

Ю. А. Швед,

директор відділу консультування з питань корпоративних угод RSM Canada, Калгарі,
здобувач освітньо-наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю
051 "Економіка", Київський національний торговельно-економічний університет
ORCID ID: 0000-0002-6977-2709

DOI: 10.32702/2306-6814.2022.3.60

ФУНКЦІЇ РАДИ ДИРЕКТОРІВ ТА НАГЛЯДОВОЇ РАДИ ПРИ ЗДІЙСНЕННІ КОРПОРАТИВНИХ УГОД ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ

Yu. Shved,

Transaction Advisory Services Director, RSM Canada, Calgary, Candidate for a degree,
Department of Economics and Competition Policy, Kyiv National University of Trade and Economics

AUTHORITY OF THE BOARDS OF DIRECTORS AND THE SUPERVISORY BOARDS IN MERGERS AND ACQUISITIONS

У статті наведено огляд основних трендів у сучасній світовій економіці, які визначають збільшення ролі незалежних наглядових рад як інструменту контролю дотримання інтересів акціонерів і консультаційної підтримки діяльності керівництва підприємства, у тому числі при проведенні угод зі злиття і поглинання. Підкреслено різницю у підходах до формування одного-дворівневих рад директорів із незалежними директорами та окремих рад директорів і наглядових рад, відповідно, у різних країнах світу, та наведено приклад досліджень, які підтверджують позитивний вплив незалежності рад директорів на оцінку ринком вартості компанії після оголошення угод про придбання інших підприємств. Окрім того, узагальнено кращі практики щодо розподілу обов'язків між керівництвом підприємства та незалежними радами директорів у процесі здійснення угод зі злиттів та поглинань. Окреслено основні напрями подальших досліджень з цієї тематики.

The article provides an overview of the key trends in the modern world economy, which determine the increasing role of independent supervisory boards as a monitoring tool for compliance with shareholder interests and a mean of advisory support to the companies' management, in mergers and acquisitions in particular. This is driven by a few factors including increase of the number of the listed companies and number of investment instruments available to the general public and professional investors. Other drivers include economy digitalization, going speed and complexity of the technology processes which require broad industry and country expertise not always available for the management, and this the area where the experience of supervisory board members may be of help, especially in the sectors or 'new economy' and highly specialized industries. Also, impact of Environmental, Social and Governance considerations on the mergers and acquisitions worldwide is highlighted, as well as its importance in driving requirements for ESG reporting, which is a relatively new economic category, but already a critical component of the modern business environment, and introduction of independent supervisory boards (or non-executive members of the boards of directors) which contribute into the businesses' compliance with the ESG requirements. The differences in approaches to the formation of one- and two-tier boards of directors with independent

directors and individual boards of directors and supervisory boards, respectively, in different countries are highlighted together with an overview of the origins of these differences, in particular two tier model rooted in the business practices of Netherlands in XVII century and legislatively formalized for the first time in Germany in mid-XIX century; examples of research confirming the positive impact of board independence on the companies' market valuation are provided. An overview of the key documents summarizing best practices in corporate governance (those developed by OECD inter alia) is provided. In addition, best practices on the split of responsibilities between the companies' management and independent boards of directors during mergers and acquisitions execution are summarized based on the recommendations of CPA Canada. The key directions of further research on this topic are outlined.

Ключові слова: корпоративне управління, рада директорів, наглядова рада, корпоративні злиття та поглинання, незалежні / невиконавчі директори.

Key words: corporate governance, board of directors, supervisory board, mergers and acquisitions, independent / non-executive directors.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Значення наглядової ради для дотримання інтересів акціонерів та інших стейкхолдерів підприємств зростає в усьому світі як результат дії декількох факторів. Передусім з кожним роком збільшується кількість публічних підприємств і росте різноманіття інвестиційних інструментів, які у свою чергу стимулюють економічних агентів до виходу на ринок інвестицій, розкриття інформації про їх роботу, а також формування відділів для роботи з інвесторами та незалежних наглядових рад для підкреслення транспарентності своєї діяльності і опосередковано — забезпечення вищої капіталізації бізнесу.

