

РОЗДІЛ V. ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО

УДК [346.545/.546] (477)

ПРАВОВІ ТА ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ ВСТАНОВЛЕННЯ ПОРОГОВИХ ПОКАЗНИКІВ ЕКОНОМІЧНОЇ КОНЦЕНТРАЦІЇ

Бакалінська О.О., д.ю.н., доцент, ст. наук. співробітник

*НДІ приватного права і підприємництва імені академіка Ф.Г. Бурчака НАПрН України,
вул. М. Раєвського, 23а, м. Київ, Україна
bakalinskaya@ukr.net*

Державний контроль за економічною концентрацією є одним із важливих напрямів державного регулювання у сфері економічної конкуренції та провідним напрямом розвитку конкурентного законодавства. Метою такого контролю є попередження створення на ринку домінуючих суб'єктів і підвищення частки домінуючих суб'єктів господарювання на ринку, а також зловживань ними отриманою в результаті економічної концентрації значної ринковою владою. Статтю присвячено визначенню перспективних шляхів підвищення ефективності економіко-правових та організаційних заходів впливу на учасників економічної концентрації та превентивній оцінці їх діяльності з боку антимонопольних органів України. В основу дослідження покладено оцінку ефективності застосування порогових показників економічної концентрації, що застосовуються під час вирішення питання про надання або ненадання дозволу на злиття чи поглинання компаній.

Ключові слова: контроль, економічна концентрація суб'єктів господарювання, показники ринкової влади.

ПРАВОВЫЕ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ПОРОГОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОНЦЕНТРАЦИИ

Бакалинская О.О.

*НИИ частного права и предпринимательства имени академика Ф.Г. Бурчака НАПрН Украины,
ул. Н. Раевского, 23а, г. Киев, Украина
bakalinskaya@ukr.net*

Государственный контроль за экономической концентрацией является одним из важных направлений государственного регулирования в сфере экономической конкуренции и ведущим направлением развития конкурентного законодательства. Целью такого контроля является предупреждение создания на рынке доминирующих субъектов и повышения доли доминирующих субъектов хозяйствования на рынке, а также злоупотреблений ими полученной в результате экономической концентрации значительной рыночной властью. Статья посвящена определению перспективных путей повышения эффективности экономико-правовых и организационных мер воздействия на участников экономической концентрации и превентивной оценке их деятельности со стороны антимонопольных органов Украины. В основу исследования положена оценка эффективности применения пороговых показателей экономической концентрации, применяемых при решении вопроса о предоставлении или непредоставлении разрешения на слияние либо поглощение компаний.

Ключевые слова: контроль, экономическая концентрация субъектов хозяйствования, показатели рыночной власти.

LEGAL AND ECONOMIC PROBLEMS OF DEFINING THE LIMITS OF INDICATORS OF ECONOMIC CONCENTRATION

Bakalinska O.O.

*Institute of Private Law and Entrepreneurship named after an academician F.G. Burchak
of the National Academy of Law Sciences of Ukraine, str. N. Raevskogo, 23a, Kyiv, Ukraine
bakalinskaya@ukr.net*

State control over economic concentration is one of the important directions of state regulation of economic competition and leading direction of development of competition law. The purpose of this control is to prevent formation in the market dominant entities and abuse they received as a result of economic concentration of significant market power.

The research is devoted to defining new perspective ways to improve the economic, legal and organizational measures of influence for the participants of economic concentration and evaluation of their activities by the competition authorities of Ukraine.

The study is based on evaluation of the effectiveness of economic concentration thresholds that apply when solving the problem whether or not granting permission for mergers or acquisitions.

Actuality of the problem concerning the control of economic concentration provides scientific basis aggregate of economic and legal measures aimed at identifying signs of monopolization of goods markets; the research the existence of the negative effects of economic concentration; comparing positive and negative effects of the economic concentration; providing a scientific opinion on whether about expediency of committing specific economic concentration.

Because of the analysis, the author outlined proposals on improvement valid competition law on determining the limit values of total assets or the total volume of goods and procedures for consideration of applications and cases on granting permission for concentration.

