

УДК 330.322
JEL classification: C81, G32
DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2025/226-1/1>

Олена БАЖЕНОВА, д-р екон. наук, проф.
ORCID ID: 0000-0003-3197-8426
e-mail: olenabazhenova@knu.ua
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Микола ЛЕЙФУРА, асп.
ORCID ID: 0009-0005-5544-8130
e-mail: mykola.leifura@knu.ua
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ У КОНТЕКСТІ УГОД M&A В ЄВРОПІ ТА УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Вступ. Досліджено оцінювання вартості компаній у рамках угод злиття та поглинання (M&A) на європейському та українському ринках. Особливу увагу приділено сучасним методам оцінювання вартості, зокрема таким, як коригування купівельної ціни, виплати за результатами та страхування гарантій, що дозволяють мінімізувати ризики і забезпечувати ефективність угод.

Методи. В основу дослідження покладено методологію, яку використовує CMS. Було використано кілька підходів для аналізу угод злиття та поглинання (M&A), а також оцінювання вартості компаній у контексті європейського та українського ринків. Одним із ключових методів є порівняльний аналіз, який дозволяє вивчити різницю в підходах до оцінювання компаній у різних економічних та регуляторних умовах. економіко-статистичний метод був використаний для оцінювання впливу економічної нестабільності та законодавчих змін на процес злиття та поглинання в Україні. Цей метод допоміг у визначенні тенденцій ринку та перспектив розвитку M&A угод, зокрема через аналіз таких показників, як EBIT/EBITDA. Також був застосований метод фінансового моделювання, який полягав у детальному аналізі механізмів коригування купівельної ціни (Purchase Price Adjustment) і виплат за результатами (Earn-outs).

Результати. У дослідженні розглянуто вплив зазначених інструментів на успішність M&A, їхнє застосування для оптимізації процесів, а також їхній вплив на економічну стабільність у сучасних умовах. Проаналізовано сучасні тренди європейського ринку M&A, зокрема динаміку кількості та обсягів угод за останні роки. Здійснено порівняльний аналіз, що охоплює статистичні дані та звіти таких провідних консалтингових компаній, як KPMG та CMS. Визначено, що цифровізація та інновації є ключовими мотивами укладання угод у Європі, тоді як в Україні основними викликами залишаються економічна нестабільність, недосконалість ринку капіталу та вплив військових дій. Особливу увагу приділено перспективним галузям, які, попри кризу, залишаються привабливими для інвесторів. Це, зокрема, технологічний сектор, аграрна промисловість та сектор споживчих товарів. Завдяки своїй гнучкості та здатності адаптуватися до воєнних умов ці галузі забезпечують зростання і залучення міжнародних інвестицій.

Висновки. У роботі розглянуто виклики, з якими стикаються українські компанії в процесі інтеграції до міжнародних ринків через угоди M&A, включаючи управління ризиками, захист активів та адаптацію до нових економічних реалій. Окремо розглянуто особливості українського ринку M&A, зокрема проблеми, пов'язані з економічною нестабільністю та недосконалістю ринку капіталу, які впливають на процес оцінювання вартості компаній. Вказано на поступову інтеграцію українських компаній до міжнародних ринків через угоди M&A, а також специфічні виклики та можливості для розвитку цього ринку в майбутньому. Зроблено висновки щодо подальших перспектив українських підприємств у контексті угод M&A з огляду на поточний стан ринку та військові дії в Україні.

Ключові слова: оцінювання вартості компанії, злиття та поглинання, угоди M&A, EBIT/EBITDA, економічна нестабільність.

Вступ

Оцінювання вартості компанії у контексті угод злиття та поглинання (M&A) є надзвичайно важливою темою як для європейського, так і для українського ринків. В умовах глобалізації економіки та інтеграції європейських компаній на міжнародні ринки угоди M&A стали ключовими механізмами для забезпечення економічного зростання, реструктуризації бізнесу та залучення інвестицій. Оцінювання вартості компанії під час таких угод є фундаментальним елементом успішної стратегії, оскільки вона дозволяє сторонам оцінити економічну доцільність угоди, ризики та потенційні вигоди від злиття чи поглинання. Особливий інтерес ця тема має для України, де ринок M&A почав активно розвиватися відносно нещодавно, але вже зараз стає важливим фактором економічного розвитку. Українські компанії все більше залучаються до міжнародних угод злиття та поглинання, що відкриває нові можливості для їхнього виходу на європейські та світові ринки. Однак процеси оцінювання вартості компаній в Україні мають свої особливості, зумовлені економічною нестабільністю, недосконалістю ринку капіталу та регуляторної бази. В європейському контексті дослідження оцінювання вартості компанії також має високий рівень актуальності через постійні зміни в законодавстві, що регулює процеси M&A, а також економічну

турбулентність, спричинену як пандемією COVID-19, так і геополітичними факторами. Європейські компанії стикаються з необхідністю адаптації до нових умов, що підкреслює важливість точних і надійних методик оцінювання вартості підприємств. Невірно оцінена компанія може призвести до негативних наслідків для обох сторін угоди, таких як втрати інвестицій або недооцінювання активів, що знижує економічну доцільність угоди.

Метою дослідження є глибоке вивчення й аналіз методів оцінювання вартості компанії у контексті злиття та поглинання як на європейському, так і на українському ринках. Це включає аналіз існуючих підходів до оцінювання вартості, виявлення специфічних викликів, з якими стикаються компанії під час M&A угод, а також розробку рекомендацій для покращення процесу оцінювання на різних етапах угоди. Завданням цього дослідження є не лише аналіз існуючих методик, але й виявлення тих факторів, що впливають на оцінювання вартості компанії в обох регіонах. Це дослідження спрямоване на розкриття особливостей оцінювання вартості за таких різних економічних умов.

Огляд літератури. Дослідження угод злиття та поглинання (M&A) є однією з важливих сфер економічної науки, яка привертає увагу багатьох науковців у всьому

світі. Ці дослідження охоплюють як загальні аспекти економічного впливу таких угод, так і конкретні підходи до оцінювання вартості підприємств за допомогою статистичних даних M&A угод. Серед провідних міжнародних науковців, які активно досліджують цю сферу, слід зазначити роботи таких фахівців, як Ф. Маріо (Mario, 2017) і Д. Пінто (Pinto et al., 2007), які спеціалізуються на аналізі ефективності угод злиття та поглинання, а також на впливі цих угод на корпоративну стратегію та вартість компаній. М. Хоссейн відомий своїми роботами щодо впливу M&A на продуктивність компаній, а також завдяки розробці методології вартості підприємств на основі статистичних даних, отриманих із цих угод. Його роботи вказують на важливість використання фінансових показників та ринкових даних для точнішого оцінювання вартості компаній перед злиттям або поглинанням (Hossain, 2021) також значно вплинув на розвиток наукової думки в галузі M&A, зосереджуючись на дослідженні корпоративних стратегій, пов'язаних зі злиттям і поглинанням, та на методах оцінювання активів підприємств. Його дослідження висвітлюють методи використання статистики щодо злиття та поглинання для прогнозування майбутньої вартості компаній, що сприяє розробці нових фінансових моделей для оцінювання вартості активів. Питання фінансування придбання, характеристики покупців, джерел зовнішнього фінансування (Fischer, 2017) та дослідження практик оцінювання капіталу (Pinto et al., 2019) мають значення в ході оцінювання вартості компанії в контексті угод M&A. Цікавий бібліометричний аналіз щодо дослідження злиттів і поглинань зроблено в роботі Eulerich Kopp (Eulerich, Kopp, & Fligge, 2022).

