

Стратегическое развитие компаний с помощью сделок слияний и поглощений: особенности российского рынка

Галина Евгеньевна Бесстремянная (e-mail: gbesstremyannaya@hse.ru), PhD in Economics, к. э. н., доцент факультета экономических наук Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», научный сотрудник Международной лаборатории макроэкономического анализа (г. Москва)

Аннотация

В статье рассмотрены основные экономические предпосылки сделок слияний и поглощений в России и зарубежных странах. На основе опросов руководителей российских и западных компаний, а также участников российского и международного рынка слияний и поглощений проводятся сопоставления различных форм стратегического управления или реструктуризации бизнеса. В статье показано, что недостаточное развитие конкуренции в России и проблемы с финансовой отчетностью приводят к относительно малой распространенности сделок, особенно в целях оперирования активами приобретаемой компании. В то же время анализ данных российского рынка слияний и поглощений за 2014–2018 гг. свидетельствует об относительно высокой конкуренции в сфере информационных технологий и росте количества и совокупной стоимости сделок в этой отрасли. Более того, наблюдается снижение средней стоимости сделки и сокращение доли нефтегазового сектора на российском рынке слияний и поглощений.

Ключевые слова:

экономический рост, конкуренция, инновации, сделки слияний и поглощений

JEL: G34, D22, D24

Для цитирования: Бесстремянная Г. Е. Стратегическое развитие компаний с помощью сделок слияний и поглощений: особенности российского рынка // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 50–59. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-50-59

ВВЕДЕНИЕ

Динамичное развитие компаний, включающее не только вход и уход с рынка, но и сделки слияний и поглощений, является неотъемлемой частью современной экономики. Сделки слияний и поглощений позволяют приобретать новые ресурсы, повышать качество товаров и услуг и реализовать иные синергетические эффекты между объединившимися компаниями. Согласно микроэкономической теории фирмы [Rubin P. H., 1973; Teece D. J., 1982; Wernerfelt B., 1984] и ее модификации для технологической экономики [Phillips G. M., Zhdanov A., 2013; Aghion P., Howitt P., 1992], сделки дополняют собственные инновационные разработки компании или же компенсируют невозможность самостоятельного развития с помощью НИОКР и диверсификации. Эмпирические исследования подтверждают теоретические предположения о распространенности сделок среди инновационных компаний, при этом сделки оказываются альтернативной стратегией по отношению к внутренним

НИОКР [Ahuja G., Novelli E., 2014]. Объектом сделки чаще всего являются компании с уникальными технологическими разработками и высоким качеством продукции, а результатом сделки становится рост компании, в частности, измеренный как увеличенные объемы продаж, активы или рыночная стоимость [Gantumur T., Stephan A., 2012; Watanabe C. et al., 2009; Higgins M. J., Rodriguez D., 2006].

Однако необходимой предпосылкой для широкого применения механизма слияний и поглощений является существование достаточно развитой конкурентной среды, которая диктует стимулы для постоянного повышения качества продукции. Действительно, иначе становится невозможно удержаться на развивающемся рынке, где другие компании вкладывают ресурсы в свое инновационное развитие. В этом случае сделки становятся одной из важных стратегий для совершенствования технологии. Другим важным условием следует считать достаточное развитие системы корпоративного управления, так как иначе невозможно реализовать сам механизм сделки. Наличие прозрачной и стандартизированной финансовой отчетности также является ключевым фактором для осуществления сделок — достоверная финансовая статистика облегчает поиски потенциального объекта сделки, позволяет принять обоснованное решение об объединении компаний и сформировать планы дальнейшего развития [Радыгин А. и др. 2002].

В данной статье исследуется вопрос о том, в какой мере в России выполнены предпосылки о достаточной конкуренции и развитой системе корпоративного управления по сравнению с западными странами. Нарушение подобных предпосылок неизбежно приведет к редкой распространенности сделок, а также к недостаточному использованию сделок как механизма стратегического развития компаний. В качестве аналитического инструмента для подобного исследования в первой части статьи применяется сравнительный анализ конкурентоспособности и видов управленческих решений в крупных российских и западных компаниях.

Вторая часть статьи посвящена изучению основных тенденций на российском рынке слияний и поглощений. Целью анализа является попытка установить взаимосвязь между уровнем конкуренции в отраслях российской экономики (по данным репрезентативного опроса российских предприятий разного размера) и распространенностью всех сделок слияний и поглощений в каждой отрасли.

