

Концентрация на российских  
рынках: тенденции в период  
экономического спада



## Обзор новостей

### *Условия ведения бизнеса в России*

На фоне экономического спада и общего снижения деловой активности российского бизнеса в межстрановом контексте условия ведения предпринимательской деятельности в России продолжают улучшаться. 27 октября 2015 года Группа Всемирного банка опубликовала рейтинг стран «Ведение бизнеса 2016» (Doing Business 2016) по состоянию на июнь 2015 г. Парадоксально, что несмотря на текущую экономико-политическую ситуацию в России, по результатам рейтинга она занимает 51-е место (из 189), на 3 позиции выше по сравнению с итогами прошлого года. Так, эксперты Всемирного банка оценивают сравнительные изменения условий ведения бизнеса в России как благоприятные. По данным рейтинга, такая динамика была обеспечена упрощением процедур подключения к системе электроснабжения (+24 позиции в рейтинге по данному показателю), улучшением информационных условий получения кредитов и развитием законных прав заемщиков и кредиторов (+19 позиций) и улучшением условий налогообложения (+3 позиции). Вместе с тем текущая экономическая и политическая обстановка не позволяет рассматривать данные результаты как объективную оценку условий ведения бизнеса в России.

### *Изменения российского конкурентного законодательства*

С 5 января 2016 г. вступают в силу положения «четвертого антимонопольного пакета». 5 октября 2015 г. Президент Российской Федерации подписал Федеральный закон № 275-ФЗ «О внесении изменений в федеральный закон «О защите конкуренции» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» («четвертый антимонопольный пакет»)<sup>1</sup>. Закон вводит требование согласования соглашений о совместной деятельности, заключаемых между компаниями-конкурентами, с ФАС России и предусматривает право Правительства Российской Федерации устанавливать правила недискриминационного доступа к товарам, производимым и (или) реализуемым хозяйствующим субъектом, рыночная доля которого составляет более 70%. Кроме того, упраздняется реестр хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке свыше 35%, вместо которого ФАС России обязуется вести реестр лиц, привлеченных к административной ответственности за нарушение антимонопольного законодательства, не подлежащий размещению в открытом доступе.

---

<sup>1</sup> [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_186924/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_186924/)

### **Ограничение внешнеторговой деятельности**

С 1 января 2016 г. вступает в силу запрет на ввоз в Российскую Федерацию отдельных продовольственных товаров из Турецкой Республики. В соответствии с Указом Президента Российской Федерации<sup>2</sup> 30 ноября 2015 г. постановлением Правительства Российской Федерации № 1296 был утвержден перечень турецкой сельскохозяйственной и продовольственной продукции и сырья, которые с 1 января 2016 г. запрещены к ввозу в Россию. В его состав включены мясные продукты (замороженные части тушек и субпродукты домашних кур и индеек), овощи (томаты, репчатый лук и лук-шалот, цветная капуста и брокколи, огурцы и корнишоны), фрукты (яблоки, груши, абрикосы, персики), соль и т.д. С учетом того, что доля турецкого импорта в общем объеме импорта отдельных товаров из перечня является достаточно высоким (к примеру, по данным ФТС, для томатов — 43,1%, для огурцов и корнишонов — 28,1%), а также вступления в силу с 1 января 2016 г. продовольственного эмбарго в отношении продукции из Украины<sup>3</sup> можно ожидать, что введение запрета на импорт продовольственных товаров из Турецкой Республики приведет к ограничению конкуренции на рынках данных товаров в России.

В России введен временный запрет на экспорт макулатуры. В соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 12 декабря 2015 г. № 1372 в России с 18 декабря 2015 г. по 18 апреля 2016 г. введен временный запрет на экспорт регенерируемых бумаги или картона (макулатура и отходы). В постановлении данная продукция определяется как существенно важная для внутреннего рынка Российской Федерации, в отношении которой в исключительных случаях могут быть установлены временные ограничения или запреты экспорта. Отметим, что основным импортером российского картона является Украина: по данным ФТС России в январе — октябре 2015 г. более 73% картона (как в натуральном, так и в стоимостном выражении) экспортировалось именно туда. По данным Comtrade, доля импорта картона из России в общем объеме украинского импорта данной продукции в 2014 году составляла почти 73% в натуральном выражении и почти 71% в стоимостном. Таким образом, введение временного запрета со стороны России может оказать негативное воздействие на отдельные сектора экономики Украины.

---

<sup>2</sup> Указ Президента Российской Федерации от 28 ноября 2015 г. № 583 «О мерах по обеспечению национальной безопасности Российской Федерации и защите граждан Российской Федерации от преступных и иных противоправных действий и о применении специальных экономических мер в отношении Турецкой Республики».

<sup>3</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 21 декабря 2015 г. № 1397 «О внесении изменений в пункт 1 постановления Правительства Российской Федерации от 7 августа 2014 г. № 778».

## В фокусе

### Концентрация на российских рынках: тенденции в период экономического спада

*Ухудшение экономической конъюнктуры и, как следствие, условий ведения предпринимательской деятельности в периоды экономических спадов приводит к сокращению числа функционирующих в экономике организаций. Такая динамика может приводить к увеличению концентрации рыночной власти участников, действующих на товарных рынках, и повышению рисков снижения конкуренции на них. Указанные процессы могут реализовываться в том числе посредством двух механизмов: сделок слияний и поглощений между хозяйствующими субъектами и процедуры их банкротств. Вместе с тем наибольшее влияние на концентрацию в периоды кризисов оказывает именно институт банкротства субъектов предпринимательской деятельности. В данном бюллетене проанализирована статистика текущих тенденций поведения компаний на российских рынках.*

Одной из основных черт и последствием экономического спада является сокращение числа действующих предприятий в экономике. Снижение числа организаций неминуемо приводит к увеличению рыночных долей тех компаний, которые продолжают свою деятельность, и, как следствие, может приводить к росту концентрации и снижению конкуренции на рынках товаров, работ и услуг. В целом это естественный ход событий, другой вопрос в том, чтобы высокая концентрация не приводила в дальнейшем к злоупотреблению своим положением.