Емпіричне дослідження впливу діяльності M&A на вартість фірми, виміряний EV/EBITDA, яке включало вибірку з 65 521 угод M&A у секторах зв'язку, технологій, енергетики та комунальних послуг, виявило домінуючі фактори впливу реалізації M&A на вартість фірми у технологічно і ресурсомістких компаніях та докази негативних середньострокових ефектів M&A і позитивного миттєвого впливу M&A на вартість фірми, оскільки EV змінюється швидше порівняно з повільним EBITDA (Bianconi, & Tan, 2019).

У світовій науці варто також зазначити дослідження А. Дамодарана (Damodaran, 2022), який зосередив свої зусилля на вивченні агентських проблем у контексті угод злиття та поглинання, і Д. Пінто (Pinto et al., 2007), який у своїх працях приділяє увагу фінансовому моделюванню та оцінюванню компаній під час угод M&A. Значний внесок у цю сферу зробив також Р. Рубак, який вивчав, як M&A угоди впливають на оцінювання активів і ринкову вартість компаній. Їхні дослідження важливі для розуміння того, як дані злиття та поглинання можна використовувати для прогнозування фінансових результатів та оцінювання потенціалу компаній (Ruback, 1994).

Аналіз методу оплати в угодах M&A дуже актуальний для академічних досліджень. У роботі (Bodt et al., 2022) на проведеному аналізі американського ринку показано вплив обмеженості покупця у фінансовому плані. Доведено, чим більше обмеженість, тим більше акцій використовується як метод оплати, який різко контрастує з доказами, європейських ринків.

В європейському контексті значимими є дослідження С. Адра (Adra, Barbopoulos, & Saunders, 2019), який вивчав ефекти M&A угод на ринки капіталу, а також Ф. Дразду, відомого своїми працями щодо консалтингу у сфері злиття та поглинання і методів оцінювання підприємств (Drazdou, 2021). Подоланням хвилі злиттів і поглинань шляхом створення стійкої робочої сили, що є основою

для вивчення ролі управління людськими ресурсами, займалась група вчених під керівництвом Ф. Кука (Cooke et al., 2021). Цікава робота щодо впливу неправильного оцінювання на злиття та поглинання в Європі є робота Ф. Ропера (Röhrer, Mateane, & Proaño, 2025).

Дослідження П. Олівера (Olivera et al., 2019) також мають значний вплив у Європі, де він розробляв моделі прогнозування фінансових результатів на основі статистики угод M&A. К. Аї та Х. Тан досліджують економічні наслідки злиття для фінансових ринків та оцінює довгострокові ефекти цих угод на компанії (Ai, 2020).

У часи нестабільних зовнішньоекономічних процесів знов актуальним стає реакція впливу уряду на спроби злиття компаній у Європейському Союзі, яка спостерігалась у 1997–2006 рр., що було відображено в дослідженні (Kaplan, & Ruback, 1994). Зокрема, ці реакції не тільки впливають на результати злиттів, на які вони спрямовані, але і стримують іноземні компанії від участі в торгах для інших компаній у цій країні в майбутньому (Dinc, & Erel, 2013).

В Україні також проводяться дослідження у цій сфері, хоча наукова база є відносно новою і розвивається паралельно з розвитком українського фінансового ринку. Серед науковців, які активно вивчають M&A угоди та методи оцінювання вартості підприємств на основі цих угод, варто виділити таких дослідників, як (Віннік, Шацька, & Бичкова, 2019; Максименко, 2018). Зокрема, Ю. Бочарова займалась аналізом процесів злиття та поглинання на українському ринку і проаналізувала моделі для оцінювання вартості підприємств, використовуючи статистичні дані про M&A угоди (Бочарова та ін., 2024). Ці дослідження сфокусовані на специфіці українського ринку та врахуванні місцевих економічних факторів, що впливають на успішність угод. Робота О. Баженової, присвячена визначенню оцінювання вартості компанії, у контексті угод злиттів та поглинань (M&A) компаній, що функціонують у фармацевтичному секторі, із фокусом на виробництві лікарських препаратів (Баженова, & Лейфура, 2024). Дослідженню оцінювання вартості компанії та тенденцій українського ринку M&A присвячено роботу Г. Муріної, де проаналізовано вплив угод M&A на фінансову стабільність українських підприємств, і зосереджено увагу на розробці моделей для оцінювання вартості компаній в умовах змінного ринку капіталу (Муріна, 2022).

Як російсько-українська війна змінює тенденції та економічні зв'язки досліджується в багатьох роботах останніх років, зокрема щодо порівняння ринків брудної та чистої енергії з глобальними фондовими індексами досліджено в роботі (Karkowska, & Urjasz, 2023), а також у дослідженнях багатьох аналітичних центрів, зокрема KPMG (Щербатюк, 2024) і світового бізнесу щодо репутації іноземних учасників торгів у конкурсах по транскордонному співробітництву В. Чжен (Zheng et al., 2024).

Таким чином, як у світовій науці, так і в Україні, науковці роблять вагомий внесок у розробку моделей і методів оцінювання вартості підприємств, використовуючи статистичні дані угод злиття та поглинання, що дозволяє точніше прогнозувати фінансові результати таких угод та їхній вплив на розвиток компаній.

Методи

У процесі дослідження було використано кілька підходів для аналізу угод злиття та поглинання (M&A), а також оцінювання вартості компаній у контексті європейського та українського ринків. Одним із ключових методів є порівняльний аналіз, який дозволив вивчити різницю в підходах до оцінювання компаній за різних економічних та регуляторних умов. Цей метод надав змогу зіставити

показники кількості та обсягів угод M&A в Європі та Україні за останні роки, зокрема на основі статистичних даних та звітів провідних консалтингових компаній, таких як KPMG та CMS. Додатково був використаний економіко-статистичний метод для оцінювання впливу економічної нестабільності та законодавчих змін на процес злиття та поглинання в Україні. Цей метод допоміг у визначенні тенденцій ринку та перспектив розвитку M&A угод, зокрема через аналіз таких показників, як EBIT/EBITDA.

Також був застосований метод фінансового моделювання, який полягав у детальному аналізі механізмів коригування купівельної ціни (Purchase Price Adjustment) і виплат за результатами (Earn-outs). Цей підхід дозволив дослідити, як зміни в ринковій вартості компанії або операційних результатах впливають на остаточну ціну угоди, зокрема з урахуванням економічної ситуації.