Информационной базой для исследования послужили данные за 2013–2018 гг. из следующих источников¹:

— опросы о стратегиях корпоративного управления более 1000 руководителей западных и около 100 руководителей российских компаний, преимущественно крупных (PriceWaterhouseCoopers, 2013; PriceWaterhouseCoopers Russia 2013, 2015–2017);

— исследования конкурентоспособности в странах мира (World Economic Forum, 2014–2017);

— тематические опросы 470 участников общемирового рынка слияний и поглощений (Refinitiv, 2019) и 50 участников рынка в России, на Украине и в Казахстане, преимущественно крупные компании (КПМГ в России и СНГ, 2014; Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG, 2007);

— доклады о конкурентной среде в России, основанные на финансово-экономических и корпоративных данных репрезентативной выборки из более 1000 предприятий во всех регионах РФ, 83 % которой составляют малые предприятия (Аналитический центр при Правительстве РФ, 2014–2018);

— отраслевые обзоры общего объема рынка слияний и поглощений и количества сделок в России (КПМГ в России и СНГ, 2013–2018).

¹ Полный перечень источников статистических данных приведен в Приложении.

КОНКУРЕНЦИЯ, ИННОВАЦИИ И СДЕЛКИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Конкуренция среди российских предприятий является достаточно низкой по сравнению с западными экономиками. Согласно ежегодным сборникам Global Competitiveness Reports², Россия занимала в последние годы 72–81-е места среди около 140 стран по показателю «уровень конкуренции на местном рынке» (ранговая переменная со значениями, прямо пропорциональными уровню конкуренции). Вторым показателем, демонстрирующим существенное отставание России с точки зрения состояния конкурентной среды, является «доминирование на рынке» (ранговая переменная, у которой минимальное значение соответствует малому числу бизнес-групп, а максимальное — большому числу фирм на рынке): здесь наша страна указана на 59–75-м местах. Следует отметить, что первые десять-двадцать позиций в мировом рейтинге занимают признанные конкурентные экономики США, Японии, Великобритании, Германии и ряда европейских стран.

Результаты ежегодных опросов представителей более 1000 российских предприятий во всех регионах РФ³ указывают на *снижение* уровня конкуренции в России в течение последних пяти лет. Так, доля всех респондентов, указавших на высокий или очень высокий уровень конкуренции в экономике, демонстрирует тенденцию к уменьшению: с 74 % в 2014 г. до 46 % в 2018-м. С каждым годом все меньшее количество руководителей предприятий отмечают рост числа конкурентов: 58 % опрошенных в 2015 г. и только 48 % — в 2018 г. Этот факт особенно заметен для крупных предприятий: согласно доступным данным за 2017–2018 гг., об увеличении числа конкурентов свидетельствуют 48–49 % руководителей всех предприятий и только 40–43 % руководителей крупных предприятий (табл. 1). Можно предположить, что уровень конкуренции среди крупных предприятий в России ниже, чем среди всех предприятий в экономике.

Таблица 1

Уровень конкуренции в экономике России / Competition level in Russia

	2014	2015	2016	2017	2018
Высокая и очень высокая конкуренция, % руководителей всех предприятий	73,6	52	51	47	46
Увеличение числа конкурентов, % руководителей всех предприятий		58	50	49	48
% руководителей крупных предприятий				40	43
Положение России в международном рейтинге стран:					
интенсивность конкуренции, место	74-е из 144	77-е из 140	81-е из 138	72-е из 137	
превалирование крупных компаний, место	75-е из 144	69-е из 140	59-е из 138	64-е из 137	

Источники: Аналитический центр при Правительстве РФ, 2014–2018, Всемирный экономический форум, 2014–2017 / Sources: Analytical Center under the Government of the Russian Federation, 2014–2018, World Economic Forum, 2014–2017.

Невысокая конкуренция может являться причиной недостаточной распространенности вложений в НИОКР [Besstremyannaya G. et al., 2017], а также выражаться в отсутствии должного внимания к ассортименту продукции или не столь сильном желании выходить на новые продуктовые рынки. Так, лишь 12 % руководителей крупных российских компаний рассматривают новые товары и услуги в качестве ключевого способа развития бизнеса, в то время как среди других стран подобный показатель равен 25 %⁴.

² В 2018 г. изменена методология оценки конкуренции на местном рынке, поэтому отчет Всемирного экономического форума за 2018 г. не используется в нашей статье для сравнительного анализа.

³ Данные Аналитического центра при Правительстве РФ за 2014–2018 гг.