Implementation of research results will increase the efficiency qualifications the certain forms of economic concentration adapt national competition authorities to practice of progressive international experience in this field.

Key words: control, economic concentration of management subjects, indexes of market power.

В умовах економічної кризи одним із механізмів збереження діяльності суб'єктів господарювання є їх об'єднання, зокрема шляхом використання механізмів економічної концентрації. Концентрація являє собою складне явище, що носить об'єктивний характер. Саме економічна концентрація сьогодні є фактором, що визначає структуру ринку, впливає на поведінку учасників конкурентного процесу й ступінь ефективності використання ними ресурсів, обрання певного рішення щодо ціни та якості продукції. Унаслідок економічної концентрації відбувається перехід ресурсів від однієї особи до іншої, окремі суб'єкти господарювання можуть набувати значної ринкової влади, що у свою чергу дає їм змогу самостійно або разом з іншими впливати на ринкову конкуренцію.

Питання державного регулювання концентрації суб'єктів господарювання неодноразово привертало увагу науковців у галузі економіки й права. Зокрема, дослідженню проблем монополії та захисту конкуренції, концентрації й укрупнення капіталу присвячено багато робіт учених України та Росії: С.Б. Авдашевої, З.М. Борисенко, С.С. Валітова, В.Г. Ілющенко, Н.М. Корчак, С.Б. Мельник, Н.О. Саніахметової, Л.Н. Семенової, І.А. Шуміло.

Державний контроль за здійсненням угод економічної концентрації є одним із напрямів антимонопольного регулювання, покликаним запобігати обмеженню конкуренції, що виникає через несприятливу зміну структури ринку. Позитивні й негативні ефекти від економічної концентрації поширюються на різні групи осіб, у тому числі учасників угод, їхніх конкурентів, споживачів, державу. Таким чином, контроль за наслідками здійснення таких угод виступає одним із пріоритетних завдань державного регулювання економіки.

Основними нормативними актами, що регулюють процеси економічної концентрації суб'єктів господарювання, є Закон України «Про захист економічної конкуренції» та Закон України «Про Антимонопольний комітет України», Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (Положення про концентрацію). Дії, які законодавством України визнаються як економічна концентрація суб'єктів господарювання, потребують отримання згоди органів Антимонопольного комітету України. Водночас не всі дії, визнані економічною концентрацією, потребують попереднього отримання згоди [1, с. 26, 156-158].

Згода органів Антимонопольного комітету України на здійснення економічної концентрації суб'єктів господарювання необхідна, якщо є підстави вважати, що така концентрація може призвести до появи монопольних утворень, посилення монополізації або суттєвого обмежити конкуренцію на всьому ринку чи в значній його частині. Визначено певні порогові показники суб'єктів господарювання, відповідно до яких згода є необхідною та які стосуються обсягу продажу, вартості активів чи ринкової частки учасників економічної концентрації.

Процедура розгляду заяви та справи має орієнтовний термін 1,5-4,5 місяця в разі надання рішення, відповідно, на другому або третьому етапі. Проте цей строк може бути необмежено збільшено через процес збору необхідної додаткової інформації для поглибленого дослідження чи експертизи на третьому етапі розгляду справи, що суттєво ускладнює процедуру її розгляду.

Існує можливість суб'єктів господарювання звернутись із заявою про надання попередніх висновків, а також положення, згідно з яким отримання попередніх висновків щодо концентрації не звільняє учасників від необхідності подати основну заяву про надання дозволу на концентрацію. Також варто зауважити, що до попередніх висновків вдаються здебільшого суб'єкти господарювання, які є невизначеними у своєму статусі: не з'ясовано, чи порушують вони порогові критерії дозволу на концентрацію, що у свою чергу ускладнює процедуру розгляду справ. Подання заяв із невідповідною інформацією та не в повному обсязі негативно впливає на ефективність розгляду справ і часові

ресурси Антимонопольного комітету України. Пропонується сформувати на офіційному електронному ресурсі Антимонопольного комітету України (у розділі, присвяченому контролю за концентрацією) форму для підрахунку основних показників та граничних критеріїв.