Загалом, в основу дослідження покладено методологію, яку використовує CMS. Заснована в 1999 р., CMS є міжнародною об'єднаною організацією юридичних фірм, яка надає комплексні послуги в галузі права та оподаткування. Зі своїми понад 70 офісами у понад 40 країнах світу та командою, що налічує більше 5000 юристів, CMS володіє значним досвідом у наданні консультацій як національного, так і міжнародного рівня. Незалежно від того, чи це велика транснаціональна корпорація, компанія середнього бізнесу або ж інноваційний стартап, CMS надає своїм клієнтам виняткову точність, стратегічний підхід та надійні партнерські відносини, що допомагають їм займати лідерські позиції на відповідних ринках. Її методика передбачає розрахунок ряду ключових показників (CMS "Corporate M&A Expertise", 2024).

Методики розрахунку та аналізу показників, пов'язаних зі злиттями та поглинаннями (M&A) і вартістю компанії (CMS "Corporate M&A Expertise", 2024), є ключовими аспектами, що впливають на успішність угоди та її подальший економічний ефект. Одним із важливих моментів є коригування купівельної ціни (Purchase price adjustment), яке проводиться для того, щоб адаптувати початкову вартість угоди до фактичних результатів діяльності компанії на момент закриття угоди. Це коригування може враховувати зміни у чистих активах, оборотному капіталі або рівні боргу, що допомагає обом сторонам угоди досягти справедливої ціни на момент її завершення (Лейфура, 2024, с. 357).

Угоди з фіксованою ціною (Locked box) передбачають, що вартість компанії є зафіксованою на певному рівні без можливості подальших коригувань. Це підходить для угод, де обидві сторони хочуть знизити ризики й отримати більшу визначеність щодо остаточної суми угоди. Водночас в умовах таких угод часто можуть виникати питання щодо того, як враховуються зміни у фінансовому стані компанії між моментом підписання угоди та її закриттям. Виплати за результатами (Earn-outs) є іншою поширеною практикою, коли частина купівельної ціни залежить від досягнення компанією певних фінансових чи операційних показників після завершення угоди. Це дозволяє покупцю знизити ризик придбання, водночас мотивуючи продавця на досягнення визначених цілей. Такі виплати можуть базуватися на доходах, прибутку або інших ключових показниках, погоджених сторонами на момент підписання угоди.

Страховання гарантій і зобов'язань є важливим інструментом для зменшення ризиків, пов'язаних з можливими порушеннями умов угоди. Вартість страхування залежить від обсягу і характеру гарантій, які надає продавець, і дозволяє покупцеві отримати захист від можливих збитків у разі невиконання гарантійних

зобов'язань. Це також знижує необхідність утримання коштів для покриття потенційних претензій, що особливо важливо для великих угод. Угода також може містити так звані положення De minimis, що визначають мінімальний поріг претензій, нижче якого претензії не можуть бути подані. Це знижує адміністративні витрати на вирішення дрібних суперечок і фокусується лише на значних питаннях. Кошики (baskets) – це схожий механізм, який встановлює загальний мінімальний поріг для претензій, але дозволяє накопичувати дрібні претензії до досягнення певного рівня, після якого вони можуть бути подані для вирішення.

Обмеження відповідальності є ключовим елементом угод M&A, яке визначає максимальний рівень відповідальності продавця за можливі порушення угоди. Це обмеження часто встановлюється у відсотках від купівельної ціни або визначеною сумою, що дозволяє сторонам чітко розуміти потенційні фінансові наслідки. Строки обмеження визначають період, протягом якого можуть подаватися претензії щодо порушення гарантій чи зобов'язань. Це може варіюватися залежно від характеру зобов'язань, але зазвичай встановлюється для більшості претензій на кілька років після завершення угоди. Забезпечення вимог гарантіями є поширеною практикою, коли продавець надає покупцеві фінансові гарантії для покриття можливих ризиків, пов'язаних з виконанням угоди. Такі гарантії можуть бути у вигляді депозитів, банківських гарантій або утримання частини купівельної ціни на спеціальних рахунках до вирішення потенційних претензій.

Положення про суттєві негативні зміни (Material Adverse Change) дозволяє сторонам відмовитися від угоди або переглянути її умови, якщо після підписання угоди відбуваються суттєві зміни у фінансовому стані компанії. Такі зміни можуть включати економічні кризи, зміну регуляторного середовища або інші суттєві події, які роблять угоду не вигідною для однієї зі сторін. Арбітраж є важливим механізмом вирішення спорів, що виникають під час виконання угод M&A. Це альтернативний спосіб вирішення конфліктів, який дозволяє уникнути судового розгляду і забезпечити швидке вирішення суперечок з мінімальними витратами. Угода зазвичай включає положення про обов'язковість арбітражу у разі виникнення конфліктів.

Податкові питання також критично важливі для оцінювання угод M&A, оскільки зміни у структурі власності можуть мати значний вплив на податкові зобов'язання як для покупця, так і для продавця. Ретельний податковий аналіз є важливим для визначення оптимальної структури угоди, що дозволить мінімізувати податкові витрати і уникнути непередбачених зобов'язань.

Огляд сучасних досліджень у сфері злиттів і поглинань (M&A), з визначенням ключових напрямів, зокрема оцінювання вартості, ефективності придбання компаній та можливостями для подальшого розвитку, проведено в роботі (King, Bauer, & Schriber, 2018).

Результати

У контексті угод злиття та поглинання (M&A) оцінювання вартості компанії є ключовим етапом, який визначає економічну доцільність угоди та впливає на прийняття рішень обома сторонами. Основними підходами до оцінювання вартості компанії є дохідний, ринковий та витратний методи. Дохідний підхід заснований на прогнозуванні майбутніх грошових потоків компанії та їхньому зведенні до поточної вартості за допомогою відповідної дисконтної ставки, що дозволяє врахувати ризики та очікувану прибутковість. У межах цього підходу широко використовується метод дисконтованих

грошових потоків (DCF), який є одним із найпоширеніших для оцінювання компаній в угодах M&A. Ринковий підхід базується на порівнянні оцінюваної компанії з подібними компаніями, які нещодавно були продані або котируються на ринку, що дозволяє визначити її ринкову вартість на основі мультиплікаторів, таких як P/E, EV/EBITDA тощо. Цей підхід є особливо актуальним для компаній, що діють на розвинених ринках з високою прозорістю та достатньою кількістю порівнюваних угод.

Витратний підхід, у свою чергу, передбачає оцінювання вартості активів компанії за вирахуванням її зобов'язань. Він часто використовується для оцінювання компаній, що перебувають у скрутному фінансовому

становищі або для випадків ліквідації. Кожен із цих підходів має свої переваги та недоліки, і їхнє застосування залежить від специфіки компанії, умов угоди та ринку, на якому вона функціонує. Спираючись на використання таких підходів, проводиться оцінювання вартості компанії, що конвертується у справедливую вартість, на базі якої відбувається процес угоди злиття та поглинання (M&A), особливості якої були проаналізовані в дослідженні.

Сучасний стан Європейського ринку угод M&A згідно з останнім звітом CMS має ряд характерних особливостей. Слід розглянути його за кожним із зазначених вище компонентів (табл. 1).