В России тенденция сокращения числа организаций проявлялась в период недавнего кризиса 2008-2010 гг. Так, в 2010 году число зарегистрированных организаций в российской экономике по сравнению с данными 2009 года сократилось на 84,5 тыс. — до 4 823,3 тыс. единиц<sup>4</sup>. В течение последних пяти лет значительное снижение числа зарегистрированных организаций наблюдалось в 2013 году, когда их количество к

---

<sup>4</sup> По данным Росстата, формируемым на основе сведений о государственной регистрации, предоставляемых ФНС России из Единого государственного реестра юридических лиц, а также сведений о государственной регистрации юридических лиц, поступивших в органы государственной статистики до введения в действие Федерального закона от 8 августа 2001 г. № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей».

концу года упало с 4886,4 тыс. единиц (по состоянию на конец 2012 года) до 4843,4 тыс. единиц. Наиболее активное сокращение числа организаций наблюдалось в III и IV кварталах 2013 г. — на 19,9 тыс. и 58,9 тыс. организаций соответственно. В 2014—2015 годах, по данным Росстата, отмечалось общее увеличение количества зарегистрированных организаций: по состоянию на конец 2014 года их число составило 4886,0 тыс. единиц, на 1 июля 2015 г. — 4 984,9 тыс. Хотя общее число зарегистрированных организаций в 2014 году демонстрировало растущую динамику, в некоторых отраслях, напротив, наблюдалось сокращение данного показателя: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство (-5,3% в сравнении с данными 2013 года), добыча топливно-энергетических полезных ископаемых (-1,4%), оптовая торговля (-1,4%), рыболовство и рыбоводство (-1,2%).

Основными из возможных механизмов адаптации бизнеса к кризисным явлениям являются сделки экономической концентрации (сделки слияний и поглощений) компаний и институт банкротства. Кроме того, для организаций, имеющих доступ к финансовым средствам, периоды экономического спада могут стать хорошей возможностью для осуществления новых инвестиций и приобретения желаемых активов по более низкой стоимости. В этой связи тенденции на рынке слияний и поглощений и динамика банкротств организаций могут использоваться как потенциальные характеристики изменения концентрации рыночных долей компаний в периоды экономических кризисов. Рассмотрим данные тенденции более подробно.

## Рынок слияний и поглощений (M&A)

### *Общеэкономические условия на рынке M&A*

В течение последних нескольких лет российский рынок M&A развивался под значительным влиянием ряда факторов, вызванных политическими и экономическими событиями и решениями, принятыми в России и за рубежом. Именно они главным образом и обуславливают тенденции поведения инвесторов в отношении сделок слияний и поглощений с участием российских активов.

*Во-первых*, на деятельность российских инвесторов на рынке M&A воздействовало существенное ограничение их доступа к финансовым ресурсам. В первую очередь это связано с введением санкций в отношении России, ограничивающих доступ российских компаний к зарубежным источникам финансирования. При этом свою роль также сыграло значительное увеличение стоимости кредитов в российских банках ввиду роста процентных ставок. Снижение доступности финансовых средств закономерно приводит к снижению активности российских компаний при заключении сделок

слияний и поглощений вне зависимости от страны расположения активов, участвующих в сделке.

*Во-вторых*, не последнюю роль сыграл ряд политических и законодательных решений, активно реализуемых в Российской Федерации в 2013—2015 годах и направленных на «деофшоризацию» — вывод активов российских юридических и физических лиц из юрисдикций с льготными режимами налогообложения для иностранных компаний, зарегистрированных на их территории. Офшоры являются одной из основных причин оттока капиталов из России в части прямых инвестиций за рубеж. В этой связи принятие и реализация решений, направленных на «деофшоризацию», является одним из факторов снижения активности российских инвесторов (как юридических, так и физических лиц) в отношении вложений средств в иностранные активы и совершения трансграничных сделок слияний и поглощений.

*В-третьих*, на стимулы как российских, так и зарубежных инвесторов влияет также снижение мировых цен на нефть. Такая тенденция цен приводит к сравнительному удешевлению активов в топливно-энергетической сфере, что отражается на увеличении активности инвесторов в отношении сделок в данном секторе.

*Наконец*, поведение инвесторов также обусловлено существенным падением курса рубля по отношению к основным мировым валютам. В частности, это привело к сравнительному удорожанию зарубежных активов для российских инвесторов и, как следствие, к снижению их стимулов и возможностей вкладывать средства в данные активы. При этом девальвация рубля оказала противоположное воздействие на стимулы зарубежных инвесторов приобретать российские активы. Однако введение зарубежных санкций в отношении России (как ограничение доступа российских компаний к зарубежным источникам финансирования, так и запрет на поставки в Россию оборудования для нефтегазовой отрасли) и напряженность экономико-политической ситуации в стране снижают привлекательность российских активов для иностранных инвесторов, отчасти нейтрализуя эффект удешевления данных активов вследствие снижения курса рубля.

### **Общие тенденции рынка M&A в России**

Начиная с 2012 года на российском рынке M&A наблюдается постепенное снижение активности компаний. Так, за четырехлетний период 2011—2014 годов число рыночных сделок экономической концентрации<sup>5</sup>, совершенных с участием российских