⁴ PriceWaterhouseCoopers (2013). 16th Annual Global CEO Survey. Dealing with disruption. Adapting to survive and thrive. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/ceo-agenda/ceosurvey/report-archive.html>.

Невыполнение предпосылок о конкуренции и инновационном развитии выражается в недостаточной распространенности сделок как способа реструктуризации крупных российских компаний (табл. 2). По данным PriceWaterhouseCoopers Russia, сделки на внутренних и внешних рынках в качестве механизма реструктуризации использовались лишь в 7–24 % крупных российских компаний в 2015–2017 гг., тогда как в США соответствующий показатель равнялся 33–55 %. Более того, российские руководители крупного бизнеса предпочитают стандартные стратегии расширения производства на рынке, в то время как руководители американских предприятий рассматривают сделки среди одного из трех важнейших направлений инвестиций⁵.

Таблица 2

**Основные способы реструктуризации, % руководителей компаний /
Major means of restructuring, % of CEOs**

	2015	2016	2017		2015	2016	2017
Снижение затрат				Сделки на внешнем рынке			
Россия	75	64	61	Россия	5	7	
США	65	71	68	США	39	33	
Все страны	71	68	62	Все страны	27	24	
Сделки на внутреннем рынке				Новые сделки			
Россия	15	8		Россия			24
США	54	46		США			55
Все страны	29	27		Все страны			41

Примечание: Возможен выбор нескольких вариантов ответа. Вариант ответа «новые сделки» в опросе 2017 г. заменил «сделки на внутреннем рынке» и «сделки на внешнем рынке».

Источник: PriceWaterhouseCoopers Russia, 2015–2017 / Sources: PriceWaterhouseCoopers Russia, 2015–2017.

Помимо отсутствия серьезных рыночных стимулов, для сделок в России существуют и организационные препятствия (табл. 3). Так, ведущие участники рынка слияний и поглощений отмечают сложности с поиском объекта для возможного объединения, отсутствие сложившихся подходов к финансовой оценке компаний, непрозрачность бухгалтерии, недостаточную информацию в корпоративных отчетах и иные аспекты корпоративного управления.

Таблица 3

**Причины и препятствия для сделок,
% участников российского рынка слияний и поглощений /
Causes and barriers for M&A deals, % of surveyed participants of the Russian M&A market**

		2014	2006
Причины сделок	Освоение новых рынков, рост	74	61
	Укрепление текущих позиций на рынке	58	52
	Приобретение технологии	50	45
	Диверсификация	40	49
	Повышение акционерной стоимости	17	42
Препятствия	Интеграция между объединившимися компаниями после сделки	н/д	29
	Оценка компании	н/д	23
	Поиск объекта для сделки	н/д	21
	Переговоры, предшествующие сделке	н/д	16

Примечания: возможен выбор нескольких вариантов ответа на вопрос о причинах сделок; н/д — «нет данных». Источники: КПМГ, 2014; Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG, 2007 / Sources: KPMG, 2014; Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG, 2007.

⁵ PriceWaterhouseCoopers Russia (2013).

Отсутствие должных рыночных стимулов для слияний и поглощений в России, а также существование организационных препятствий финансово-экономического характера отражаются на различии мотивов сделок в России и зарубежных странах. Так, ведущие участники общемирового рынка слияний и поглощений в 2019 г. весьма часто отмечают финансовые причины сделок, связанные с желанием приобрести быстрорастущий бизнес (превалирующая причина сделок в 2018 г., 50 % опрошенных) или получить активы с растущей стоимостью (40 % в 2018 г. и 33 % в 2019 г.), а также инвестировать в неключевые активы (28 % в 2018 г. и 21 % в 2019 г.)⁶.

Поведение же руководителей крупных российских компаний по отношению к сделкам слияний и поглощений объясняется в основном целями роста за счет освоения новых продуктовых рынков и технологий, а не финансово-экономическим развитием. Возможно, объективные сложности с детальным финансовым планированием сделки в России сказываются на том, что, по мнению 40 % опрошенных участников рынка, сделки не оказывают влияния на акционерную стоимость; а сам рост акционерной стоимости теряет свою значимость как мотив сделки: указано в 42 % случаев в 2006 г. и только в 17 % случаев — в 2014 г.⁷ Более того, выводы микроэкономических исследований свидетельствуют о том, что слияния и поглощения не приводят к росту активов российских компаний в долгосрочной перспективе [Bertrand O., Betschinger M. A., 2012].

ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ РОССИЙСКОГО РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

В течение 2005–2013 гг. российский рынок слияний и поглощений занимал не более 5 % общемирового рынка, а в период 2013–2015 гг. сократился практически в два раза в долларовом выражении по причине ослабления курса рубля и экономического спада⁸. Если исключить приватизацию в нефтегазовом секторе в размере 17,2 млрд долл. США в 2016 г., то в 2016–2018 гг. наблюдалась стабилизация объемов российского рынка слияний и поглощений на уровне 52–55 млрд долл. в год (табл. 4).

Таблица 4

**Сделки слияний и поглощений в различных отраслях
российской экономики: общая стоимость (млрд долл. США) и количество сделок /
Merger and acquisition deals in Russian industries:
total value in billion USD and number of deals**

		2014	2015	2016	2017	2018
Нефтегазовый сектор	общая стоимость	27,5	13,4	40,6	18,4	14,2
	количество сделок	51	43	44	43	32
Информационные технологии	общая стоимость	2,3	2,3	1,7	5,5	5,3
	количество сделок	40	48	48	37	113
Металлургия, горная промышленность	общая стоимость	5,3	7,5	8,4	6,9	4,9
	количество сделок	22	31	27	55	53
Банки, страхование	общая стоимость	3,8	2,1	1,1	9,1	3,3
	количество сделок	59	51	44	31	48
Сельское хозяйство	общая стоимость	1	1,3	1,5	2,3	1,5
	количество сделок	33	25	41	63	37
Все отрасли	общая стоимость	79	52	76,1	55,3	51,7
	количество сделок	621	470	482	552	652

Источник: КПМГ, 2015–2019 / Source: KPMG, 2015–2019.

⁶ Refinitiv (2019). Deal Makers Sentiment Survey.

⁷ Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG (2007); KPMG (2014).

⁸ KPMG (2015); KPMG (2019); Russian M&A Review 2018; KPMG in Russia and the CIS.

Отраслевая структура сделок претерпевает существенные изменения на протяжении последних 15 лет: с одной стороны, наблюдается снижение размеров и доли нефтегазового сектора и металлургии, с другой — присутствует рост в сфере информационных технологий и финансовом секторе (банки, страхование). Исключением стало лишь временное увеличение нефтегазового сектора на российском рынке слияний и поглощений в 2016 г., которое объясняется приватизацией в размере 17,2 млрд долл.⁹

Для анализа отраслевых тенденций о конкуренции и сделках в российской экономике нами были выделены сопоставимые по названиям отрасли в докладах об общем объеме рынка слияний и поглощений в России¹⁰ и о состоянии конкурентной среды, согласно репрезентативному опросу российских предприятий во всех регионах РФ¹¹. Рассматриваемые отрасли: топливно-энергетический комплекс (или же нефтегазовый сектор), сфера информационных технологий, отрасль металлургии (с возможным включением горной промышленности), финансовый сектор (банки, страхование), сфера информационных технологий и сельское хозяйство (с возможным включением охоты и рыболовства), см. табл. 5.

Можно отметить, что в 2014–2018 гг. в сфере информационных технологий и в финансовом секторе уровень конкуренции был выше, чем в среднем по экономике, и в этих же двух отраслях наблюдается рост рынка слияний и поглощений. В то же время уровень конкуренции в топливно-энергетическом комплексе (нефтегазовый сектор) не превышает средний по экономике и снижается со временем; уменьшается также размер отраслевого сегмента и его доля на рынке слияний и поглощений (табл. 4–5).

Таблица 5

**Конкуренция в отраслях российской экономики: процент руководителей компаний, указавших на наличие «высокой» и «очень высокой» конкуренции /
Competition in Russian industries:
% of leaders mentioned “high” and “very high” competition**

	2014	2015	2016	2017	2018
Топливо-энергетический комплекс	69,6	н/д	44	46	18
Информационные технологии	н/д	н/д	59	69	69
Металлургия	62,5	41	57	64	38
Финансовые услуги	77,8	44	60	57	44
Сельское хозяйство, охота, рыболовство	33,4	47	54	39	40
Все отрасли	73,6	52	51	47	46

Примечание: н/д — «нет данных».

Источник: Аналитический центр при Правительстве РФ, 2014–2018 / Source: Analytical Center under the Government of the Russian Federation, 2014–2018.

На основе данных о размерах отраслевых рынков слияний и поглощений в России и количестве сделок мы рассчитали среднюю стоимость сделки в отобранных нами выше секторах экономики. Для сопоставимости ежегодных данных исключена сделка по покупке Промсвязьбанка Агентством по страхованию вкладов в 2018 г. стоимостью 1,967 млрд долл., покупка банка «Финансовая корпорация» в 2017 г. — сделка Центробанка (7,7 млрд долл.), а также сделка по объединению «Яндекс.Такси» и Uber в 2017 г. (3,8 млрд долл.) Кроме того, исключена приватизация в нефтегазовом секторе в 2016 г.