Основна мета форми – сформувати попередні висновки про можливість надати дозвіл або відмову в наданні дозволу на основі граничних показників згідно зі статтею 24 Закону України «Про захист економічної конкуренції». Основними завданнями форми є такі: встановити сукупну вартість активів або сукупний обсяг реалізації товарів учасників концентрації за останній фінансовий рік; встановити частку на певному ринку товару учасника концентрації або сукупну частку учасників концентрації з огляду на відносини контролю.

Таким чином, електронна форма дає можливість автоматизувати процедуру надання попередніх висновків, що сприяє економії часових та адміністративних ресурсів, полегшує саму процедуру: на вході форми залучаються кількісні показники суб'єктів господарювання, а на виході суб'єкти господарювання отримують попередній висновок щодо їх відношення до граничних критеріїв рівня концентрації та роз'яснення щодо наступних дій.

Другим аспектом, який потребує змін, відповідно до сучасної економічної ситуації в Україні є граничні критерії, за допомогою яких держава має можливість впливати на структурні параметри економіки. Частиною 1 статті 24 Закону України «Про захист економічної конкуренції» визначено порогові значення обсягів реалізації товарів і вартості активів учасників концентрації, за перевищення яких необхідна попередня згода антимонопольних органів на концентрацію. Згідно з Пояснювальною запискою до проекту Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про захист економічної конкуренції» встановлені економічні показники діяльності суб'єктів господарювання, що передбачають обов'язкове отримання згоди на концентрацію, є надто низькими щодо розміру ВВП порівняно зі значеннями в більшості європейських юрисдикцій, що створює невідповідний додатковий адміністративний тиск на інвесторів [2]. Встановлені ще на початку 2000-х років порогові показники економічної концентрації не відповідають потребам сьогодення в частині забезпечення ефективного балансу між необхідністю здійснення попереднього контролю за економічними концентраціями з метою запобігання обмеженню конкуренції й монополізації товарних ринків та тими витратами й адміністративними обмеженнями, які створює для бізнесу така процедура попереднього контролю [3].

Необхідність зміни існуючих підходів до здійснення контролю за концентраціями зумовлюється також необхідністю імплементації положень Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони (далі – Угода про асоціацію) [4]. Положеннями статті 256 Угоди про асоціацію передбачено, зокрема, необхідність імплементації статей 1 та 5(1–2) Регламенту Ради (ЄС) № 139/2004 від 20 січня 2004 року про контроль за концентрацією суб'єктів господарювання [5] (далі – Регламент ЄС про злиття) та реалізацію положень пункту 73 Плану дій щодо дерегуляції господарської діяльності й спрощення регуляторної бази, що передбачає перегляд системи вартісних показників, за досягнення яких необхідно отримувати дозвіл Антимонопольного комітету України на концентрацію, зокрема й у частині збільшення їх значень та врахування впливу концентрації на конкуренцію в Україні.

З метою виведення зі сфери попереднього державного контролю випадків концентрації суб'єктів господарювання, які не можуть істотно вплинути на стан конкуренції на товарних ринках, пропонується переглянути підходи до контролю за економічною концентрацією суб'єктів господарювання та збільшити показники сукупного річного обігу чи вартості активів усіх учасників концентрації, а також індивідуальні показники обсягів реалізації товарів.

У проекті Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про захист економічної конкуренції», запропонованому Антимонопольним комітетом України у 2012 році, пропонувалось збільшити показник сукупного річного обороту чи вартості активів усіх учасників концентрації, за перевищення якого отримання попереднього дозволу на концентрацію стає необхідним, з еквіваленту 12 до 50 млн євро. За такого значення відношення порогового показника до розміру річного ВВП наближалось до співвідношення, що існувало того часу в Європейському Союзі (0,05% та 0,041%). Пропорційно пропонувалось також збільшити (з 1 до 4 млн євро) індивідуальні показники обсягів реалізації (вартості активів) учасників концентрації, перевищення яких створює обов'язок отримання попереднього дозволу [2].