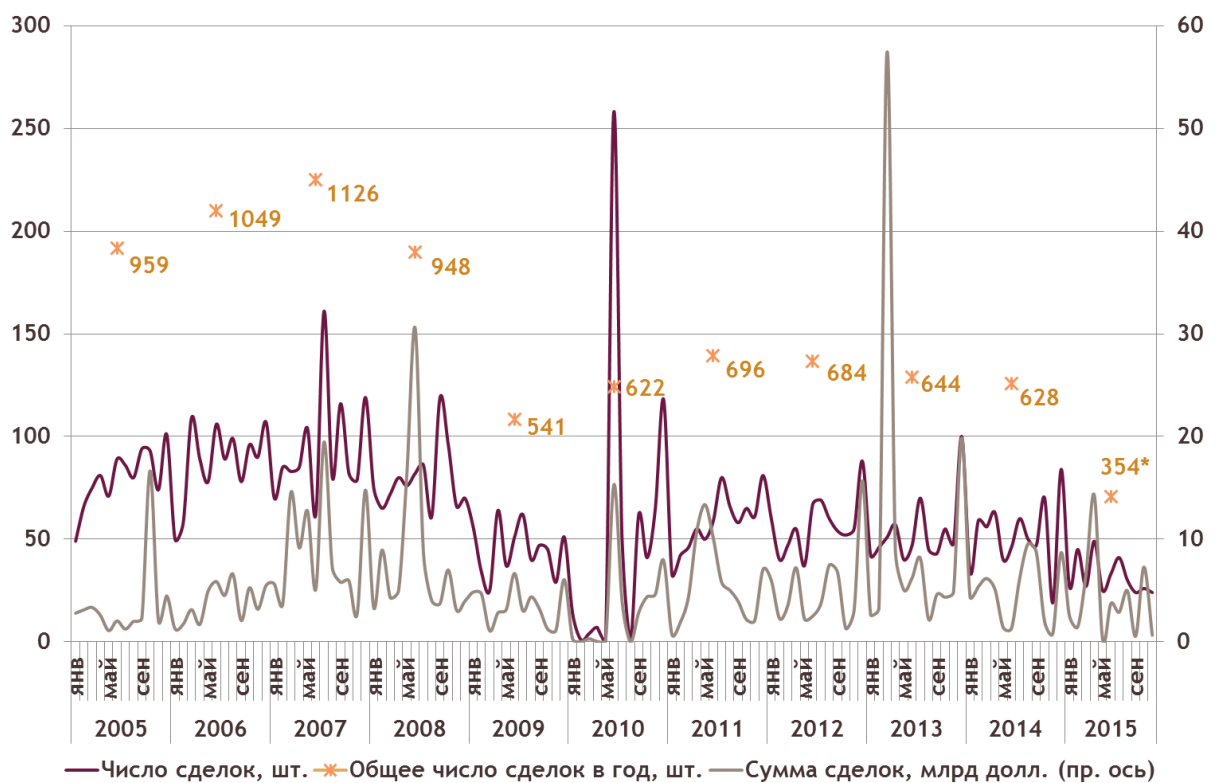
---

<sup>5</sup> При проведении анализа учитывались рыночные завершённые сделки любой суммы. При этом принимались во внимание все типы сделок перераспределения корпоративных прав, за исключением сделок участия (приобретение менее 25% акций).

компаний, снизилось почти на 10% — с 696 сделок в 2011 году до 628 сделок в 2014 году (График 1). Снижение активности российских компаний в области слияний и поглощений наблюдается также в 2015 году. По данным информационного агентства АК&М<sup>6</sup>, в период с января по октябрь 2015 г. на российском рынке было совершено 354 транзакции, что на 17% ниже, чем число транзакций, совершенных в течение того же периода времени в 2014 году (427 единиц).

### График 1

#### Динамика сделок слияний и поглощений в России в 2005–2015 годах



Источник: по данным сайта [Mergers.ru](http://Mergers.ru)

\* Количество сделок указано за период январь – октябрь 2015 г.

В стоимостном выражении объем рынка М&А в 2014 году составил 59,7 млрд долл. США<sup>7</sup>, что на 11% и на 3% ниже, чем объемы рынка в 2011 и 2012 годах соответственно<sup>8</sup>. При этом даже в рублевом эквиваленте общая стоимость

<sup>6</sup> <http://www.akm.ru/rus/ma/stat/2015/10.htm>

<sup>7</sup> По данным сайта [Mergers.ru](http://Mergers.ru).

<sup>8</sup> В рамках анализа сравнение осуществляется с данными 2011 и 2012 годов в связи с тем, что 2013 год не является репрезентативным по причине проведения в 2013 году крупной внутренней сделки между нефтяными компаниями «Роснефть» и «ТНК-ВР». В результате показатели 2013 года значительно

совершенных в 2014 году сделок снизилась на 8,4% по сравнению с показателем 2013 года, скорректированным на данные сделки между компаниями «Роснефть» и «ТНК-ВР», и достигла значения 1,9 трлн руб.<sup>9</sup>

В 2015 году объемы рынка в долларовом выражении продолжают снижаться. По итогам октября 2015 г. общая стоимость совершенных с начала года сделок составила 35,3 млрд долл. США, тогда как в 2014 году за этот же период времени было совершено сделок на 41,2 млрд долл. США (снижение в 2015 году на 15,6%)<sup>10</sup>. Вместе с тем стоимость сделок, заключенных в январе — октябре 2015 г., в рублевом выражении уже превысила значение данного показателя за весь 2014 год на 12% и составила 2,1 трлн руб<sup>11</sup>.

Тенденции российского рынка M&A в целом схожи с тенденциями в европейских странах с переходной экономикой<sup>12</sup>: в 2014 году число объявленных сделок стоимостью более 1 млн долл. США снизилось на 14,1% по сравнению с 2013 годом и составило 2 198 сделок, их стоимость в этот период насчитывала 63,5 млрд долл. США (-43,2% по сравнению с данными 2013 года)<sup>13</sup>. Такое падение эксперты связывают с украинским кризисом и западными санкциями в отношении России, которые снизили уверенность инвесторов в активах Центральной и Восточной Европы. При этом в целом по миру стоимость сделок, заключенных в 2014 году, выросла на 44,8% по сравнению с данными 2013 года и составила 3,23 трлн долл. США<sup>14</sup>. Описанные тенденции демонстрируют наличие негативного влияния кризисных явлений на активность российских компаний в сделках слияний и поглощений.

Отметим, что снижение активности компаний на российском рынке M&A как в стоимостном, так и в количественном выражении также проявилось в конце 2008 и в 2009 году. При этом в 2010—2011 годах на данном рынке наблюдалось оживление: в 2010 и 2011 годах было совершено на 15% и на 29% больше сделок по сравнению с 2009 годом соответственно. Тенденции ослабления российского рынка M&A во время экономических кризисов указывают на то, что изменения концентрации во время экономических спадов не могут быть вызваны активностью компаний в отношении

---

искажены; по данным Mergers.ru, стоимость заключенных в 2013 году сделок составила 127,3 млрд долл. США.