Полученные нами значения могут свидетельствовать о том, что средняя сделка нефтегазового сектора в несколько раз превышает среднюю сделку в других отраслях экономики на протяжении всего периода 2014–2018 гг. В то же время в течение этих пяти лет

⁹ KPMG (2016).

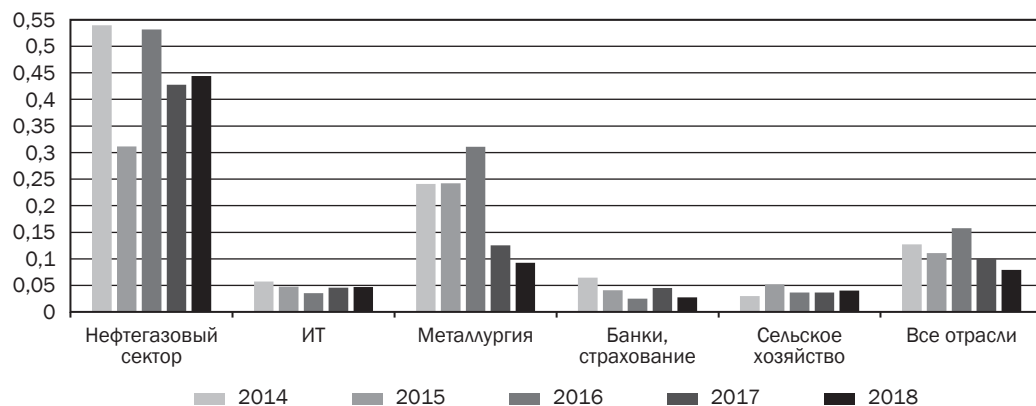
¹⁰ KPMG (2014–2019).

¹¹ Аналитический центр при Правительстве РФ (2014–2018).

наблюдается тенденция к снижению стоимости одной сделки как в целом по экономике, так и в отрасли металлургии и в нефтегазовом секторе (рис. 1). Данный факт может рассматриваться в качестве положительной тенденции на российском рынке слияний и поглощений — переход к сделкам среди не столь крупных компаний.

Рисунок 1

Средняя стоимость сделки слияний и поглощений в отраслях российской экономики, млрд долл. США / Mean value of M&A deal in Russian industries, billion USD



Источник: расчеты автора по данным табл. 4 с исключением нетипичных сделок в 2016–2018 гг. / Source: author's calculation using data of Table 4 with exclusion of exceptional deals in 2016–2018.

В качестве ограничений проведенного нами анализа отраслевой стоимости сделки следует отметить невозможность учитывать все сделки по реструктуризации долговых портфелей, постепенно набирающие рост в российском банковском секторе и ставшие наиболее популярными после 2018 г. Явным примером подобных сделок является покупка Центробанком банка «Финансовая корпорация» (2017 г.) и покупка ГК «Агентство по страхованию вкладов» Промсвязьбанка (2018 г.). Обе сделки были исключены нами при расчетах средней стоимости сделки в финансовом секторе. Однако зачастую сделки по реструктуризации долговых портфелей банков затрагивают отраслевые приобретения. Так, данное явление может быть распространено на покупки банком ВТБ ПАО «Магнит» и Новороссийского зернового терминала [Бобылева А. В., Львова О. А., 2019, с. 233]. В то же время стоимость сделок, раскрываемая в разных информационных источниках (например, на портале mergers.akm.ru и в аналитических отчетах КППМГ), сильно различается даже для компаний финансового сектора. Более того, официальные данные по объему сделок по реструктуризации долга в банковской сфере в 2018 г. составляют не более 5 млрд долл. США, тогда как реальный объем таких сделок оценивается на уровне 60–100 млрд долл. [Митрофанов А., 2019, с. 19]. Поэтому детальное изучение финансово-экономического состояния покупаемых компаний с целью должной классификации сделок потребовало бы анализа ежегодных отчетов каждой приобретенной банками и финансовыми корпорациями компании во всех секторах экономики. В то же время необходимо отметить не только присутствие сделок по реструктуризации в российском банковском секторе [Федорова Н. С., Радюкова Я. Ю., 2013], но и ожидаемое увеличение доли таких сделок на российском рынке слияний и поглощений в 2019 г., во многом благодаря созданию в июле 2018 г. Банка непрофильных активов [Митрофанов А., 2019, с. 22].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Долгосрочное планирование развития компании и оперирование инструментом слияний и поглощений является важным элементом управленческих решений в наиболее