У проекті Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про захист економічної конкуренції» (щодо підвищення ефективності системи контролю за економічними концентраціями)» від 25 червня 2015 року № 2168а запропоновано впровадити дворівневу модель контролю за концентраціями суб'єктів господарювання. Перший рівень спрямовується на контроль за концентраціями за участю великих українських компаній, сукупний річний оборот чи сумарна вартість активів в Україні принаймні двох із яких перевищує 4 млн. євро, при цьому їх сукупний оборот або вартість активів у світі більше 30 млн. євро. Другий рівень спрямовується на контроль за концентраціями, що полягають у придбанні іноземними компаніями, світовий оборот яких перевищує 100 млн. євро, українських підприємств, показник обсягу реалізації яких перевищує еквівалент 8 млн євро в Україні (вартість активів при цьому до уваги не береться).

Для таких транснаціональних концентрацій законопроект передбачає запровадження спрощеної процедури з мінімальним обсягом інформації та скороченим строком розгляду в 25 днів (порівняно з 45 днями, як встановлено в чинному Законі України «Про захист економічної конкуренції»).

Крім того, законопроектом передбачається виключити такий пороговий показник, як ринкова частка учасників концентрації, як такий, що вважається одним із найбільш неефективних для практичного застосування показників у механізмі контролю за концентраціями та зумовлює високий рівень правової невизначеності для суб'єктів господарювання. Цей показник не передбачається положеннями статей 1 та 5 (1-2) Регламенту ЄС про злиття, що підлягають імплементації, а також зазнає гострої критики з боку міжнародних організацій у сфері конкуренції [3].

Загалом не заперечуючи проти запропонованих у проекті Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про захист економічної конкуренції» (щодо підвищення ефективності системи контролю за економічними концентраціями)» від 25 червня 2015 року № 2168а змін, варто зауважити, що запровадження різних підходів для оцінки економічної концентрації за участю іноземного інвестора є небажаною практикою, оскільки порушує принцип рівності й одноманітності під час регулювання господарської діяльності, що може негативно вплинути на розвиток економічних відносин у країні.

Третій аспект пов'язується з пропозицією вдосконалити критерії оцінки концентрації та процедуру аналізу суб'єктів концентрації через упровадження дослідження синергетичного ефекту. Адже ефект синергізму є результируючим показником, що характеризує збільшення вартості компанії після перетворення. Форми прояву синергетичного ефекту можуть бути такими:

- зростання виручки (розширення номенклатури надаваних послуг; збільшення частки ринку, накопичення критичної маси для участі у великих проектах);
- зниження витрат (операційна економія – економія на масштабі в результаті зниження витрат на одиницю продукції за рахунок зниження частки постійних витрат у собівартості одиниці продукції; підвищення ефективності роботи з постачальниками; фінансова економія внаслідок отримання більш високого кредитного рейтингу; ліквідація дублюючих функцій);
- комбінована дія (функціональна синергія – цільовий суб'єкт господарювання виявляється сильнішим у тих сферах функціонування, у яких інший суб'єкт господарювання проявляє слабкість (нові технології, науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи); стабілізація потоків грошових коштів за рахунок об'єднання компаній із різними життєвими циклами; удосконалення корпоративної стратегії й культури, ефект об'єднання управлінських здібностей команди) [6].

Таким чином, під час прийняття рішення про надання дозволу на концентрацію антимонопольними органами аналіз справи має складатись із вивчення ринку, позиції суб'єктів господарювання, аналізу можливого розвитку концентрованого господарювання, прогнозу впливу концентрованого господарювання на структуру ринку з урахуванням необхідних затрат на цей розвиток і на створення концентрації. Для нашого аналізу концентрації та її наслідків для структури ринку обираємо три часові відрізки: дозлиттєвий етап, етап укладення угоди, післязлиттєвий етап [1].

Дозлиттєвий етап містить ретроспективний аналіз, оскільки дані беруться за останній фінансовий рік. Для аналізу необхідними є такі показники, як обсяг реалізації продукції, ціни на товар, коло конкурентів, коло покупців, бар'єри входу на ринок, транспортні бар'єри.