Таблиця 1

Статистичні результати дослідження CMS за ключовими показниками для країн Європи

Показник	2010–2022	2022	2023
Угоди з коригуванням купівельної ціни	45 %	48 %	44 %
Угоди із зафіксованою ціною	50 %	62 %	56 %
Виплати за результатами	20 %	27 %	23 %
Короткі виплати за результатами (до 12 міс.)	25 %	20 %	17 %
Довгі виплати за результатами (36 міс. +)	21 %	18 %	19 %
Виплати на основі EBIT/EBITDA	44 %	54 %	56 %
Виплати на основі обороту	30 %	24 %	30 %
De minimis	71 %	72 %	70 %
Кошик	67 %	69 %	64 %
Нижчі кошики (менше, ніж 1 % від ціни)	58 %	63 %	60 %
Вищі кошики (більше, ніж 1,5 % від ціни)	25 %	19 %	23 %
Відшкодування з першого долара	79 %	81 %	86 %
Ліміти відповідальності			
Без лімітів	13 %	11 %	11 %
Менше, ніж 50 % від ціни	54 %	56 %	56 %
Менше, ніж 10 % від ціни	14 %	14 %	14 %
Строки обмеження			
12–18 міс.	32 %	32 %	31 %
18–24 міс.	33 %	33 %	34 %
Більше, ніж 24 міс.	33 %	28 %	25 %
Забезпечення за гарантіями			
Утримання частини ціни	31 %	44 %	37 %
Ескроу-рахунок	31 %	38 %	44 %
Клаузула про значущі негативні зміни	15 %	13 %	10 %
Клаузула арбітражу	33 %	33 %	37 %
Застосування міжнародних правил	38 %	32 %	31 %

Джерело: (CMS Corporate M&A Expertise, 2024).

Коригування купівельної ціни (Purchase price adjustment, PPA). У 2023 р. відбулося зниження використання положень щодо коригування купівельної ціни (PPA), яке становило 44 % у 2023 р. порівняно з 48 % у 2022 р. Це зниження повертає використання PPA до рівнів, які спостерігалися в період з 2018 до 2020 року, проте вони залишаються типовими для всіх угод M&A.

Угоди з зафіксованою ціною (Locked box). У 2023 р. зменшилася кількість використання положень із фіксованою ціною порівняно з попередніми роками, зі зниженням від 62 % у 2022 р. до 56 % у 2023 р. Такі угоди частіше зустрічаються у середніх транзакціях (69 %) і великих транзакціях (63 %), ніж у малих транзакціях (52 %). Це узгоджується з результатами 2022 року і підтверджує, що використання фіксованих цін є більш прийнятним для угод з високою вартістю. Це також свідчить про більшу невизначеність щодо ціни в угодах з малою вартістю порівняно з попередніми роками.

Виплати за результатами (Earn-outs). Зростання популярності виплат за результатами, яке спостерігалося в 2021 і 2022 роках, припинилося, їх використання знизилось на 4 % до 23 %. EBIT/EBITDA залишився найпопулярнішим показником для визначення таких виплат, однак із суттєвим падінням частоти використання з 54 %

у минулому році до 36 % у 2023 р. Тривалість виплат за результатами залишається стабільною порівняно з 2022 роком, причому періоди від 12 до 24 міс. є найпоширенішими (зростання на 4 % до 42 %).

Страховання гарантій та зобов'язань. Тенденції щодо страхування гарантій і зобов'язань у 2023 р. залишалися стабільними порівняно з 2022 роком за загальною популярністю в Європі (16 %), причому використання цього страхування було найвищим у транзакціях вартістю понад 100 млн євро (майже половина угод). Спостерігається збільшення обсягу покриття, яке запитують.

De minimis. Результати цього року показують невелике зниження кількості транзакцій з обмеженням de minimis до 70 %, що в цілому відповідає поступовому спадному тренду останніх років. Більшість рівнів de minimis коливаються від 1 євро до 0,25 % від ціни покупки (54 % транзакцій), хоча кількість угод без будь-яких положень de minimis продовжує збільшуватися (до 30 % у 2023 р. порівняно з 28 % у 2022 р.).

Кошик (Basket). У 2023 р. кошики використовувалися у 64 % європейських транзакцій, що на 5 % менше порівняно з 2022 роком і є найнижчим показником з 2012 року. Як і в попередні роки, більшість кошиків у 2023 р. (60 %) були в межах від 1 євро до 1 % від ціни покупки, решта

ж перевищували 1 % від ціни покупки. Більшість положень щодо коштів (86 %) працюють за принципом "першого євро", що представляє собою зростання на 5 % порівняно з 2022 роком, при цьому покупці несуть ризик до досягнення відповідного рівня, але не після його перевищення.

Обмеження відповідальності. Другий рік поспіль понад половина (56 %) усіх угод мала обмеження відповідальності менше, ніж 50 % від ціни покупки. Для великих угод значна частина, 35 %, мала обмеження відповідальності менше, ніж 10 % від ціни покупки, тоді як для малих угод цей показник становив лише 7 %. Натомість малі та середні угоди частіше мали обмеження відповідальності, що дорівнювало ціні покупки або взагалі не мали обмежень, що свідчить про значне розходження залежно від розміру угоди.

Строки обмеження. Тенденція до збільшення строків обмеження, яка розпочалася у 2019 р., досягла свого піку в 2022 р. із показником 28 %. Дані цього року свідчать про зменшення строків обмеження понад 24 міс. та збільшення строків обмеження менше, ніж 12 міс. Ці показники підтверджують розвиток ринку на користь продавців щодо строків обмеження. Однак для середніх угод строки обмеження від 18 до 24 міс. залишаються найпоширенішими.

Забезпечення вимог за гарантіями. Ринок залишається сприятливим для продавців: лише у 23 % угод покупці могли вимагати певну форму забезпечення вимог. Це, імовірно, пов'язано з популярністю страхування W&I. Хоча утримання частини ціни покупки часто використовувалося для малих угод (41 %), ескроу-рахунки знову є найпопулярнішою формою забезпечення вимог за гарантіями. Вони використовувались у 44 % усіх транзакцій, що передбачали форму забезпечення вимог.

Положення про сумтєві негативні зміни (Material adverse change, MAC). Використання положень MAC продовжило знижуватися з 13 % у 2022 р. до 10 % у 2023 р., що становить зниження на 5 % порівняно із середнім показником за період 2010–2022 років. Це дещо дивовижно, зважаючи на економічну ситуацію, війну в Україні, конфлікти на Близькому Сході, високу інфляцію

та перебої у ланцюгах постачання. Однак це зниження відповідає попереднім рокам і може вказувати на те, що продавці дедалі більше отримують перевагу в переговорах. Різниця між Європою (10 %) і США (97 %) щодо використання положень MAC є значною.

Арбітраж. Останніми роками спостерігається стійке зростання використання арбітражу як механізму вирішення спорів. Понад третину угод M&A містили арбітражні положення в 2023 р. (37 %). Однак регіональні відмінності залишаються: арбітражні положення менш популярні у Великій Британії, Франції та країнах Бенілюксу, але більш поширені у країнах ЦСЄ, Скандинавії, німецькомовних та південних європейських країнах.