<sup>9</sup> <http://www.akm.ru/rus/ma/stat/2014/12.htm>

<sup>10</sup> <http://www.akm.ru/rus/ma/stat/2015/10.htm>

<sup>11</sup> Там же.

<sup>12</sup> К числу этих стран экспертами American International Group, CMS и EMIS отнесены: Албания, Беларусь, Босния и Герцеговина, Болгария, Хорватия, Чешская Республика, Эстония, Венгрия, Косово, Латвия, Литва, Македония, Республика Молдова, Черногория, Польша, Румыния, Россия, Сербия, Словакия, Словения, Турция и Украина.

<sup>13</sup> American International Group, CMS, EMIS. Emerging Europe: M&A Report. 2015.

<sup>14</sup> <http://www.statista.com/statistics/293308/value-of-global-merger-and-acquisition-deals/>



сделок слияний и поглощений. Иными словами, если рост концентрации все же происходит, он не обусловлен сделками M&A.

### *Текущие тенденции рынка M&A в отраслевом разрезе*

Снижение активности в области слияний и поглощений в 2012—2014 годах наблюдалось в большинстве рассматриваемых отраслей, в том числе в экспортоориентированных, таких как металлургия. Вместе с тем в отдельных отраслях можно отметить некоторое оживление в 2012—2014 годах (График 2):

- в сфере СМИ, рекламы и спорта число сделок слияний и поглощений в 2014 году увеличилось на 54% по сравнению с 2012 годом. Объем совершенных сделок по стоимости в этом секторе за тот же период вырос более чем в 3 раза;
- в течение рассматриваемого периода времени число сделок M&A, заключенных в секторе строительства, выросло на 10% (до 53 единиц в 2014 году), суммарная стоимость этих сделок выросла более чем в 5,5 раза;
- увеличение числа завершенных сделок в 2012—2014 годах также наблюдалось в химической и фармацевтической отрасли — на 10% (до 46 единиц в 2014 году). Вместе с тем суммарная стоимость этих сделок снизилась на 5%;
- в сфере телекоммуникаций при аналогичном темпе роста числа совершенных сделок — 10% (89 сделок в 2014 году) — их стоимостной объем снизился на 25%.

Существенный рост суммарной стоимости совершенных сделок наблюдался в экспортоориентированной сфере ТЭК (более чем в 2 раза), хотя число этих сделок в 2014 году снизилось на 27% по сравнению с данными 2012 года. Такой рост суммарной стоимости слияний и поглощений, проведенных в 2014 году, по сравнению с данными 2012 года главным образом произошел за счет увеличения стоимости внутренних и импортных сделок<sup>15</sup> M&A в сфере ТЭК. Стоимость первых выросла на 148% и составила 17,7 млрд долл. США в 2014 году, стоимость вторых увеличилась на 53% до 3,4 млрд долл. США. Стоимость импортных сделок в ТЭК в январе — ноябре 2015 года составила 7,9 млрд долл. США, что почти в 2,5 раза выше, чем стоимость таких сделок, заключенных в течение аналогичного периода 2014 года.

---

<sup>15</sup> Под внутренними сделками понимаются сделки, совершаемые между российскими компаниями и/или инвесторами, под импортными — сделки по приобретению иностранных активов российскими предприятиями или инвесторами.

**График 2**

**Изменение стоимостного и количественного объема сделок слияний и поглощений всех типов с участием российских компаний в 2012–2014 годах, в %**



Источник: расчеты по данным сайта [Mergers.ru](http://Mergers.ru)

### Структура сделок M&A в 2014–2015 годах: межстрановое участие

#### Структура процессов M&A «по национальной принадлежности»

В 2013–2015 годах на российском рынке M&A наблюдается перераспределение долей между внутренними и трансграничными<sup>16</sup> сделками. Несмотря на то что в количественном выражении доли внутренних и трансграничных сделок оставались примерно на одном уровне на протяжении одиннадцати анализируемых лет (с 2005 по 2015 год), в стоимостном выражении в течение 2013–2015 годов наблюдается существенный сдвиг. Примечательны следующие тенденции (График 3):

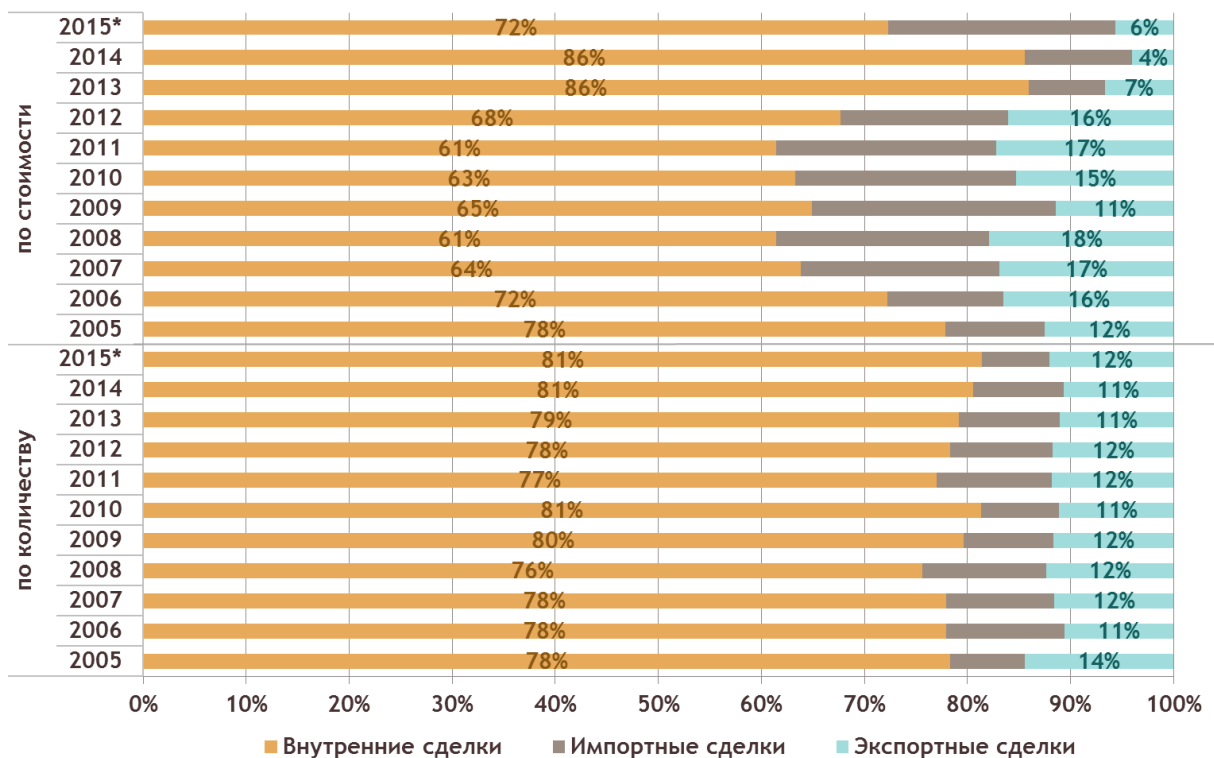
- В 2013 году стоимостная доля внутренних сделок выросла на 18 проц. пунктов с 68% в 2012 году до 86%, тогда как доля экспортных сделок снизилась на 9 проц. пунктов до 7%.