Два інші етапи будуть розглядатись крізь призму ефекту синергії, оскільки кожне злиття має оцінюватись у світлі ймовірності досягнення збільшення ефективності діяльності. Ф.Ч. Еванс і

Д.М. Бішоп стверджують, що аналіз компанії має починатись із визначення синергетичного ефекту як важливого елемента створення цін [7, с. 128]. На сьогодні існує необхідність у розробці комплексного методу оцінки ефекту синергії, що враховуватиме всі аспекти угод. Для початку розглянемо можливість застосування дохідного, ринкового й витратного вартісних підходів, які традиційно використовуються в оцінці, що допоможе нам обрати найбільш прийнятний варіант для українських реалій.

Отже, за допомогою *ринкового підходу* ефект синергії можна оцінити на основі прогнозованих значень приросту курсової вартості акцій компаній, що об'єднуються. На думку І.В. Івашковської, під час об'єднання наявність синергії передбачає, що після злиття компанії досягнуть більшого успіху, адже рух курсів їхніх акцій виражає очікування й оцінки інвесторів із приводу перспектив розвитку кожної компанії окремо. Синергія означає перемогу над сформованими очікуваннями: якщо вона можлива з позиції інвесторів, то після оголошення про злиття акції майбутніх партнерів повинні вирости в ціні [8, с. 27].

Однак можливість такої оцінки є проблематичною. Невідомо, чи буде досягнуто існуючих до угоди очікувань, заснованих на оцінці перспектив автономного розвитку компаній. Складно спрогнозувати зміни курсу акцій учасників угоди. Не буває двох абсолютно ідентичних злиттів, тому в розрахунках використовуються усереднені ринкові мультиплікатори, до того ж порівняльний підхід не дає змогу виявити всі потенційні джерела синергії [9, с. 46].

Найчастіше в практиці оцінки використовуються методи *дохідного підходу*, що враховують прояв ефекту синергії як приріст дисконтованих грошових потоків для акціонерів. Аналіз ефектів синергії вибудовується з якісної й кількісної сторін. Якісний аналіз передбачає створення «списку заявок» на ефекти синергії та відбір із нього найбільш імовірних (реалістичних) причин їх виникнення (щодо конкретної угоди) на основі виявлення потенціалу комбінування ресурсів. За кількісної оцінки визначаються прогнозні прирости параметрів, що визначають надходження грошових коштів: зростання виручки за рахунок збільшення обсягу продажів, виходу на нових клієнтів, поліпшення якості продукції, посилення конкурентної позиції компанії; зниження витрат і прискорення зростання продажів за рахунок економії на масштабах випуску й нових можливостей зростання; зниження відтоків із податку на прибуток за рахунок оптимізації податкових виплат; зниження інвестицій в оборотний капітал та економія інвестицій у довгострокові активи за рахунок економії на масштабах і гнучкості; зміна чистого боргу за рік, приріст позикового довгострокового капіталу з урахуванням впливу фінансової синергії, поліпшення доступу до кредитних ресурсів.

Сума сукупних обсягів реалізації товарів учасників злиття та чистий ефект синергії є основою для врахування прогнозованої частки ринку компанії й прогнозованого індексу рівня концентрації [1, с. 192].

На післязлиттєвому етапі для оцінки чистого ефекту синергії враховуємо такі показники: премію й витрати в ході процесу поглинання, визначені на етапі укладення угоди; додаткові інвестиції на реструктурування (модернізація, можлива сплата боргів компанії, яку купують, витрати щодо виводу компанії з фінансової кризи); приріст доходів чи економію на витратах унаслідок об'єднання управлінських здібностей команди («приріст виручки» та «економію на витратах» варто розглядати в аспекті окремих галузей з огляду на «список заявок» на досягнення тих синергій, які з найбільшою ймовірністю виявляться в підприємств цієї галузі); економію з податку на прибуток; економію на інвестиції в обіговий капітал; економію на капіталовкладеннях тощо.