Окрім того, поглиблення цифровізації економіки, пришвидшення та ускладнення виробничих процесів, необхідність швидкого реагування на нові економічні та технологічні виклики та прийняття нестандартних рішень із стратегічного управління вимагає глибокої, а часом і унікальної експертизи, яка потребує досвіду роботи в різних секторах, країнах, знайомства з широким набором управлінських методів, що не обов'язково входить до компетенції керівництва підприємства, особливо у секторах "нової економіки" і вузькоспеціалізованих галузях; відповідно, ради директорів та / чи наглядові ради, які складаються з таких експертів, можуть забезпечити як таку консультативну підтримку менеджменту, так і дотримання інтересів акціонерів, їх захисту від рішень, які можуть мати характер швидкого реагування на існуючі виклики і не мати стратегічної виваженості, а в результаті призвести до негативних наслідків у майбутньому.

Нарешті, фактори ESG (Environmental, Social, and Governance) набувають все більшого значення при прийнятті економічних рішень, у тому числі й рішень про інвестування. Наприклад, формуються інвестиційні фонди, які фокусуються на інвестиціях виключно у галузі і компанії, які дотримуються високих міжнародних стандартів ESG (наприклад, узагальнених Sustainability

Accounting Standards Board чи Global Reporting Initiative) [1]; індустрія звітування та аудиту дотримання ESG стандартів сформувалася лише на початку XXI ст., але вже довела свою важливість як обов'язковий елемент сучасної економіки. Це створює новий імпульс для розвитку інституту наглядових рад як інструменту впровадження таких стандартів.

Усі вказані обставини є не тільки факторами росту важливості ролі наглядових рад загалом, але і їх функцій у царині здійснення компаніями не тільки органічного, але і неорганічного зростання, тобто розробки і реалізації інвестиційної стратегії, концентрації капіталу, проведення угод зі злиття та поглинання інших бізнесів, чи дивестиції непрофільних та низькоприбуткових напрямів. Наглядові ради покликані забезпечити дотримання інтересів акціонерів в цій важливій сфері, а оскільки кількість, складність і швидкість таких угод постійно зростає, з'являється і необхідність у постійному пероосмисленні і дослідженні відповідних функцій, їх балансування зі сферою відповідальності керівництва підприємства, оцінки ефективності роботи наглядових рад, а також і розробки нових механізмів і підходів до їх ефективного залучення як у розробку і затвердження стратегій неорганічного зростання, так і виконання конкретних угод.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання впливу принципів корпоративного управління на результати роботи і зокрема підвищення конкурентоспроможності корпорацій, а також і відповідного впливу діяльності незалежних рад директорів та наглядових рад вивчаються в роботах ряду українських та іноземних дослідників: М. Дженсена, В. Меклінга [2], Ю. Уманціва [3; 4], Т. Момот [5], А. Котова, Л. Мозгової, В. Іванієнко [6]. Спроби оцінки впливу рівня незалежності керівництва та рад директорів на капіталізацію компаній після оголошення придбань інших



Рис. 1. Розподіл обов'язків керівництва підприємства та ради директорів за етапами процесу злиттів та поглинань

Джерело: [14].

підприємств роблять Р. Масуліс [7] та А. Чадам [8]. Окрім того, зважаючи на велике практичне значення такої проблематики, міжнародні консалтингові фірми приділяють велику увагу розробці рекомендацій щодо впровадження ефективних механізмів діяльності наглядових рад (наприклад огляд компанії Protiviti [9]). Слід однак відмітити, що більшість таких робіт робить акцент або на вивченні окремих аспектів впливу структури рад директорів / наглядових рад на оцінку вартості підприємства після придбання інших підприємств, або на аналізі ефективності структури таких рад, не проводячи комплексний аналіз розподілу обов'язків рад директорів з керівництвом підприємства з такого спеціалізованого питання, як злиття і поглинання.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ ДОСЛІДЖЕННЯ

Вивчення функціоналу наглядових рад щодо процесів злиття та поглинання та напрямків його вдосконалення потребує міждисциплінарного підходу, з фокусом на правових та економічних аспектах, задля вироблення оптимального балансу достатності такого функціоналу для підтримки управлінської команди і його ефективності з точки зору дотримання інтересів акціонерів. Ця стаття є спробою окреслення кращих практик рекомендованих міжнародними та регіональними фаховими організаціями щодо підходів до розподілу обов'язків наглядової ради і керівництва підприємств, визначення методів оцінки ефективності роботи наглядових рад, а також напрямків подальшого дослідження з цієї проблематики.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Світова практика регулювання функцій рад директорів та наглядових рад великою мірою залежить від системи права, яка існує в тій чи іншій країні. Найбільш помітною організаційною різницею між двома моделями, характерними (в основному) для країн з континентальною та англосаксонською системами права, є кількість рівнів рад директорів. Підкреслимо, що це досить умовний поділ, і системи права можуть і не мати вирішального значення в цьому питанні і, наприклад, законодавство деяких країн дозволяє вибирати між двома моделями, неважливо чи в країні існує континентальна або англосаксонська система права.