Податки. У 2023 р. спостерігалось зниження включення податкової ідентифікації порівняно як з 2022 роком, так і з середнім показником за період 2010–2022 рр. (на 5 % – з 59 % до 54 %). Також зафіксовано зниження на 9 % (порівняно з 2022 р. та історичним середнім) транзакцій, у яких продавцям було надано право брати участь у майбутній податковій перевірці (зниження з 46 % до 37 %). Також у період з 2021 по 2022 рр. спостерігалось зниження кількості транзакцій, пов'язаних з ноу-хау та цифровізацією. Буде цікаво побачити, чи зміниться ця тенденція в наступні роки з появою нових технологій, особливо тих, що використовують штучний інтелект.

Варто зазначити, що відбулося значне збільшення на 9 % кількості угод з іншими мотивами, що продовжує демонструвати різноманіття причин для укладання угод зі злиття та поглинання. Після активного відновлення у 2023 р. ринок M&A в Україні продовжував набирати обертів у першій половині 2024 року: кількість укладених угод зросла на 4,2 % порівняно з аналогічним періодом попереднього року (з 24 до 25 угод). Загальна вартість цих угод також продемонструвала суттєве зростання на 31 %, сягнувши 510 млн дол. США, що значно перевищує показники першого півріччя 2023 року (Щербатюк, 2024). На рис. 1 стовпчики відображають щорічну вартість M&A угод в Україні у мільйонах доларів США, а помаранчева ламана лінія показує загальну кількість відповідних угод, здійснених у вказаний період.

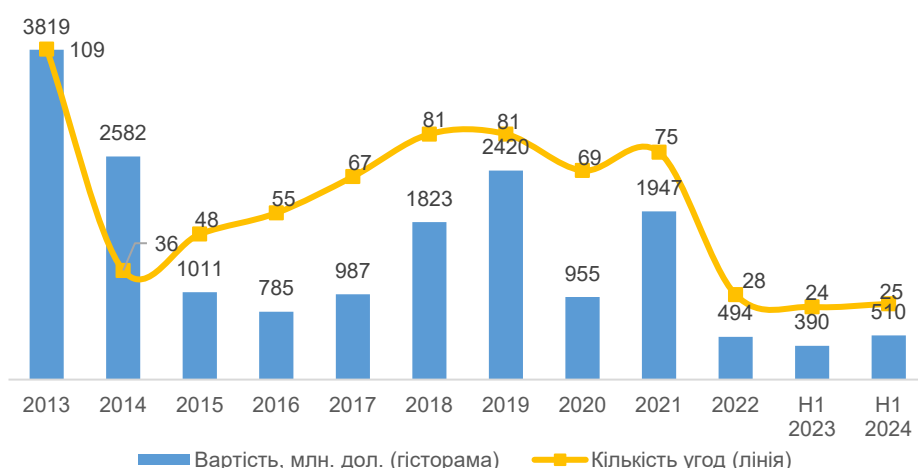


Рис. 1. Динаміка вартості та кількості M&A угод в Україні за період 2013–2024 рр.

Джерело: Щербатюк, 2024 (<https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2021/08/ma-radar.html>)

Хоча кількість угод за участю іноземних інвесторів у придбанні українських активів знизилася, вони залишалися досить активними: у першому півріччі 2024 року було оголошено про сім таких угод на загальну суму 410 млн дол. Шість із них відбулися у сферах технологій та

інновацій, що підтверджує продовження трендів 2023 року. ІТ-сектор України завдяки своїй гнучкості та можливості працювати віддалено показав високу стійкість навіть в умовах війни. Активність іноземних інвесторів була зосереджена переважно в Європі та Північній Америці.

Чотири угоди в Європі становили 155 млн дол., а три угоди у Північній Америці – 255 млн дол.

У першій половині 2024 р. українські інвестори взяли участь у 40 % від загальної кількості угод, але їхній внесок у загальну вартість був меншим – лише 9 %. Це значною мірою пов'язано з низьким рівнем розкриття вартості угод: лише 20 % угод мали відомі фінансові показники, що є найнижчим показником з 2013 р. Серед найвизначніших угод на внутрішньому ринку можна зазначити придбання компанією Biosfera дистриб'ютора товарів для дому Service Pro, що має посилити вертикальну інтеграцію компанії, демонструючи її стійкість у секторі споживчих товарів. Horizon Capital продовжує активну інвестиційну діяльність в Україні, зокрема, у січні 2024 р. фонд оголосив про інвестицію в компанію Viseven, яка спеціалізується на технологічних рішеннях для фармацевтичної галузі. Це вже третя інвестиція фонду Horizon Capital's Growth Fund IV в Україні, що свідчить про довгострокове підтримку технологічних і інноваційних бізнесів (Щербатюк, 2024).

Окрім сектора ІТ та споживчих товарів, угоди за участю українських інвесторів також були спрямовані на сектори нерухомості та сільського господарства, що залишаються одними з ключових напрямів українського ринку M&A у 2024 р. Аналіз тенденцій ринку M&A в Україні свідчить про поступове зростання вартості компаній, зокрема в секторах технологій, телекомунікацій та споживчих товарів. Незважаючи на низьку прозорість багатьох угод, збільшення середньої вартості угод демонструє, що інвестори бачать у цих компаніях перспективи.

Останні тенденції щодо зростання венчурного фінансування в проекти, пов'язані зі штучним інтелектом (ШІ) і розробкою великих мовних моделей (LLM) штучного інтелекту та відповідні ризики, пов'язані з кібербезпекою залучення цих технологій свідчать про критично важливі напрями залучення інвестицій у цих сферах, оскільки компанії шукатимуть шляхи кращого управління своїми зобов'язаннями щодо дотримання відповідних нормативних вимог. Поруч із розгортанням повномасштабних військових дій зростає попит на відповідні оборонні технології. Альтернативна енергетика та чисті технології також залишаються в пріоритетах інвесторів.

За результатами дослідження KPMG в Україні у II кварталі 2024 р. інвестиційні тренди не протирічили світовим і демонстрували значний інтерес до технологічного сектору, зокрема ШІ, блокчейну та інтернету речей (KPMG Private Enterprise, 2024). Ці технології мають трансформаційний вплив на різні галузі, включаючи безпекові та оборонні технології, зумовлений зростаючим світовим геополітичним напруженням. Привабливим для інвесторів є супутникові технології. Українські компанії-виробники, зокрема компанії з виробництва дронів, мають перевагу, пропонуючи технологічні рішення для армії, оскільки можуть тестувати та вдосконалювати їх безпосередньо в умовах бойових дій. Також зростає увага до технологій відновлювальних джерел енергії.

