурентоспроможності. Український ринок M&A робить впевнені кроки на міжнародній арені. Обсяги угод та їх кількість поступово зростають. Інвестори все більше цікавляться українськими стартапами, а влада робить поступові шляхи для покращення інвестиційного клімату в цілому.

Однією з угод у фінансовому секторі за 2018 стало поглинання ПАТ «ВіЕс Банк» групою ТАС, а саме ПАТ «ТАСКОМБАНК». Через недостатність інформації та особливості банківських установ, оцінити ефект синергії складно. Проте, провівши детальний аналіз угоди, видно угода є яскравим прикладом стратегії фінансових установ на ринку М&А. Разом з придбанням активів, ТАСКОМБАНК збільшив мережу відділень на третину, а також отримав 27 тисяч нових клієнтів. Ефект синергії проявляється, перш за все, в ефекті масштабу – скоротилися адміністративні витрати, а також витрати на рекламу.

Вітчизняний ринок поки що відстає від світового; політична та економічна нестабільність лише ускладнює можливість точної оцінки вартості підприємства, яке підкріплено недостатнім рівнем розвитку фондового ринку. Існують й інші проблеми: недосконале законодавство, непрозорість ринку, «договірні контракти», недосвіченість керівників. На тлі корупції та нестабільної ситуації в економіці, ці чинники значно гальмують розвиток ринку М&А. Іноземні інвестори не вбачають великого інтересу в українських активах, а вітчизняні гравці намагаються будь-якими шляхами обійти закон. Проте вже зараз в Україні помітні певні позитивні кроки на ринку угод М&А. Постає питання грамотного адаптування зарубіжного досвіду в українських реаліях. В останні роки в Україні було проведено ряд реформ, направлених на поліпшення ринку злиттів та поглинань зокрема. Практикується укладання угод за спрощеною процедурою.

Звичайно ж, Україні є над чим працювати. По-перше, має бути створена потужна законодавча база, яка б врегульовувала всі аспекти укладання угод. В свою чергу, вони має бути простою та зрозумілою, без зайвої бюрократії. По-друге, необхідно зробити ринок прозорим. Цього можна досягти шляхом створення єдиної бази угод М&А. У банківській сфері необхідним є впровадження таких змін: розробка індивідуального підходу до проведення реорганізації окремих банків з урахуванням нестабільної ситуації в Україні; перегляд та спрощення законодавства щодо проведення консолідаційних процесів банку, що забезпечило б значне скорочення часу його здійснення та мінімізувало б низку бюрократичних процедур; аналіз та залучення позитивного зарубіжного досвіду проведення реорганізацій

банків; ретельний контроль за процесами реорганізацій банків з метою недопущення концентрації значної частини банківського капіталу в руках обмеженого кола банків.

Проте, найголовніше – має змінитися управлінська культура власників бізнесу. Масштабні угоди M&A – ознака потужної економіки. Тому власники українського бізнесу мають розуміти, що інвестувавши в українські активи, вони не лише зможуть заробити та розширити власний бізнес, а посприяти підйому української економіки. Орієнтуючись на зарубіжні тренди та аналізуючи світовий досвід, в Україні буде побудований міцний, прозорий та ефективний ринок M&A, а з ним – і економіка нашої країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Кэмпбел Д. Стратегический менеджмент / Д. Кэмпбел, Д. Стоунхаус, Б. Хьюстон. — М. : ООО —Издательство Проспект, 2003. — 336 с.
2. Бочаров В. В. Корпоративные финансы / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. — СПб. : Питер, 2004. — 592 с.
3. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. — 2-е изд., испр. — М.: ИНФРА-М, 1999. — 479 с.
4. Закон України «Про акціонерні товариства» Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, № 50-51, ст.384
5. Господарський Кодекс України Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, № 18, № 19-20, № 21-22, ст.144
6. А. Гетманська, А. Ліпенцев Процеси злиття та поглинань компаній: теоретичні та прикладні аспекти / А. Гетманська, А. Ліпенцев. – Ефективність державного управління : зб. наук. пр./ за заг. ред. чл.-кор. НАН України В. С. Загорського, доц. А. В. Ліпенцева. - Львів : ЛРІДУ НАДУ, 2012. - Вип. 32. - С. С. 417 - 426.
7. Гохан Патрик Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; [Пер. з англ.]. — 3-е изд. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. — 742 с.
8. Скопенко, Н. С. Історичний аспект злиттів та поглинань / Н. С. Скопенко. – Наукові праці НУХТ. - 2010. - № 36. - С. 56-59.
9. Продаж/купівля бізнесу [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://mergers.com.ua/ua>
10. Палига Є.М. Удосконалення методичних підходів до обґрунтування угод щодо злиттів і поглинань компаній на основі оцінки ефекту синергії / Є.М. Палига. – Регіональна економіка. – 2012. – № 4. – С. 72–81.
11. А. Г. Грязнова, М. А. Федотова Оценка бизнеса: [учеб.] / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 736 с.