Однак загалом для першої більш поширеною є система з двома рівнями, де чітко розмежовуються ради директорів (тобто такі, які приймають управлінські рішення) і наглядової ради (тобто такі, які покликані наглядати за роботою підприємства і тією ж радою директорів, і захищати інтереси акціонерів передусім). Така система зародилася у Нідерландах у XVII ст., а законодавчо була зафіксована вперше в Німеччині в середині XIX сторіччя [10].

Для англосаксонської системи більш характерна однорівнева модель, тобто рада директорів займається досить широким колом питань, однак фокусується на питаннях стратегії, причому складається як з виконавчих директорів (executive directors), тобто тих, хто приймає управлінські рішення, і невиконавчих директорів (non-executive directors), тобто тих, хто за дворівневої системи входили би до наглядової ради.

Така різниця має важливе організаційне значення, і надалі ми будемо її враховувати, де це буде доречно, однак загалом це дослідження сфокусоване на розрізненні обов'язків керівництва підприємства, яке приймає рішення щодо переважної більшості питань роботи підприємства, і радою, яка складається з директорів, які покликані представляти інтереси акціонерів і залучаються до прийняття, як правило, рішень більш високого рівня, які можуть вплинути на такі інтереси (неважливо при цьому, як така рада структурована і називається).

У 1999 р. ОЕСР опублікувала Принципи корпоративного управління, які з того часу (зокрема в оновленій версії 2015 р. [11]) є основою розробки як рекомендацій органів державного управління у цій сфері (наприклад, затверджені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України [12]), так і корпоративних принципів, які розробляються компаніями в усьому світі. Інший документ, розроблений ОЕСР, Керівні принципи щодо корпоративного врядування на підприємствах державної форми власності [13], містить рекомендації щодо відповідних підходів до роботи наглядових рад на таких підприємствах з урахуванням їх особливостей роботи, розкриття інформації та оцінки досягнутих результатів.

Сфера корпоративних злиттів і поглинань, здебільшого, досить побіжно згадується в таких документах і у принципах корпоративного управління окремих підприємств — як правило, одним рядком на зразок "затвердження рішення про укладення угоди з придбання чи продажу корпоративних прав інших підприємств". Однак за таким коротким формулюванням стоїть великий обсяг роботи із вивчення умов пропонованої транзакції, їх відповідності стратегічним цілям і інтересам підприємства, яка вимагає глибокої підготовки членів рад директорів та наглядових рад.

Тому варто розглянути ті кращі практики, які розробляються не державними органами чи міжнародними організаціями, а різноманітними фаховими галузевими організаціями на різних ринках, і деталізують таку роботу. Найбільш детальним документом з цього питання є Керівні принципи для рад директорів щодо нагляду за злиттями і поглинаннями (Overseeing Mergers and Acquisitions. A framework for boards of directors) опубліковані CPA Canada (Асоціація сертифікованих бухгалтерів Канади) у 2016 р. [14]. Він деталізує розподіл обов'язків між радами директорів (зауважимо, що мова йде і про тих її членів, які за дворівневої системи входили би до наглядової ради) і керівництвом підприємства за різними етапами угоди зі злиття і поглинання. Нижче ми схематично узагальнили основні характеристики такого розподілу згідно з пропонованими кращими практиками.

Наукові дослідження та практичні рекомендації (наприклад, [9]) виділяють ряд ключових обов'язків і завдань рад директорів / наглядових рад у питаннях злиттів і поглинань:

1. Нагляд за розробкою і виконанням стратегії злиттів та поглинань, її узгодження із стратегією розвитку підприємства.
2. Визначення необхідності і рівня залучення ради директорів у процес виконання тієї чи іншої транзакції.

3. Забезпечення ефективності процесу злиттів та поглинань, у тому числі підтвердження достатності компетенції керівників відповідних напрямів.

4. Тестування очікуваного ефекту синергії, який передбачає керівництво підприємства.

5. Стимулювання керівництва до виконання достатньо детального передінвестиційного дослідження.