<sup>16</sup> К трансграничным сделкам относятся экспортные сделки по приобретению российских активов (расположенных как на территории России, так и вне ее) иностранными компаниями и/или инвесторами и импортные сделки по приобретению иностранных активов российскими предприятиями или инвесторами.

- В 2014 году доли внутренних и экспортных сделок составили 85% и 4% соответственно, что свидетельствует о сравнительном сокращении интереса иностранных инвесторов к вложению средств в российские активы.
- В 2015 году наблюдается смещение интересов российских инвесторов с приобретения внутренних (российских) активов на заключение сделок в отношении зарубежных. Если в 2014 году доли внутренних и импортных сделок М&А составляли 86% и 10%, то в 2015 году данные значения установились на уровне 72% и 22% соответственно.

### График 3

#### Структура процессов М&А «по национальной принадлежности» в России в 2005–2015 годах, %



Источник: по данным сайта [Mergers.ru](http://Mergers.ru)

\* Учитывались доступные данные за январь – ноябрь 2015 г.

В 2009—2011 годах доли внутренних и трансграничных сделок были более стабильны. Вместе с тем если кризис 2008—2010 годов проявлялся по большей части повсеместно в мире, то в настоящее время в отношении России можно наблюдать множество индивидуальных факторов, к которым относятся, в частности, санкции зарубежных государств, а также ответные запреты и ограничения со стороны России.

### Внутренние сделки

В последние годы наблюдается перераспределение активности российских инвесторов между различными секторами экономики. Так, при совершении сделок с российскими активами они все меньше внимания уделяют активам в ТЭК (График 4):

- В 2014 году российскими компаниями было проведено в среднем на 36,4% меньше сделок по перераспределению прав корпоративного контроля в секторе ТЭК по сравнению с 2012—2013 годами.
- В 2015 году российские инвесторы продолжили переключаться с компаний в сфере ТЭК на иные отрасли. По состоянию на конец ноября в сферах телекоммуникаций, торговли и услуг наблюдалось сравнительно больше активности, чем в секторе ТЭК. Их доли в общем объеме внутренних сделок в 2013—2015 годах увеличились на 9 проц. пунктов (до 18% в 2015 году) и на 3 проц. пункта (до 17%) соответственно. Доля ТЭК при этом снизилась на 11 проц. пунктов до 5% в 2015 году.

График 4

Количественная структура внутренних сделок слияний и поглощений по отраслям, в единицах



Источник: по данным сайта [Mergers.ru](http://Mergers.ru)

\* Учитывались доступные данные за январь — ноябрь 2015 г.

Российские инвесторы при этом не теряют интереса к сделкам экономической концентрации в сфере финансов (включая области финансов, инвестиций, страхования

и консалтинг). В 2014 году число сделок, совершенных в данном секторе, выросло примерно на 17% с 59 в 2013 году. Популярность сделок в финансовой отрасли в сравнении с другими сферами экономики остается стабильной. В 2013 году доля финансовых сделок M&A составила 11,7%, в 2014 году — 13,8%, а в 2015 году — 12,7%.

Свою популярность также сохраняет сфера торговли и услуг. Число сделок в данном секторе в 2014 году по сравнению с 2013 годом выросло на 9,7%, а их доля в общем числе внутренних сделок в 2013, 2014 и 2015 годах составляла 14,2%, 15,8% и 17,0% соответственно.

### Экспортные сделки

Начиная с 2012 года общее число экспортных сделок снижалось. Если в 2011 году их число составляло 82 сделки, то в 2014 году — 67 сделок. Стоимость экспортных сделок в отношении российских компаний и активов с 2011 года по 2014 год снизилась почти в 5 раз. Вместе с тем по итогам ноября 2015 г. суммарная стоимость экспортных сделок составила 2,5 млрд долл. США и уже на 7,2% превысила значение данного показателя для 2014 года в целом.