конкурентных западных экономиках. Однако механизм слияний и поглощений медленно приобретает распространение среди российских компаний. Причинами являются отсутствие рыночных стимулов для повышения качества продукции и выхода на рынки новых товаров и услуг, а также ограничения в сфере корпоративных финансов и корпоративного управления в нашей стране. Более того, наблюдается отрицательный эффект сделки на долгосрочную стоимость активов приобретателя [Bertrand O., Betschinger M.-A., 2012], что может отражать недостаточную способность объединившихся российских компаний реализовать синергетические эффекты сделки или же свидетельствовать о недостаточном развитии фондового рынка [Радыгин А. и др. 2002].

В то же время согласно проведенному в нашей статье анализу отраслевых тенденций в России наблюдается рост рынка слияний и поглощений в наиболее конкурентных отраслях, связанных с технологическим развитием: в первую очередь это сфера информационных технологий. Данный факт соответствует предположениям современной теоретической литературы о взаимосвязи технологического роста и слияний и поглощений, а также соотносится с многочисленными эмпирическими закономерностями о сделках среди инновационных компаний в западных странах. Однако взаимосвязь между положительной динамикой роста и распространенностью сделок в наиболее конкурентных отраслях российской экономики требует дополнительного изучения на микроэкономическом уровне. Действительно, рост компаний может быть продиктован иными факторами: в частности, более эффективными управленческими решениями или же в целом более развитой культурой топ-менеджмента.

Список источников

Бобылева А. В., Львова О. А. Слияния и присоединения неблагополучных компаний как механизм оздоровления бизнеса и предупреждения банкротства // Государственное управление. Электронный вестник. 2019. № 74. С. 218–240.

Митрофанов А. Сделки по реструктуризации долга / Рынок слияний и поглощений в России в 2018 г. КПМГ в России и СНГ. Февраль 2019. С. 19–22. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/02/ru-ru-survey-feb-2018.pdf>.

Радыгин А., Энтов Р., Шмелева Н. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. М.: ИЭПП, 2002. Научные труды № 43Р. URL: https://www.iep.ru/files/text/working_papers/43.pdf.

Федорова Н. С., Радюкова Я. Ю. Слияния и поглощения как инструмент повышения конкурентоспособности банковской системы // Социально-экономические явления и процессы. 2013. № 4 (50). С. 226–228.

Aghion P., Howitt P. A Model of Growth Through Creative Destruction // *Econometrica*. 1992. Vol. 60. № 2. P. 323–351.

Ahuja G., Novelli E. Mergers and Acquisitions and Innovation / *The Oxford Handbook of Innovation Management*. Ed. by M. Dodgson, D. M. Gann, N. Phillips. Oxford University Press, 2014. P. 579–599.

Bertrand O., Betschinger M.-A. Performance of Domestic and Cross-Border Acquisitions: Empirical Evidence from Russian Acquirers // *Journal of Comparative Economics*. 2012. Vol. 40. Iss 3. P. 413–437. DOI: 10.1016/j.jce.2011.11.003.

Besstremyannaya G., Golovan S., Senchenya G. On Economics of Innovation Subsidies in Russia / *Forum for Research on Eastern Europe and Emerging Economies. Policy Brief Series*, 2017. URL: http://freepolicybriefs.org/wp-content/uploads/2017/10/FREEPolicyBriefs_Oct9.pdf.

Gantumur T., Stephan A. Mergers and acquisitions and innovation performance in the telecommunications equipment industry // *Industrial and Corporate Change*. 2012. Vol. 21 (2). P. 277–314.

Higgins M. J., Rodriguez D. The outsourcing of R&D through acquisitions in the pharmaceutical industry // *Journal of Financial Economics*. 2006. Vol. 80 (2). P. 351–383.

Phillips G. M., Zhdanov A. R&D and the Incentives from Merger and Acquisition Activity // *Review of Financial Studies*. 2013. Vol. 26 (1). P. 34–78.

Rubin P. H. The Expansion of Firms // *Journal of Political Economy*. 1973. Vol. 81. Iss. 4. P. 936–949.

Teece D. J. Towards an economic theory of the multiproduct firm // *Journal of Economic Behavior & Organization*. 1982. Vol. 3. Iss 1. P. 39–63. DOI: 10.1016/0167-2681(82)90003-8.