6. Тестування і затвердження плану інтеграції і контроль за процесом інтеграції.

7. Контроль за вдосконаленням функції злиттів та поглинань та процесу виконання угод.

Зауважимо, що за кожним з цих напрямом співвідношення рівня залучення і відповідальності між радою директорів (виконавчими директорами) і наглядовою радою (невиконавчими директорами) буде різним — від, наприклад, повністю чи майже повністю царини ради директорів у питаннях залучення у процес виконання конкретної угоди, у т.ч. передінвестиційного дослідження, чи контролю за виконанням плану інтеграції до визначальної ролі наглядової ради у затвердженні стратегії злиттів та поглинань.

Окрім того, зважаючи на ріст активізму акціонерів, складності угод, а також високого відсотку угод, результат яких не приносить очікуваного синергетичного ефекту і не виправдовує очікування акціонерів, а отже і зростання вимог до наглядових рад щодо удосконалення контролю за виконанням угод, збільшується і відповідальність членів рад директорів [15], а часом і наглядових рад, і відповідно росте їх зацікавлення у глибокому вивченні як загальних питань стратегії злиттів та поглинань підприємства, так і обставин окремих угод. Тобто для будь-якого підприємства, яке на певному етапі свого розвитку обирає неорганічний ріст як засіб концентрації своєї частки на ринку і відповідно спосіб покращення фінансових результатів, неминуче відбувається процес глибшого залучення у т.ч. і членів наглядових рад у процеси злиття і поглинання, експертного аналізу пропонованих умов угоди, а іноді і окремі етапи переговорів (наприклад, для консультативної підтримки керівництва підприємства). Оскільки ми торкнулися питання відповідальності за результати угод, доречно буде розглянути проблему оцінки ефективності відповідної роботи з точки зору довгострокової перспективи роботи підприємства.

Вибір критерію оцінки диктується рядом факторів і у тому числі залежить від доступності інформації. Наприклад, дослідження, проведене на основі даних публічних компаній США [8], для цього використовує інформацію про зміну ціни акції компанії після оголошення угоди про придбання інших компаній (точніше аналізує абнормальний приріст чи падіння ціни акції після такої події). Тобто робиться припущення, що ринок об'єктивно оцінює інформацію про угоду і відображає її у зміні оцінки акцій (період аналізу — 2008—2017 рр.). За результатами аналізу, фактор незалежності ради директорів, яка у випадку США є однорівневою, у т.ч. неможливість її заміни протягом визначеного періоду часу, загалом корелює із позитивною зміною вартості компанії після оголошення угоди. Додатково відзначається, що такий позитивний вплив є тим більше значимим на фоні того, що для капіталізації більшості

корпорацій включених до бази дослідження падала після оголошення угод.

Інше дослідження [16], проведене з використанням подібної методики на основі даних про європейські компанії за 1987—2016 рр., виявило статистично помітний (тобто більше 5%) позитивний вплив дворівневої моделі (тобто наявності і ради директорів, і наглядової ради) при оцінці ринком факту оголошення угоди про придбання інших компаній.

Автори обох досліджень використовують у своїх дослідженнях елементи підходу, використаного в більш ранній роботі [7], яка фокусувалася на дещо іншому аспекті ефективності корпоративного управління — дослідженні взаємозв'язку рівня захисту корпорацій від потенційних поглинань конкурентами (antitakeover provisions / АТР) і зміною оцінки вартості корпорації у довгостроковій перспективі. Автори роблять висновки, що сильний рівень захисту корпорацій (перефразовуючи — впевненість керівництва підприємства у захищеності своїх робочих місць) корелює із гіршими результатами оцінки вартості підприємства. Іншими словами, хоча і з деяким зауваженнями, за умов меншої залежності керівництва підприємства від акціонерів і від ради директорів (наприклад, високий рівень АТР, як правило, означає в однорівневій моделі, що генеральний директор є одночасно і головою ради директорів), ринок нижче оцінює вартість компанії після виконання угоди зі злиття чи поглинання. Підсумовуючи, автори усіх трьох досліджень доходять приблизно одного й того ж висновку про наявність незалежних членів ради директорів чи окремої наглядової ради, або більш узагальнено — наявності контролю з боку таких органів за діяльністю керівництва, позитивно впливає на оцінку вартості компанії ринком.