Потенційне зростання вартості українських компаній зумовлене їхньою адаптацією до складних економічних умов, що підвищує їхню привабливість для інвесторів, особливо в секторах із високою доданою вартістю. Тенденції в ІТ та інноваціях свідчать про те, що ці галузі будуть ключовими для подальшого розвитку ринку M&A. Українські компанії демонструють здатність інтегруватися у світові ринки, що робить їх привабливими для міжнародних інвесторів. У свою чергу, інвестиції у компанії, орієнтовані на експорт, сприятимуть зростанню їхньої вартості. Проте волатильність ринку, а також низький рівень розкриття інформації про вартість угод, може

стримувати подальше зростання інтересу з боку великих міжнародних гравців. Відновлення економічної прозорості та стабільності ринку буде важливим фактором для залучення нових інвестицій і зміцнення позицій українських компаній на міжнародній арені.

Дискусія і висновки

В умовах глобалізації і зростання ролі міжнародних ринків M&A угоди стають ключовим інструментом для реструктуризації бізнесу, залучення інвестицій і забезпечення економічного зростання. Особливу увагу приділено тому, як процес оцінювання вартості компаній має важливе значення для успіху угод, оскільки саме він дозволяє оцінити потенційні вигоди і ризики для обох сторін. В європейському контексті ринок M&A продовжує розвиватися, але стикається з рядом викликів, таких як зміни в регуляторному середовищі, вплив пандемії COVID-19 і геополітична нестабільність. У той же час Україна, хоча і має відносно новий ринок M&A, активно долучається до міжнародних угод, що відкриває нові можливості для українських компаній. Однак в Україні існують специфічні труднощі, пов'язані з економічною нестабільністю та недосконалістю ринку капіталу, які впливають на успішність таких угод.

Методологія оцінювання вартості компаній критично важлива для коригування купівельної ціни та визначення кінцевої вартості угоди. Використання таких інструментів, як виплати за результатами, страхування гарантій і обмеження відповідальності, дозволяє забезпечити справедливий умови для обох сторін і мінімізувати ризики. При цьому важливими є положення про суттєві негативні зміни, арбітраж та податкові зобов'язання, що забезпечують стабільність угоди і вирішення можливих конфліктів.

Результати аналізу європейського ринку демонструють зниження використання деяких механізмів M&A у 2023 р., наприклад коригування купівельної ціни та угоди із зафіксованою ціною, але стабільне використання інших інструментів, таких як виплати за результатами. В Україні, незважаючи на певні складнощі, спостерігається зростання активності на ринку M&A, що свідчить про поступову інтеграцію українських компаній у міжнародні ринки.

Таким чином, можна зробити висновок, що оцінювання вартості компаній і розвиток M&A ринку мають критичне значення як для європейських, так і для українських компаній. Ефективне використання інструментів M&A дозволяє підвищити точність прогнозів, мінімізувати ризики і сприяти економічному зростанню, навіть у складних умовах регіональної та глобальної економічної нестабільності.

Наше дослідження спрямоване на здійснення зрушень в емпіричних підходах і загальному сприйнятті проблематики оцінювання вартості компаній, зокрема в умовах ринкової нестабільності та впливу глобальних факторів на M&A угоди. Вона також пропонує глибший аналіз використання сучасних методик оцінювання вартості компаній, що сприяє розширенню наукового розуміння ризиків та можливостей у цій сфері. У сучасних умовах загальної економічної невизначеності це може посприяти подальшій оптимізації діяльності українських компаній.

Щодо напрямів подальших досліджень оцінювання вартості українських підприємств, то вони мають бути тісно пов'язані із впливом військових дій на процеси злиття та поглинання компаній. Повномасштабна війна в Україні суттєво вплинула на M&A, викликавши зменшення кількості угод та загальну невизначеність на ринку. Основними факторами, що призвели до цього, є руйнування інфраструктури, втрати в реальному секторі економіки, міграція бізнесу та непередбачувані геополітичні ризики. Водночас, попри кризу, окремі сектори

економіки, зокрема IT, аграрний сектор і сектор споживчих товарів залишаються привабливими для інвесторів завдяки своїй гнучкості та можливості адаптуватися до воєнних умов. Це дозволяє певним компаніям продовжувати зростання та залучати міжнародні інвестиції.

Одним із ключових наслідків війни для M&A ринку є істотне зниження кількості угод за участі іноземних інвесторів, зокрема через ризики, пов'язані з військовими діями та економічною нестабільністю. Навіть великі міжнародні інвестори, які зацікавлені в українських активах, залишаються обережними через невизначеність щодо майбутнього економічного відновлення та політичної ситуації.

Війна в Україні суттєво вплинула на ринок M&A, проте навіть у складних умовах він зберігає перспективи, особливо у кризових галузях. Успіх угод залежить від адаптації бізнесу, стратегічного планування та залучення міжнародного досвіду. Важливими є оптимізація бізнес-процесів, упорядкування внутрішніх операцій, покращення фінансової прозорості та аудит, які допомагають знайти ефективного інвестора.

Значну увагу слід приділити управлінню ризиками та захисту критичних активів, таких як логістичні центри, виробничі потужності та інтелектуальна власність. Диверсифікація географічної присутності та бізнес-напрямів може суттєво знизити ризики, пов'язані з регіональною нестабільністю. Розширення співпраці з міжнародними фондами, фондами розвитку та донорськими організаціями є важливим кроком для залучення стратегічних партнерів чи покупців. Особливу увагу варто звернути на локальних інвесторів, які сприяють консолідації ринку.

Технологічна готовність і цифрова трансформація бізнесу стають ключовими для залучення інвестицій. Найбільшу привабливість в умовах війни демонструють технологічний сектор, аграрна промисловість і сектор споживчих товарів, які завдяки своїй гнучкості залишаються конкурентоспроможними. Український ринок M&A, незважаючи на виклики, має потенціал до розвитку завдяки адаптації до нових умов, інноваціям і міжнародній інтеграції.

Таким чином, зазначений напрям досліджень є перспективним і таким, що має бути детально проаналізований та вивчений для подальшого розвитку українських компаній.

Внесок авторів: Микола Лейфура – концептуалізація і структуризація матеріалу, формулювання мети і завдань дослідження, методологія, розкриття теоретичних засад оцінювання вартості компаній у контексті угод M&A, написання (перегляд і редагування тексту); Олена Баженова – методологія, огляд наукових джерел, дискусія, написання (перегляд і редагування тексту), підготовка висновків та рекомендацій щодо перспектив розвитку ринку M&A в Україні.