Прогнозована частка ринку та прогнозований індекс рівня концентрації ринку буде максимально точним, якщо в розрахункову модель проекту концентрації, як уже було зазначено, включено синергетичний ефект, коли однією зі складових є витрати на процедуру злиття та відповідні подальші витрати в межах проекту. Однак цей підхід може й не досягти мети під час оцінки проектів, у яких передбачається поетапне інвестування, або в тому випадку, коли існує невизначеність щодо майбутніх планів модернізації об'єкта.

Тому додатково пропонуємо запровадити інвестиційну методичку оцінки реальних опціонів, яка використовує більш досконалий механізм, що враховує динаміку економічних змін, можливості зміни умов і вибору. Ця методика є актуальною для оцінки проектів у зв'язку з динамічним, швидко мінливим зовнішнім середовищем, розширює гнучкість у прийнятті рішень. Основний елемент використання оцінки вартості опціонів – невизначеність варіантів майбутнього розвитку.

Методику оцінки реальних опціонів однією з перших застосувала компанія «Merck». Згодом таку методику почали використовувати для аналізу інвестиційних проектів у корпораціях «Intel» і «Bouduelle». Саме теорія реальних опціонів була основою для прийняття таких інвестиційних рішень, як злиття «Time Warner» та «AOL» з метою розширення дистрибуторської мережі за рахунок онлайн-середовища; рішення порталу «Yahoo!» щодо освоєння бізнесу інтернет-аукціонів; рішення «eBay» про придбання компаній «Half.com» та «Butterfield & Butterfield» [1, с. 161; 10].

Застосування методики реальних опціонів до оцінки інвестиційних проектів є обґрунтованим у разі виконання таких умов:

- 1) результат проекту має високий ступінь невизначеності;
- 2) суб'єкт господарювання здатний приймати гнучкі управлінські рішення за появи нової інформації щодо проекту;
- 3) фінансовий результат проекту багато в чому залежить від рішень, які приймаються суб'єктами господарювання [11, с. 251].

Економічна ж концентрація сприяє підтримці ефективності компаній і розвитку економіки, доки не призводить до порушення «справедливої» конкуренції. Антимонопольна політика спрямовується на регулювання концентрації в розумних межах, на пошук золоті середини між ефективною конкуренцією та зростанням і розвитком окремих компаній.

З огляду на це пропонується внести зміни до чинного законодавства з питань контролю за економічною концентрацією та вдосконалити процедуру розгляду заяв і справ про надання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання. Це стосується підвищення значення граничного показника сукупної вартості активів або сукупного обсягу реалізації товарів до 30 млн. євро, а також збільшення індивідуального показника обсягів реалізації (вартості активів) учасників концентрації до 4 млн. євро.

Процедуру подання заяви про надання дозволу на концентрацію пропонується починати із заповнення електронної форми, що автоматизує процес надання попередніх висновків. Ця форма полегшить процедуру подання й аналізу інформації щодо особливостей конкретної економічної концентрації та сприятиме економії ресурсів Антимонопольного комітету України.

Якщо для розгляду справи необхідне проведення поглибленого дослідження, то пропонується застосовувати трьохетапний комплексний прогностичний аналіз економічної концентрації.

ЛІТЕРАТУРА

1. Звіт НДДКР Центру комплексних досліджень з питань антимонопольної політики АМК України «Розробка національних критеріїв оцінки економічної концентрації» (03-13) / кер. О.О. Бакалінська. – К. : ЦКД АМК України, 2013. – 201 с.
2. Про внесення змін до Закону України «Про захист економічної конкуренції»: Пояснювальна записка до проекту Закону України від 12.12.2012 № 0875 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.amc.gov.ua/amku/control/main/uk/publish/article/92507;jsessionid=>.
3. Про внесення змін до Закону України «Про захист економічної конкуренції» (щодо підвищення ефективності системи контролю за економічними концентраціями): Проект Закону України від 25. 06.2015 р. № 2168а [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.apteka.ua/article/351066>.
4. Угода про асоціацію між Україною з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони від 27.06.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/984_011.
5. Council Regulation (EC) № 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation) [Electronic resource]. – Access mode : http://www.wipo.int/wipolex/ru/text.jsp?file_id=181665.
6. Хасанова Г.Ф. Синергия как метод повышения эффективности деятельности компании [Електронний ресурс] / Г.Ф. Хасанова, Буренина И.В. // Электронный научный журнал

«Нефтегазовое дело». – 2011. – № 6. – 10 с. – Режим доступа : http://www.ogbus.ru/authors/Khasanova/Khasanova_1.pdf.