ВИСНОВКИ ТА НАПРЯМИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Зі зростанням інвестиційної активності, актуалізації комплексності питань і кількості угод зі злиття і поглинання, які здійснюють корпорації, росте і інтерес до значимості незалежних наглядових рад як інструменту нагляду за дотриманням інтересів акціонерів і консультативного органу, який підтримує діяльність керівництва підприємства з цих питань. Ми показали, що ряд досліджень підтверджує наявність позитивного зв'язку між наявністю незалежних рад директорів / наглядових рад і оцінкою вартості підприємства, що доводить необхідність розвитку і посилення такого інституту, зокрема і в умовах діяльності українських підприємств у тому числі для підвищення і транспарентності їх роботи, і конкурентоспроможності на глобальних ринках. Ми лише побіжно торкнулися основних принципів і кращих практик розподілу обов'язків між керівництвом підприємства і наглядовими радами, і зокрема між виконавчими і виконавчими директорами за однорівневої моделі ради директорів; це питання потребує подальшого вивчення. До того ж, наш огляд стосувався питань діяльності рад директорів на стороні підприємств, які придбавають інші бізнеси, розгляд їх діяльності на стороні об'єктів придбання, а також питань оцінки такої роботи заслуговують окремої уваги.

Література:

1. Shved Yu. ESG considerations in mergers and acquisitions. Proceedings of the III International Conference European dimensions of sustainable development: Ministry of Education and Science of Ukraine, National Erasmus+ Office in Ukraine, National University of Food Technologies, Kyiv, 11 June 2021. Kyiv, 2021. Pp. 22—23.
2. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. Pp. 305—360.
3. Уманців Ю.М. Теоретичний дискурс розвитку корпорацій у XXI ст. Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. 2021. № 3. С. 33—51.
4. Уманців Ю.М. Корпоративні структури у глобальному конкурентному просторі. Київ: ННЦ ІАЕ, 2012. 408 с.
5. Момот Т.В. Бартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження. Харків: ХНАМГ, 2006. 380 с.
6. Котов А.М., Мозгова Л.О., Іванієнко В.В. Удосконалення принципів формування та функціонування наглядових рад в системі економічної безпеки підприємства. Вісник економіки транспорту і промисловості. 2016. № 53. С. 82—86.
7. Masulis R.W., Wang C., Xie F. Corporate governance and acquirer returns. Journal of Finance. 2007. Vol. 62. Pp. 1851—1889.
8. Chadam A. Does the Structure of the Board of Directors Improve M&A Performance? International Journal of Synergy and Research. 2018. Vol. 7. Pp. 15—31.
9. 10 key to effective board oversight of M&A. URL: <https://www.protiviti.com/CA-en/insights/bpro92> (дата звернення: 22.01.2022).
10. Gevurtz F. The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors. Hofstra Law Review. 2004. Vol. 33. Iss. 1, Article 3.
11. The G20/OECD Principles of Corporate Governance. URL: <https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/> (дата звернення: 22.01.2022).
12. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення НЦКПФР від 22.07.2014 № 955. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14#Text> (дата звернення: 22.01.2022).
13. Керівні принципи ОЕСР щодо корпоративного врядування на підприємствах державної форми власності. URL: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/2015_9789264312906-uk#page1 (дата звернення: 22.01.2022).
14. Caldwell J., Smith K. Overseeing Mergers and Acquisitions. A framework for boards of directors. CPA Canada. 2016. URL: <https://www.cpacanada.ca/en/business-and-accounting-resources/strategy-risk-and-governance/strategy-development-and-implementation/publications/overseeing-mergers-and-acquisitions-directors-framework> (дата звернення: 22.01.2022).
15. Gregory H. The Board's Role in M&A transactions. Practical Law Journal. May 2014. URL: <https://www.sidley.com/-/media/files/newsinsights/publications/2014/05/the-boards-role-in-ma-transactions/files/view-article/fileattachment/the-boards-role-in-ma-transactions--may-2014.pdf?la=en> (дата звернення: 22.01.2022).

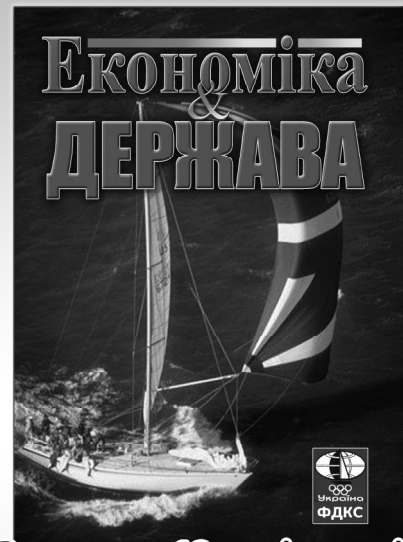
16. The effect of board structure on M&A performance of acquiring companies: A study investigating the change of Corporate Governance landscape in the European Union. URL: <https://scripties.uba.uva.nl/download?-fid=657853> (дата звернення: 22.01.2022).