Список використаних джерел

- Баженова, О., & Лейфура, М. (2024). Аналіз публічних угод злиття та поглинання (M&A) у фармацевтичній сфері на основі методу ринкових угод. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія "Економіка та управління"*, 11. <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2024-11-11-01>
- Бочарова, Ю., Кожухова, Т., Іщенко, О., & Мантуленко, О. (2024). Світовий ринок злиттів та поглинань: стан та особливості трансформації. *Торієля і ринок України*, 2(54). <https://doi.org/10.33274/2079-4762-2023-54-2-79-89>
- Вінік, Д., Шацька, Д., & Бичкова, Н. (2019). Ukrainian M&A market: perspectives and risks. *Економіка. Фінанси. Право*, 9(1), 16–21. <http://efp.in.ua/uk/journal-article/343>
- Лейфура, М. (2024). Оцінки вартості компаній у фармацевтичній сфері на основі ринкового підходу з використанням публічних M&A угод. *Шевченківська весна 2024. Стратегії економічного зростання: погляд у майбутнє для України, матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених, XXII*. https://econom.knu.ua/wp-content/uploads/_2024.pdf
- Максименко, І. (2018). Злиття та поглинання як інструмент інноваційного розвитку: стан та перспективи в Україні. *Економічний вісник*, 2,

43–50. <https://eir.zp.edu.ua/server/api/core/bitstreams/8face97f-dfb8-4c5f-abcf-e8a100e7c567/content>

Муріна, Г. (2022). Оцінка вартості бізнесу з нерівномірними капітальними витратами. *Світ фінансів* 2(71), 57–69. <https://doi.org/10.35774/sf2022.02.057>

Шербатюк, С. (2024). *M&A Radar: Ukraine: аналіз ринку M&A угод*. KPMG International. <https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2021/08/m-a-radar.html>

Adra, S., Barbopoulos, L. & Saunders, A. (2019). The impact of monetary policy on M&A outcomes. *Journal of Corporate Finance*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101529>

Ai, Q., & Tan, H. (2020). Uncovering neglected success factors in post-acquisition reverse capability transfer: Evidence from Chinese multinational corporations in Europe. *Journal of World Business*, 55(3). <http://www.elsevier.com/locate/jwb>, <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2019.101053>

Bianconi, M., & Tan, C. (2019). Evaluating the instantaneous and medium-run impact of mergers and acquisitions on firm values. *International Review of Economics and Finance*, 59, 71–87. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.005>

Bodt, E., Cousin, J.-G., & Officer, M. (2022). Financial constraints, ownership dilution, and the method of payment in M&A transactions. *Journal of Corporate Finance*, 75. 102250. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102250>

CMS Corporate M&A. (2024). *Expertise Emerging Europe M&A Report 2023/2024*. <https://cms.law/en/gbr/publication/emerging-europe-m-a-report-2023-2024>

Cooke, F., Wood, G., Wang, & Shuaishuai Li, A. (2021). Riding the tides of mergers and acquisitions by building a resilient workforce: A framework for studying the role of human resource management. *Human Resource Management Review*, 31(3). <https://doi.org/10.1016/j.hmr.2020.100747>

Damodaran, A. (2022). Equity Risk Premiums (ERP): *Determinants, Estimation, and Implications*. [www.ssrn.com](http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4066060). Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4066060>

Dinc, I., & Erel, I. (2013). Economic Nationalism in Mergers and Acquisitions. *The Journal of Finance*, 68(6). <https://doi.org/10.1111/jofi.12086>

Drazdou, F. (2024). M&A in Central and Eastern Europe (CEE): Choosing your next investment destination. *Aventis Advisors*. <https://aventis-advisors.com/ma-in-central-and-eastern-europe>

Eulerich, M., Kopp, R. & Fligge, B. (2022). Mergers and Acquisitions Research – A Bibliometric Analysis. *European Management Journal*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3667230>

Fischer, M. (2017). The source of financing in mergers and acquisitions. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 65, 227–239. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.01.003>

Hossain, M. (2021). Merger & Acquisitions (M&As) as an important strategic vehicle in business: Thematic areas, research avenues & possible suggestions. *Journal of Economics and Business*, 116. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2021.106004>

Kaplan, S., & Ruback, R. (1994). *The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis*. NBER Working Paper No. w4724. Retrieved from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=226993>

Karkowska, R., & Urjasz, S. (2023). How does the Russian-Ukrainian war change connectedness and hedging opportunities? Comparison between dirty and clean energy markets versus global stock indices. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 85. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101768>

King, D.R., Bauer, F., & Schriber, S. (2018). *Mergers and Acquisitions: A Research Overview* (1st ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780429469459>

KPMG Private Enterprise. (2024, April 17). *Venture pulse Q12024: Global analysis of venture funding*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2024/04/venture-pulse-q1-2024.pdf>

Olivera, P., Danese, S., Jay, N. et al. (2019). Big data in IBD: a look into the future. *Nature Reviews Gastroenterology & Hepatology*, (16), 312–321. <https://doi.org/10.1038/s41575-019-0102-5>

Pinto, J., Henry, E., Robinson, T., & Stowe, J. (2007). *Equity Asset Valuation*, CFA Investment Series (2nd Ed.). <https://books.mec.biz/tmp/books/ITGVZUIMRPCIOBB6RSFP.pdf>

Pinto, J., Robinson, T., & Stowe, J. (2019). Equity Valuation: A Survey of Professional Practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219–233. <https://doi.org/10.1002/rfe.1040>

Röhner, F., Mateane, L., & Proaño, C. (2025). The Perverse Valuation Effect on Mergers and Acquisitions in Europe. *Economic Modelling*, 142. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106928>

Zheng, W., Zheng, Y., Yi, J., Shaheer, N. & Li S. (2024). Context matters: The signaling role of foreign bidders' reputation in cross-border acquisition contests. *Journal of World Business*, 59(4). <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2024.101551>

References

- Adra, S., Barbopoulos, L. & Saunders, A. (2019). The impact of monetary policy on M&A outcomes. *Journal of Corporate Finance*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101529>
- Ai, Q., & Tan, H. (2020). Uncovering neglected success factors in post-acquisition reverse capability transfer: Evidence from Chinese multinational corporations in Europe. *Journal of World Business*, 55(3). <http://www.elsevier.com/locate/jwb>, <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2019.101053>
- Bazhenova, O., & Leifura M. (2024). Analysis of public mergers and acquisitions (M&A) in the pharmaceutical sector based on the market transaction method. *Problems of modern transformations. Series "Economics and management"*, 11 [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2024-11-11-01>