Watanabe C., Shin J., Akaike S., Griffy-Brown C. Learning and assimilation vs. M&A and innovation: Japan at the crossroads // *Technology in Society*. 2009. Vol. 31. Iss 3. P. 218–31. DOI: 10.1016/j.techsoc.2009.06.008.

Wernerfelt B. A Resource-Based View of the Firm // *Strategic Management Journal*. 1984. Vol. 5. No. 2. P. 171–180.

*Поступила в редакцию 4 июня 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.*

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-50-59

Strategies for Growth Through Mergers and Acquisitions: Evidence From Russian Companies

Galina E. Besstremyannaya¹ (e-mail: gbesstremyannaya@hse.ru), Scopus 229084085200

¹ Faculty of Economic Sciences, International Laboratory for Macroeconomic Analysis of the National Research University Higher School of Economics, Moscow 101000, Russian Federation

Abstract

The paper contrasts the drivers of mergers and acquisitions in Russia and other countries. Using the results of CEO surveys and surveys of the participants of the M&A markets in Russia and globally, the author compares the most prevalent strategies for company growth and restructuring. The paper points to economic evidence that insufficient development of competition and various issues in corporate finance may be linked to a relatively low predominance of M&A deals in Russia. In particular, this relates to the lack of deals, aimed at acquiring assets of the target. At the same time, the data for the Russian M&A market in 2014–2018 indicates relatively high competition in the information technology, and a growth in the number and the total value of M&A deals in this sector. Additionally, the overall Russian M&A market demonstrates a decrease in the average deal value, and there is a steady fall in the share of the oil and gas sector.

Keywords:

economic growth, competition, innovation, mergers and acquisitions, corporate finance

JEL: C34, D22, D24

For citation: Besstremyannaya G.E. Strategies for Growth Through Mergers and Acquisitions: Evidence From Russian Companies. *Financial Journal*, 2019, no. 4, pp. 50–59 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-50-59.

References

- Aghion P., Howitt P. (1992). A Model of Growth Through Creative Destruction. *Econometrica*, 60 (2), pp. 323–351.
- Ahuja G., Novelli E. (2014). Mergers and Acquisitions and Innovation. In: *The Oxford Handbook of Innovation Management*. Ed. by M. Dodgson, D.M. Gann, and N. Phillips. Oxford University Press, pp. 579–599.
- Besstremyannaya G., Golovan S., Senchenya G. (2017). On Economics of Innovation Subsidies in Russia. Forum for Research on Eastern Europe and Emerging Economies, Policy Brief Series. Available at: http://freepolicybriefs.org/wp-content/uploads/2017/10/FREEPolicyBriefs_Oct9.pdf.
- Bertrand O., Betschinger M.-A. (2012). Performance of Domestic and Cross-Border Acquisitions: Empirical Evidence from Russian Acquirers. *Journal of Comparative Economics*, vol. 40, iss. 3, pp. 413–437. DOI: 10.1016/j.jce.2011.11.003.
- Bobyleva A.V., Lvova O.A. (2019). Mergers and Acquisitions of Distressed Companies as a Mechanism of Business Recovery and Bankruptcy Prevention. *E-journal "Public Administration"*, iss. 74, pp. 218–240 (In Russ.).
- Fedorova N.S., Radyukova Ya.Yu. (2013). Mergers and Absorption as Instrument of Increase of Competitiveness of the Banking System. *Sotsialno-Ekonomicheskie Yavleniya i Protsessy — Social and Economic Phenomena and Processes*, vol. 4 (50), pp. 226–228 (In Russ.).
- Gantumur T., Stephan A. (2012). Mergers and acquisitions and innovation performance in the telecommunications equipment industry. *Industrial and Corporate Change*, vol. 21 (2), pp. 277–314.
- Higgins M.J., Rodriguez D. (2006). The outsourcing of R&D through acquisitions in the pharmaceutical industry. *Journal of Financial Economics*, vol. 80 (2), pp. 351–383.
- Mitrofanov A. (2018). Debt Restructuring Transactions. In: *Russian M&A Review 2018*. KPMG in Russia and the CIS, p. 19–22 (In Russ.). Available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/02/ru-ru-ma-survey-feb-2018.pdf>.
- Phillips G., Zhdanov A. (2013). R&D and the Incentives from Merger and Acquisition Activity. *Review of Financial Studies*, vol. 26 (1), pp. 34–78.
- Radygin A., Entov R., Shmeleva N. (2002). Problems of Mergers and Acquisitions in the Corporate Sector. Institute of Economy in Transition. № 43P. Available at: https://www.iep.ru/files/text/working_papers/43.pdf (In Russ.).
- Rubin P.H. (1973). The Expansion of Firms. *Journal of Political Economy*, vol. 81, iss. 4, pp. 936–949.
- Teece D.J. (1982). Towards an economic theory of the multiproduct firm. *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 3, iss., pp. 39–63. DOI: 10.1016/0167-2681(82)90003-8.
- Watanabe C., Shin J., Akaike S., Griffy-Brown C. (2009). Learning and assimilation vs. M&A and innovation: Japan at the crossroads. *Technology in Society*, vol. 31, iss. 3, pp. 218–31. DOI: 10.1016/j.techsoc.2009.06.008.
- Wernerfelt B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, vol. 5, no. 2, pp. 171–180.