References:

- Shved, Yu. (2021), "ESG considerations in mergers and acquisitions", Proceedings of the III International Conference European dimensions of sustainable development, Ministry of Education and Science of Ukraine, National Erasmus+ Office in Ukraine, National University of Food Technologies, Kyiv, Ukraine, pp. 22—23.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, vol. 3, pp. 305—360.
- Umantsiv, Yu. M. (2021), "Theoretical discourse of corporations development in XXI century", Visnyk Kyivs'koho natsional'noho torhovel'no-ekonomichnoho universytetu, vol. 3, pp. 33—51.
- Umantsiv, Yu. M. (2012), Korporatyvni struktury u hlobal'nomu konkurentnomu prostori [Corporate structures in the global competition environment], NNTs IAE Kyiv, Ukraine.
- Momot, T.V. (2016), Vartisno-orientovane korporativne upravlinnia: vid teorii do praktychnoho vprovadzhennia [Value driven corporate governance: from theory to practical implementation], KhNAMH, Kharkiv, Ukraine.
- Kotov, A.M., Mozgova, L.O. and Ivaniienko, V.V. (2016), "Enhancement of the principles of formation and activities of supervisory boards as a part of the business economic security", Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti, vol. 53, pp. 82—86.
- Masulis, R., Wang, C. and Xie, F. (2007), "Corporate governance and acquirer returns", Journal of Finance, Vol. 62, pp. 1851—1889.
- Chadam, A. (2018), "Does the Structure of the Board of Directors Improve M&A Performance?", International Journal of Synergy and Research, vol. 7, pp. 15—31.
- The official site of Protiviti Inc. (2017), "10 key to effective board oversight of M&A", available at: <https://www.protiviti.com/CA-en/insights/bpro92> (Accessed 22 January 2022).
- Gevurtz, F. (2004), "The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors", Hofstra Law Review, vol. 33, Iss. 1, Article 3.
- The official site of OECD (2015), "The G20/OECD Principles of Corporate Governance", available at: <https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/> (Accessed 22 January 2022).
- National Commission on Securities and Stock Exchange (2014), "Decision of the National Commission on Securities and Stock Exchange "On approval of The Corporate Governance Principles", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14#Text> (Accessed 22 January 2022).
- The official site of OECD (2015), "OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises", available at: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/2015_9789264312906-uk#page1 (Accessed 22 January 2022).
- Caldwell, J. and Smith, K. (2016), "Overseeing Mergers and Acquisitions. A framework for boards of directors Chartered Professional Accountants of Canada", CPA Canada, available at: <https://www.cpacanada.ca/en/business-and-accounting-resources/strategy-risk-and-governance/strategy-development-and-implementation/publications/overseeing-mergers-and-acquisitions-directors-framework> (Accessed 22 January 2022).
- Gregory, H. (2014), "The Board's Role in M&A Transactions", Practical Law Journal, available at: <https://www.sidley.com/-/media/files/newsinsights/publications/2014/05/the-boards-role-in-ma-transactions/files/view-article/fileattachment/the-boards-role-in-ma-transactions--may-2014.pdf?la=en> (Accessed 22 January 2022).
- The official site of University of Amsterdam (2017), "The effect of board structure on M&A performance of acquiring companies: A study investigating the change of Corporate Governance landscape in the European Union", available at: <https://scripties.uba.uva.nl/download?-fid=657853> (Accessed 22 January 2022).

Стаття надійшла до редакції 25.01.2022 р.

Науково-практичний журнал «ЕКОНОМІКА ТА ДЕРЖАВА»



Передплатний індекс: 01751

Виходить 12 разів на рік
наукове фахове видання України
3 ПИТАНЬ ЕКОНОМІКИ
(Категорія «Б»)

Наказ Міністерства освіти і науки України від 28.12.2019 №1643

Спеціальності — **051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.**

www.economy.in.ua

e-mail: economy_2008@ukr.net

тел.: (044) 223-26-28

(044) 458-10-73