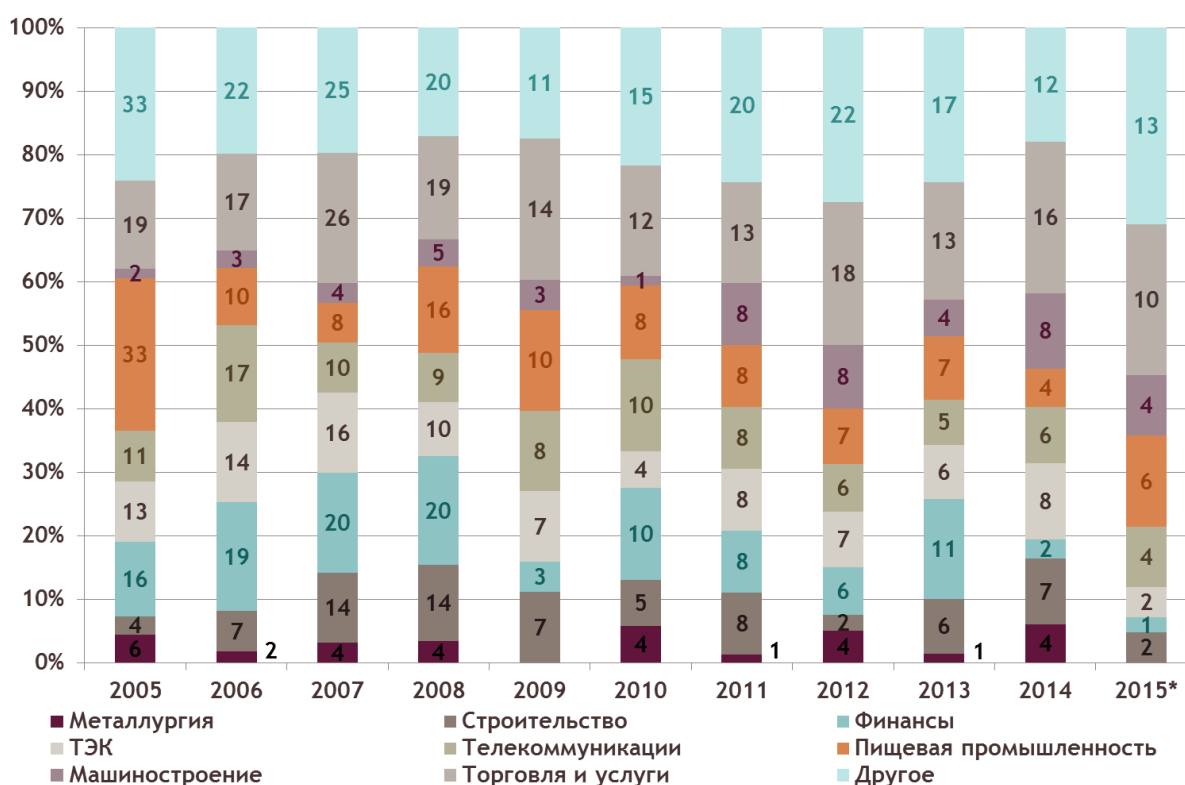
В течение 2013—2015 годов иностранные компании и инвесторы демонстрировали следующие тенденции поведения в отношении сделок слияний и поглощений с участием российских активов (График 5):

- В секторе ТЭК не наблюдалось существенного изменения поведения зарубежных инвесторов: если в 2013 году было совершено 6 сделок в данной сфере, то в 2014 году их число составило 8 единиц. Их суммарная стоимость в этот период увеличилась более чем на треть — с 0,63 млрд. долл. США до 0,88 млрд. долл. США. Однако в 2015 году в отношении российских активов ТЭК было заключено всего 2 сделки общей стоимостью 9,1 млн долл. США.
- Число сделок иностранных инвесторов в еще одной экспортноориентированной отрасли — металлургии — демонстрировало некоторое увеличение: с 1 сделки в 2013 году до 4 транзакций в 2014 году. Однако сумма этих сделок снизилась почти в 3,5 раза за этот же период.
- Некоторое оживление наблюдалось в пищевой промышленности — в 2014 году число сделок экономической концентрации в данной отрасли составило 4 транзакции, а за одиннадцать месяцев 2015 г. — 6 сделок. Вместе с тем стоимость этих сделок упала на 95% до 12,1 млн. долл. США.
- Несмотря на рост в количественном выражении с 13 сделок в 2013 году до 16 сделок в 2014 году, в стоимостном отношении более чем в 4,5 раза снизился объем экспортных операций M&A в сфере торговли и услуг.

- Снижение стимулов зарубежных инвесторов вкладывать средства в российские компании проявляется также в финансовом секторе. В 2014 году наблюдалось сокращение как количества (в 5,5 раз по сравнению с 2013 годом), так и суммы экспортных сделок M&A в сфере финансов (с 3,3 млрд. руб. до 0,0 млрд. руб.).

**График 5**

**Количественная структура экспортных сделок слияний и поглощений, в единицах**



Источник: по данным сайта [Mergers.ru](http://Mergers.ru)

\* Учитывались доступные данные за январь – ноябрь 2015 г.

Таким образом, хотя в отдельных отраслях наблюдалось некоторое оживление активности зарубежных инвесторов и компаний в отношении сделок слияний и поглощений с участием российских активов, в целом данная активность не демонстрировала существенного развития, в том числе в стоимостном выражении.

### Импортные сделки

Поведение российских инвесторов и компаний в течение 2012—2014 годов в целом свидетельствует об их неготовности осуществлять вложения в зарубежные активы. В этот период число импортных сделок, совершенных с участием российских компаний и инвесторов, снизилось с 78 в 2011 году до 54 в 2014 году (-30,8%). Стоимость таких