Received 04.06.2019

Accepted for publication 05.08.2019

ПРИЛОЖЕНИЕ. ИСТОЧНИКИ СТАТИСТИЧЕСКИХ ДАННЫХ / ATTACHMENT. SOURCES OF STATISTICAL DATA

Аналитический центр при Правительстве РФ

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2014. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/3112.pdf>.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2015. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/5623.pdf>.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2016. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/8979.pdf>.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2017. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/12824.pdf>.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2018. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/16783.pdf>.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2019. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/21420.pdf>.

КПМГ в России и СНГ

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2013 г. КПМГ в России и СНГ. Март 2014. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2014/09/S_MA_3r_2014.pdf.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2014 г. КПМГ в России и СНГ. Март 2015. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2015/04/S_MA_4r_2015.pdf.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2015 г. КПМГ в России и СНГ. Февраль 2016. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/03/ru-en-russian-ma-review-2015.pdf>.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2016 г. КПМГ в России и СНГ. Апрель 2017. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2017/04/ru-ru-russian-2016-ma-overview.pdf>.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2018 г. КПМГ в России и СНГ. Март 2018. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2018/03/ru-ru-ma-survey-2017.pdf>.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2018 г. КПМГ в России и СНГ. Февраль 2019. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/02/ru-ru-ma-survey-feb-2018.pdf>.

Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG. Обзор тенденций на рынке слияний и поглощений России и СНГ. Июнь 2007. URL: https://www.hoganlovells.com/~media/hogan-lovells/pdf/publication/download_pdf.pdf.

World Economic Forum

World Economic Forum (2014). The Global Competitiveness Report: 2014–2015. Ed. by Schwab, Klaus. Geneva. Available at: <https://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015>.

World Economic Forum (2015). The Global Competitiveness Report: 2015–2016. Edited by Schwab, Klaus. Geneva. Available at: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/>.

World Economic Forum (2016). The Global Competitiveness Report: 2016–2017. Edited by Schwab, Klaus. Geneva. Available at: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2016-2017-1>.

World Economic Forum (2017). The Global Competitiveness Report: 2017–2018. Edited by Schwab, Klaus. Geneva. Available at: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018>.

PriceWaterhouseCoopers

PriceWaterhouseCoopers (2013). 16th Annual Global CEO Survey. Dealing with disruption. Adapting to survive and thrive. Available at: <https://www.pwc.com/gx/en/ceo-agenda/ceosurvey/report-archive.html>

PriceWaterhouseCoopers Russia (2013). 16th Annual Global CEO Survey: Appendix with statistics for Russia. Course towards stability. Available at: <https://www.pwc.ru/en/ceo-survey/assets/16th-ceo-survey-russia-eng.pdf>

PriceWaterhouseCoopers Russia (2015). Russian edition of the 18th PwC Annual Global CEO Survey. Survive, not thrive. Available at: <https://www.pwc.ru/en/ceo-survey/assets/18th-ceo-survey-russia-en.pdf>

PriceWaterhouseCoopers Russia (2016). Russian edition of the 19th PwC Annual Global CEO Survey. The expectations of Russian business. Available at: <https://www.pwc.ru/ru/ceo-survey/assets/ceo-survey-2016/19th-ceo-survey-eng-eversion.pdf>.

PriceWaterhouseCoopers Russia (2017). Russian edition of the 20th PwC Annual Global CEO Survey. Looking ahead with hope. Available at: <https://www.pwc.ru/en/publications/ceo-survey/20th-ceo-survey.html>.

Refinitiv (2019). Deal Makers Sentiment Survey. Available at: <https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/deal-makers-sentiment-survey-2019>.