- Bianconi, M., & Tan, C. (2019) Evaluating the instantaneous and medium-run impact of mergers and acquisitions on firm values. *International Review of Economics and Finance*, 59, 71–87. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.005>
- Bodt, E., Cousin, J.-G., & Officer, M. (2022). Financial constraints, ownership dilution, and the method of payment in M&A transactions. *Journal of Corporate Finance*. 75. 102250. [10.1016/j.jcorpfin.2022.102250](https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102250)
- Bocharova Y., Kozhukhova T., Ishchenko O., & Mantulenko O. (2024). The global mergers and acquisitions market: status and features of transformation. *Trade and Market of Ukraine*, 2(54) [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.33274/2079-4762-2023-54-2-79-89>
- CMS Corporate M&A. (2024). *Expertise Emerging Europe M&A Report 2023/2024*. <https://cms.law/en/gbr/publication/emerging-europe-m-a-report-2023-2024>
- Cooke, F., Wood, G., Wang, & Shuaishuai, Li, A. (2021). Riding the tides of mergers and acquisitions by building a resilient workforce: A framework for studying the role of human resource management. *Human Resource Management Review*, 31(3). <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2020.100747>
- Damodaran, A. (2022). Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation, and Implications. [www.ssrn.com](http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4066060). Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4066060>
- Dinc, I., & Erel, I. (2013). Economic Nationalism in Mergers and Acquisitions. *The Journal of Finance*, 68(6). <https://doi.org/10.1111/jofi.12086>
- Drazdou, F. (2024). M&A in Central and Eastern Europe (CEE): Choosing your next investment destination. Aventus Advisors. <https://aventis-advisors.com/ma-in-central-and-eastern-europe>
- Eulerich, M., Kopp, R. & Fligge, B. (2022) Mergers and Acquisitions Research – A Bibliometric Analysis. *European Management Journal*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3667230>
- Fischer, M. (2017) The source of financing in mergers and acquisitions. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 65, 227–239. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.01.003>
- Hossain, M. (2021). Merger & Acquisitions (M&As) as an important strategic vehicle in business: Thematic areas, research avenues & possible suggestions. *Journal of Economics and Business*, 116. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2021.106004>
- Kaplan, S., & Ruback, R. (1994). The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis. *NBER Working Paper*, No. w4724. Retrieved from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=226993>
- Karkowska, R., & Urjasz, S. (2023). How does the Russian-Ukrainian war change connectedness and hedging opportunities? Comparison between dirty and clean energy markets versus global stock indices. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 85. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101768>
- King, D.R., Bauer, F., & Schriber, S. (2018). *Mergers and Acquisitions: A Research Overview*. <https://doi.org/10.4324/9780429469459>
- KPMG Private Enterprise. (2024, April 17). *Venture pulse Q12024: Global analysis of venture funding*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2024/04/venture-pulse-q1-2024.pdf>
- Leifura M. (2024). Valuation of pharmaceutical companies based on market approach using public M&A deals. *Shevchenkivska Vesna 2024. Economic growth strategies: a look into the future for Ukraine, materials of the International Scientific and Practical Conference of Students, Postgraduate Students and Young Scientists, XXII* [in Ukrainian]. https://econom.knu.ua/wp-content/uploads/_2024.pdf
- Maksimenko, I. (2018). Mergers and acquisitions as a tool of innovative development: state and prospects in Ukraine. *Economic Bulletin*, 2, 43–50 [in Ukrainian]. <https://eir.zp.edu.ua/server/api/core/bitstreams/8face97f-dfb8-4c5f-abcfe8a100e7c567/content>
- Murina, H. (2022). Business valuation with irregular capital expenditures. *Svit finansiv – World of Finance*, 2(71), 57–69 [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.35774/sf2022.02.057>
- Olivera, P., Danese, S., Jay, N. et al. (2019). Big data in IBD: a look into the future. *Nature Reviews Gastroenterology & Hepatology*, (16), 312–321. <https://doi.org/10.1038/s41575-019-0102-5>
- Pinto, J., Henry, E., Robinson, T. & Stowe, J. (2007). *Equity Asset Valuation, CFA Investment Series*. (2nd Ed.). <https://books.mec.biz/tmp/books/ITGVZUIMRPCIOBB6RSFP.pdf>
- Pinto, J., Robinson, T., & Stowe, J. (2019). Equity Valuation: A Survey of Professional Practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219–233. <https://doi.org/10.1002/rfe.1040>
- Röhrer, F., Mateane, L. & Proaño, C., (2025). The Perverse Valuation Effect on Mergers and Acquisitions in Europe, *Economic Modelling*, 142 <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106928>
- Shcherbatyuk, S. (2024). *M&A Radar: Ukraine: analysis of the M&A market*. KPMG International [in Ukrainian]. <https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2021/08/ma-radar.html>
- Vinnik, D., Shatska, D., & Bychkova, N. (2019). Ukrainian m&a market: perspectives and risks. *Economics. Finance. Law*, 9(1), 16–21 [in Ukrainian]. <http://efp.in.ua/uk/journal-article/343>
- Zheng, W., Zheng, Y., Yi, J., Shaheer, N. & Li S. (2024). Context matters: The signaling role of foreign bidders' reputation in cross-border acquisition contests. *Journal of World Business*, 59(4). <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2024.101551>

Отримано редакцію журналу / Received: 27.09.24
Прорецензовано / Revised: 29.10.24
Схвалено до друку / Accepted: 20.11.24

Olena BAZHENOVA, DSc (Econ.), Prof.
ORCID ID: 0000-0003-3197-8426
e-mail: olenabazhenova@knu.ua
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Mykola LEIFURA, PhD Student
ORCID ID: 0009-0005-5544-8130
e-mail: mykola.leifura@knu.ua
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

COMPANY VALUATION IN THE CONTEXT OF M&A DEALS IN EUROPE AND UKRAINE: CURRENT STATE AND PROSPECTS

Background. The article studies company valuation in the context of mergers and acquisitions (M&A) transactions in the European and Ukrainian markets. Particular attention is given to modern valuation methods, particularly purchase price adjustments, earn-outs, and warranty insurance, which help minimize risks and ensure transaction efficiency.

Methods. Based on the methodology used by CMS. Several approaches were employed to analyze M&A transactions and company valuation within the context of European and Ukrainian markets. One of the key methods is comparative analysis, which allowed for the examination of differences in valuation approaches under various economic and regulatory conditions. The economic-statistical method was used to assess the impact of economic instability and legislative changes on the M&A process in Ukraine. This method helped identify market trends and M&A development prospects by analyzing indicators such as EBIT/EBITDA. Additionally, the financial modeling method was applied, involving a detailed analysis of purchase price adjustment (PPA) mechanisms and earn-outs.

Results. The paper examines the impact of these tools on M&A success, their application for process optimization, and their influence on economic stability in contemporary conditions. Modern trends in the European M&A market were analyzed, including the dynamics of deal volume and quantity over recent years. A comparative analysis was conducted, covering statistical data and reports from leading consulting firms such as KPMG and CMS. It was determined that digitalization and innovation are key drivers of M&A transactions in Europe, whereas in Ukraine, economic instability, an underdeveloped capital market, and the impact of military actions remain major challenges. Particular attention was paid to promising industries that, despite the crisis, remain attractive to investors. These include the technology sector, agricultural industry, and consumer goods sector. Due to their flexibility and ability to adapt to wartime conditions, these industries ensure growth and attract international investment.

Conclusions. Ukrainian companies face challenges integrating into international markets through M&A transactions, including risk management, asset protection, and adaptation to new economic realities. The specific characteristics of the Ukrainian M&A market are examined, particularly issues related to economic instability and an underdeveloped capital market that affect company valuation processes. The gradual integration of Ukrainian companies into international markets through M&A deals is noted, along with the specific challenges and opportunities for developing this market in the future. Conclusions are drawn regarding the further prospects of Ukrainian enterprises in the context of M&A transactions, considering the current market situation and the ongoing full scale invasion in Ukraine.

Keywords: Company valuation, mergers and acquisitions, M&A transactions, EBIT/EBITDA, economic instability.

Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів. Спонсори не брали участі в розробленні дослідження; у зборі, аналізі чи інтерпретації даних; у написанні рукопису; в рішенні про публікацію результатів.

The authors declare no conflicts of interest. The funders had no role in the design of the study; in the collection, analyses, or interpretation of data; in the writing of the manuscript; or in the decision to publish the results.