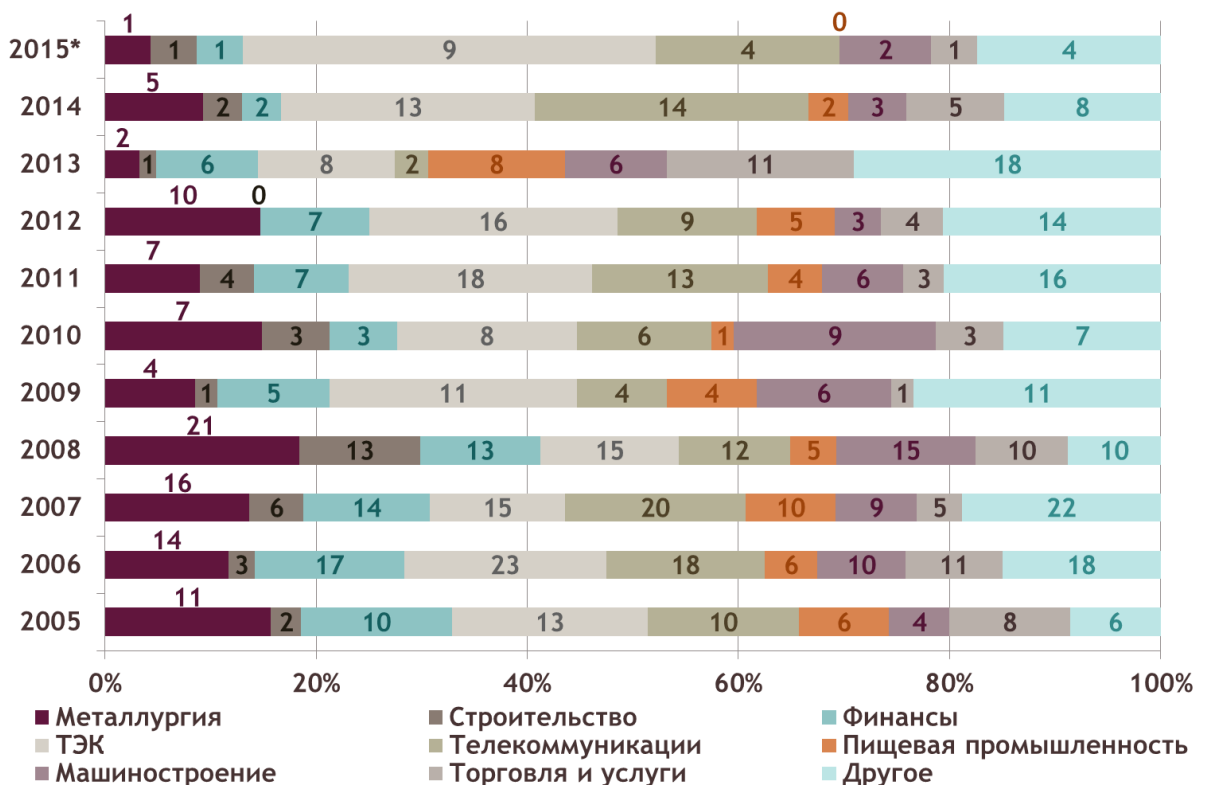
сделок сократилась в 2,4 раза и достигла 6 млрд долл. США. Вместе с тем в 2015 году стоимость совершенных за первые одиннадцать месяцев сделок в долларовом выражении, несмотря на их небольшое количество (23 транзакции), уже в 1,7 раза превысила суммарную стоимость сделок, заключенных в 2014 году.

Если рассматривать перераспределение интересов российских инвесторов между зарубежными активами разных отраслей экономики, то стоит отметить некоторый рост интереса российских инвесторов в 2014 году в отношении сделок M&A в таких секторах, как ТЭК и металлургия (График 6):

- В 2013 году импортных сделок в сфере ТЭК насчитывалось 8, а в металлургии — 2, тогда как в 2014 году их число выросло и составило 13 и 5 сделок соответственно.

**График 6**

**Структура импортных сделок слияний и поглощений в количественном выражении, в единицах**



Источник: по данным сайта [Mergers.ru](http://Mergers.ru)

\* Учитывались доступные данные за январь – ноябрь 2015 г.

- По итогам ноября 2015 г. доля импортных сделок в секторе ТЭК в общем числе импортных сделок увеличилась на 15 проц. пунктов до 39,1%. Однако доля

сделок в металлургии в течение того же периода снизилась на 5 проц. пунктов до 4,3%.

- Стоимость импортных сделок в сфере ТЭК, совершенных в течение одиннадцати месяцев 2015 г., в 2,3 раза превысила стоимость сделок, заключенных в течение всего 2014 года, и составила 7,9 млрд долл. США.

Вместе с тем стоит отметить снижение активности российских инвесторов в отношении зарубежных активов в сферах финансов, торговли и услуг: если в 2013 году число сделок в данных сферах составило 6 и 11 транзакций, то в 2014 году — в 3 и в 2 раза меньше соответственно. По состоянию на конец ноября 2015 г. в секторах торговли и услуг и финансов насчитывалось всего по одной завершенной сделке M&A.

В целом динамика активности российских и зарубежных инвесторов в отношении сделок слияний и поглощений на российских рынках в 2014 году демонстрировала нисходящую динамику. В этой связи нельзя рассматривать активность организаций и инвесторов на рынке слияний и поглощений как фактор, увеличивающий концентрацию рыночной власти хозяйствующих субъектов в российской экономике.

## Банкротства организаций

### *Общие тенденции интенсивности банкротств*

В качестве второго определяющего фактора, влияющего на концентрацию рыночной власти организаций, осуществляющих свою деятельность на российских рынках товаров, работ и услуг, в период экономической напряженности рассматривается институт банкротства, а именно рост интенсивности банкротств в экономике. По данным Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (далее — ЦМАКП), начиная с середины 2013 года до окончания I квартала 2015 г., в российской экономике наблюдалось увеличение интенсивности банкротств<sup>17</sup>. Так, если в мае 2013 г. число российских юридических лиц-банкротов составляло 542, то в декабре 2014 г. их насчитывалось 1 267, а в марте 2015 г. — 1 200<sup>18</sup>.

Согласно данным ЦМАКП, к концу I квартала 2015 г. интенсивность банкротств (очищенная от влияния сезонности) достигла уровня, наблюдаемого в 2009 году — в период недавнего финансового кризиса. При этом пиковое значение фактического количества предприятий-банкротов, наблюдавшееся в декабре 2014 г. (1 267 банкротств), превысило пиковое значение, характерное для 2009 года (1 252

---

<sup>17</sup> подразумевается число юридических лиц, по которым объявлено о введении процедуры банкротства;

<sup>18</sup> <http://www.forecast.ru/ARCHIVE/Analitics/PROM/2015/Bnkrpc-2015-10.pdf>



банкротства в октябре 2009 г.)<sup>19</sup>. Однако в конце II квартала 2015 г. устойчивый рост числа банкротств сменился снижением. В III квартале 2015 г. интенсивность банкротств (рассчитанная с учетом корректировок на сезонность) стабилизировалась на уровне менее 1 000 компаний-банкротов в месяц. Вместе с тем данный уровень все же остается выше среднего значения для периода времени 2011—2013 годов и соответствует скорее уровню середины 2010 года, когда число банкротств начало снижаться после окончания острой фазы кризиса<sup>20</sup>.