7. Эванс Ф.Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях : создание стоимости в частных компаниях / Ф.Ч. Эванс, Д.М. Бишоп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 332 с.
8. Ивашковская И.В. Слияния и поглощения: ловушки роста / И.В. Ивашковская // Управление компанией. – 2004. – № 7. – С. 26-29.
9. Федорова Е.С. Оценка стоимости публичных компаний в процессе слияния на российском рынке / Е.С. Федорова // Финансовый менеджмент. – 2006. – № 6. – С. 46-55.
10. Новикова І.В. Управління інвестиціями на основі реальних опціонів [Електронний ресурс] / І.В. Новикова // Інноваційна економіка. – 2012. – № 6. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/inek/2012_6/174.pdf.
11. Ткачук І.Г. Метод реальних опціонів в оцінці інвестиційної ефективності сільськогосподарських кооперативів [Електронний ресурс] / І.Г. Ткачук, М.М. Білий // Науковий збірник «Актуальні проблеми розвитку економіки регіону». – 2008. – Т. 1. – С. 245-252. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Aprer/2008_4_1/43.pdf.

REFERENCES

1. Bakalinska, O.O. (2013), "Research and development report in Centre of complex developments about the antimonopoly questions policy of Antimonopoly Committee of Ukraine «National criterias development in economic concentration estimation » (03-13)", AC of Ukraine, Kyiv, Ukraine.
2. "About changes in Law of Ukraine „About protection of economic competition: explanatory note to the Law of Ukraine project from 12.12.2012 № 0875, available at : <http://www.amc.gov.ua/amku/control/main/uk/publish/article/92507;jsessionid=30A50D7D3C09AF851B55CC4A80952534>.
3. „On Amendments to the Law of Ukraine” about Protection of Economic Competition "(to increase the effectiveness of the control of economic concentrations)": Draft Law of Ukraine on 25. 06.2015 g. Number 2168, available at: <http://www.apteka.ua/article/351066>.
4. "The agreement about association between Ukraine on the one hand, and the European Union, European Atomic Energy Community and their member states, on the other hand of 27.06.2014", Available at: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/984_011.
5. Council Regulation (EC) No. 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation), available at : http://www.wipo.int/wipolex/ru/text.jsp?file_id=181665.
6. Khasanova, G.F. and Burenina, I.V. (2011), "Synenergism as method of company efficiency increasing", *Elektronnyi nauchnyi zhurnal «Neftegazovoe delo»*, no. 6, pp. 10 , available at : http://www.ogbus.ru/authors/Khasanova/Khasanova_1.pdf.
7. Evans, F.Ch. and Bishop, D.M. (2004), *Otsenka kompaniy pri sliyaniyakh i pohloshcheniyakh : sozdanie stoimosti v chastnykh kompaniyakh* [Company estimation by the mergers and acquisition: value creation in the private companies], Alpina Biznes Buks, Moscow, Russia.
8. Ivashkovskaya, I.V. (2004), "Mergers and acquisition: growth traps", *Upravlenie kompaniey*, no. 7, pp. 26-29.
9. Fedorova, E.S. (2006), "Value estimation of public companies in the process of merge on the Russian market", *Finansovyi menedzhment*, no. 6, pp. 46-55.
10. Novikova, I.V. (2012), "Investments management of on the basis of real options ", *Innovatsiyna ekonomika*, no. 6, available at : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/inek/2012_6/174.pdf.
11. Tkachuk, I.G. and Bilyi, M.M. (2008), "Real options method in estimation of the investment efficiency in agricultural communities ", *Naukovyi zbirnyk «Aktualni problemy rozvytku ekonomiky regionu»*, vol. 1, pp. 245-252, available at : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Aprer/2008_4_1/43.pdf.