

Эффекты изменения антимонопольного регулирования сделок экономической концентрации

Научный руководитель – Маркова Ольга Анатольевна

Королёва Валентина Сергеевна

Студент (бакалавр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Москва, Россия

E-mail: korolevavs20@gmail.com

До сентября 2023 года компании согласовывали сделки экономической концентрации с ФАС России, если суммарная балансовая стоимость активов или выручка участников сделки превышала установленный порог [2]. В условиях формирования цифровой экономики многие стартапы и компании имеют небольшие финансовые и балансовые показатели, что делает их невидимыми для ФАС (критерий по активам не срабатывает). При этом такие сделки могут отрицательно влиять на конкуренцию на рынках и способствовать появлению доминирующих компаний [5, 9], и из-за этого такие сделки начали привлекать внимание антимонопольного регулятора.

Критика слияний связана с двумя факторами: компании могут заключить сделку ради, во-первых, получения ресурсов и преимуществ в области НИОКР, если приобретаемая компания осуществляет разработки в той же отрасли; во-вторых, устранения потенциальной угрозы, если стартап производит товары-субституты и имеет большой потенциал для развития продукта и захвата рынка. Сделки с целью прекращения деятельности приобретаемой компании называются *killer acquisitions* [6], и они могут отрицательно повлиять на условия конкуренции на рынках [7].

Логику аргумента о существовании *killer acquisitions* с цифровыми компаниями поддерживает тот факт, что многие крупные компании, приобретая стартапы, не поддерживают развитие приобретенного бренда. В статье Gautier, Lamesch, 2021 [6] авторы оценивают пробит-модель, предсказывающую вероятность прекращения работы с приобретенным брендом. На принятие решения о снижении инвестиций в продукт значимо влияет возраст поглощенной компании. Это может быть связано с экономической неуспешностью проекта: стартап, действующий на рынке продолжительное время, скорее имеет успешный продукт, который принесет прибыль и после сделки.

Результатом опасений об отрицательном влиянии сделок цифровых компаний, которые не попадают под регулирование, стал Пятый антимонопольный пакет [3], который вступил в силу в сентябре 2023 года и который вводит дополнительный критерий согласования сделки с ФАС, основанный на превышении стоимости сделки 7 млрд.руб. Пороговый критерий для стоимости сделки должен повлиять на равновесие на рынке сделок экономической концентрации.

Ожидалось, что введение нового законодательства сократит количество сделок на рынке. Более строгие правила могут привести к тому, что некоторые антиконкурентные сделки больше не будут одобрены. Некоторые компании могут установить стоимость сделки близкой к пороговой, чтобы избежать проверки, в то время как другие могут скорректировать сроки своих сделок, либо завершая их заранее, либо откладывая.

При снижении порога согласования по цене сделки компании, заключающие сделки по цене выше старого и ниже нового порога, демонстрируют меньшую инновационную активность, чем те компании, которые заключали сделки до изменения регулирования по цене, выше старого порога [8].

Компании не могли реализовать сделку по цене выше порогового значения из-за риска неодобрения антимонопольным органом. Тогда возникает идея о том, что некоторые сделки так и не будут реализованы, а значит объем сделок снизится. Ещё возникает идея о манипулировании ценой сделки: если сделка не будет одобрена антимонопольным органом, давайте сделаем так, чтобы она не попала под проверку. Данное предположение подтверждается на российских данных [1]. Конечно, данная стратегия подойдет не всем компаниям, а только тем, которые заключают сделку по цене, приближенной к пороговому значению, потому что иначе сделка будет экономически нецелесообразной или будет требовать компенсационных сделок. В случае манипулирования ценой мы ожидаем роста количества сделок с ценой немного ниже порогового значения. Такие сделки называются *stealth acquisitions* [9] - слияния, характеристики которых (в данном случае - цена) адаптированы под установленные регуляторные критерии с целью заключения сделки без проверки антимонопольного органа.

Предварительные краткосрочные оценки эффектов Пятого антимонопольного пакета на динамику сделок на российских данных (оценка с помощью разрывной регрессии во времени (*regression discontinuity in time*)) показали, что после вступления в силу поправок произошло снижение количества сделок [1]. Метод RDD in time имеет строгие предпосылки и множество ограничений. Для проверки гипотезы об изменении динамики сделок экономической концентрации в результате ужесточения антимонопольного регулирования, а также чтобы уточнить эффект и получить долгосрочные оценки, я использую методологию синтетического контроля, где единица наблюдения – сделки в конкретной нише в конкретный месяц, контрольная группа – те, кто и так попадали под старое регулирование (для них ничего не изменилось), группа воздействия – те, кто по старым правилам не попадал под регулирование, а по новым – попадают. Чтобы корректно разделить наблюдения на группы я обогащаю базу данных *mergers.ru* о российских сделках слияний и поглощений информацией об отчетности компаний, используя сервис *DaData*.

Источники и литература

- 1) Маркова О.А., Ставнийчук А.Ю. (2024) Изменение антимонопольного регулирования и слияния в России: манипулирование ценой сделки и необходимость дополнительного надзора // Вопросы экономики. - 2024. - №10. - С. 94-109
- 2) Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции»
- 3) Федеральный закон от 10.07.2023 № 301-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "О защите конкуренции"»
- 4) Catherine Hausman, David S. Rapson (2018). Regression Discontinuity in Time: Considerations for Empirical Applications Vol. 10:533-552 (Volume publication date October 2018) <https://doi.org/10.1146/annurev-resource-121517-033306>
- 5) Feng, J., Hwang, T., Liu, Y., & Maini, L. (2023). Mergers that Matter: The Impact of M&A Activity in Prescription Drug Markets. Available at SSRN 4523015
- 6) Gautier A., Lamesch J. (2021). Mergers in the digital economy. Information Economics and Policy, Vol. 54, article 100890. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2020.100890>
- 7) Jin G. Z., Leccese M., Wagman L. (2023). How do top acquirers compare in technology mergers? New evidence from an SP taxonomy. International Journal of Industrial Organization, Vol. 89, article 102891. <https://doi.org/10.1016/j.ijindorg.2022.102891>
- 8) Morzenti, G. (2023). Antitrust Policy and Innovation. JMP. <https://sites.google.com/view/giovanni-morzenti/research>

- 9) Wollmann T. G. (2019). Stealth consolidation: Evidence from an amendment to the HartScott—Rodino Act. *American Economic Review: Insights*, Vol. 1, No. 1, pp. 77—94.
<https://doi.org/10.1257/aeri.20180137>