12. Гончарова О.М. Ринок злиттів та поглинань у сучасних умовах / О.М. Гончарова. – Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2012. – Т. 1. – Вип. 27. – с. 279–286

13. Стратегічний менеджмент. [текст] навч. посіб. / За заг. ред. Бутка М. П. [М.П.Бутко, М.Ю.Дітковська, С.М.Задорожна та ін.]. – К. : «Центр учбової літератури», 2016. – 376 с.

14. Лагодієнко В. В. Щодо стратегії злиття та поглинання компанії на сучасному етапі розвитку світового бізнесу [Текст] / В. В. Лагодієнко. – Науково-теоретичний фаховий журнал «Вісник аграрної науки Причорномор'я» Миколаївського державного аграрного університету. – 2005. – Випуск 3 (31). – с. 53-60.

15. Рид С.Ф. Искусство слияний и поглощений / С.Ф. Рид, А.Р. Лажу ; пер. с англ. – 3-е изд. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007 – 958 с.

16. Офіційний сайт HLB Ukraine [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.hlb.com.ua/ua/services/duediligence

17. Практический журнал по управлению финансами [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://fd.ru/articles/158581-sliyaniya-i-pogloshcheniya-kompaniy-qqq-17-m4>

18. Курочкіна І. Г. Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання: автореф. дис. на здобуття наукового ступеня кандидата екон. наук / І. Г. Курочкіна ; Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАНУ. – Х., 2007. – 23 с.

19. Кублікова Т. Б. Система казначейства: управління фінансовими ресурсами: монографія / Т. Б.Кублікова, Е. І. Курганська. – Одеса: ОНЕУ, 2015. – 323 с.

20. Кузнецова І. О. Сучасні концепції формування конкурентних стратегій підприємства / Кузнецова І. О., Кублікова Т.Б // Науковий вісник ОНЕУ. – Одеса, 2017. - № 5 (247) – С.96-106.

21. Зайцева І. Ю. Оцінка підприємства при злиттях та поглинаннях / І. Ю. Зайцева, Ю. С. Прудіус. – Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – с. 179-183.

22. Тарасова О. В. Аналіз методів оцінки вартості компаній при злитті та поглинанні / О. В. Тарасова. – Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць; за ред. М. І. Зверькова (голов. ред.) та ін. – Одеса: Одеський національний

економічний університет.– 2012. - № 1 (44). – с. 367-374.

23. Есипов В. Е., Маховикова Г. А., Терехова В. В. Оценка бизнеса. / Есипов В. Е., Маховикова Г. А., Терехова В. В. 2-е изд. – СПб.: Питер, 2006 – 464 с.

24. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса. / Валдайцев С. В. М.: Велби, Издательство Проспект, 2004. – 360 с.

25. Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (ИМАО) [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

26. Звіт Bureau van Dijk [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-M-A-Review-2018.pdf>

27. Податкова реформа в США або американський бізнес повертається додому [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://legalitgroup.com/podatкова-reforma-v-ssha-abo-amerikanskij-biznes-povertayetsya-dodomu/>

28. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>

29. Ukrainian M&A Review Report 2018 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://home.kpmg/ua/en/home/insights/2019/02/ukrainian-ma-review2018.html>

30. Ціни на сталь [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.fixygen.ua/quote/Steel.html>

31. Ведение бизнеса в Украина - Doing Business - Всемирный Банк [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://russian.doingbusiness.org/ru/data/exploreeconomies/ukraine>

32. Прибыль банковского сектора выросла в полтора раза [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://finance.liga.net/bank/novosti/pribyl-bankovskogo-sektora-vyroslo-v-poltora-raza>

33. Нечаева И. А. Оцінка синергетичного ефекту від створення вертикальноінтегрованих структур / Нечаева И. А. – Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. № 1 (26), 2012. – 166 с.

34. Акціонерне Товариство «ТАСКОМБАНК» звіт керівництва, фінансова звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2017 року разом зі звітом незалежного аудитора [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://tascombank.ua/documents/richnij_zvit_tas_270418.pdf

35. Акціонерне Товариство «ТАСКОМБАНК» звіт керівництва, фінансова

звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2018 року разом зі звітом незалежного аудитора [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://tascombank.ua/documents/richnij_zvit_tas_270419.pdf

36. Законодавче забезпечення функціонування ринку М&А в Україні [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://puhaipartnery.com.ua/pdf/3439.pdf>

37. Закон України Про захист економічної конкуренції Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2001, № 12, ст.64

38. Пучко І.В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів і поглинань в умовах інституційних трансформацій / І.В. Пучко. – Глобальні та національні проблеми економіки Миколаївський національний університет ім. В.О. Сухомлинського. – 2015. – № 3. – с. 769–773.

39. Официальный сайт группы компаний GSL Law & Consulting [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://gsl.org/>

40. Рівень тіньової економіки в Україні знизився до 32% ВВП [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/news/2018/12/21/643796/>

41. Закон "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах" від 23.03.2017 р № 1983 VIII

42. Squeeze-out и sell-out – прогрессивные механизмы закона без практической реализации [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://uz.ligazakon.ua/magazine_article/EA010801

43. Горовий Д.А. Розвиток ринку М&А в Україні / Д.А. Горовий. – Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2013. – Вип. 1. – с. 183–190.