Данные ресурса IT Аудит<sup>21</sup> также демонстрируют сходство текущих тенденций банкротств российских предприятий с тенденциями, которые проявлялись в период 2008—2010 годов, когда число предприятий, находящихся в процессе процедуры банкротства выросло на 53,1% до 14,7 тыс. единиц в 2010 году. В 2014 году число предприятий в процедуре банкротства, выросло на 16,8% по сравнению с данными за 2013 год и достигло значения на уровне 14,2 тыс. организаций. Однако по состоянию на середину декабря 2015 г.<sup>22</sup> интенсивность банкротств снизилась — число организаций в процедуре банкротства составило 13,5 тыс. единиц.

Ввиду того что в 2014—2015 гг., как и в 2009—2010 годах, в российской экономике одновременно наблюдалось усиление интенсивности банкротств российских организаций и ослабление рынка M&A, можно заключить, что именно институт банкротств создает риски увеличения концентрации на российских рынках товаров, работ и услуг в периоды экономического спада.

### *Тенденции банкротств в отраслевом разрезе*

По данным экспертов ЦМАКП, в промышленном и сельскохозяйственном секторах экономики в целом не наблюдается значительного усиления интенсивности банкротств организаций. Только в I квартале 2015 г. в данных секторах можно было наблюдать временное увеличение числа организаций-банкротов: в апреле его значение составило 172 юридических лица, что на 62,3% выше, чем в январе 2015 г. Проявление данного шока эксперты связывают в том числе с ухудшением условий банковского кредитования, которое произошло еще в 2014 году<sup>23</sup>.

Вместе с тем стоит отметить, что увеличение интенсивности банкротств все же происходило в некоторых сферах промышленности в 2014 году:

---

<sup>19</sup> Там же.

<sup>20</sup> Там же.

<sup>21</sup> IT Аудит: Банкротство.

<sup>22</sup> Данные, актуальные на 18.12.2015 г.

<sup>23</sup> <http://www.forecast.ru/ARCHIVE/Analitics/PROM/2015/Bnkrcp-2015-10.pdf>

- В электроэнергетике с октября 2013 г. интенсивность банкротств выросла более чем в 2,5 раза: в марте 2014 г. число банкротств организаций достигло 46 единиц.
- Хотя в пищевой промышленности с января 2014 г. по май 2014 г. число юридических лиц, объявляющих себя банкротами, выросло с 12 до 40, очищенная от сезонности динамика не выявляет существенного увеличения интенсивности банкротств.
- Рост интенсивности банкротств наблюдается также в металлургии: если в июле 2013 г. число банкротов составило 6 юридических лиц (8 в январе 2014 г.), то в августе 2014 г. их число насчитывало 23 организации.
- В машиностроительном комплексе<sup>24</sup> интенсивность банкротств выросла почти в 4 раза с января 2014 г. (9 юридических лиц-банкротов) по октябрь 2014 г. (35 банкротов).

Усиление интенсивности банкротств в указанных секторах увеличивает риски роста концентрации рыночных долей и власти организаций в данных отраслях.

Вместе с тем наибольшее число банкротств российских компаний (более 50%) в течение II—III кварталов 2015 г. насчитывалось в сфере оптовой и розничной торговли, строительном секторе и секторе операций с недвижимым имуществом<sup>25</sup>. Данные сектора демонстрировали тенденцию к усилению интенсивности банкротств также на протяжении второго полугодия 2013 г. — I квартала 2015 г., что указывает на наличие рисков увеличения концентрации также в этих сферах:

- В секторе торговли с мая 2013 г. число банкротов увеличилось 2,85 раза и составило 348 в марте 2015 г. В августе 2014 г. число юридических лиц-банкротов в сфере торговли насчитывало 312 компаний, в декабре 2014 г. — 295 компаний.
- В строительной отрасли интенсивность банкротств выросла почти в 2 раза: число банкротов в марте 2015 г. составило 217 юридических лиц (219 в августе 2014 г. и 173 в декабре 2014 г.).
- В сфере операций с недвижимостью, аренды и предоставления услуг число юридических лиц-банкротов в течение рассматриваемого периода выросло на 96 и в марте 2015 г. достигло значения на уровне 190 (172 в декабре 2014 г.).

Стоит отметить, что наиболее значительные риски роста концентрации долей действующих компаний видятся в строительном секторе. Именно в данном секторе в

---

<sup>24</sup> Включает производство машин и оборудования, производство электрооборудования, производство транспортных средств и оборудования.

<sup>25</sup> [http://www.forecast.ru/\\_ARCHIVE/Analitics/PROM/2015/Bnkrpc-2015-10.pdf](http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/PROM/2015/Bnkrpc-2015-10.pdf)

2014 году наблюдалось как увеличение активности в сфере сделок M&A (и в количественном, и в стоимостном выражении), так и значительный рост интенсивности банкротств. Однако соответствующие риски также присутствуют в сфере торговли и услуг: в данном секторе в 2014 году наблюдалось увеличение активности российских инвесторов в отношении внутренних сделок слияний и поглощений, а также повышение интенсивности банкротств.

### *Институт банкротства как возможность финансового «оздоровления» российской экономики*

Несмотря на то что, как правило, банкротства рассматриваются в числе негативных проявлений экономического развития, именно они в период кризиса могут приводить к «оздоровлению» экономики в среднесрочном периоде, главным образом за счет того, что неэффективные предприятия, не способные адаптироваться к новым экономическим условиям и повысить свою конкурентоспособность, будут уходить с рынков. В результате на рынках остаются наиболее сильные и эффективные компании, способные быстро подстраиваться под изменяющиеся условия ведения деятельности.

Наиболее явно эффект «оздоровления» проявляется среди малых предприятий, которые более мобильны и в меньшей степени обременены социальными обязательствами и «длинными» инвестициями, а также, как правило, наиболее сильно подвержены влиянию изменений экономико-социальных условий ведения деятельности, складывающихся в экономике страны.

«Оздоровительный» эффект банкротств в российской экономике отчетливо проявился в 2011 году, что можно проследить по динамике доли прибыльных малых предприятий в различных секторах экономики. Так, в 2011 году доля прибыльных малых предприятий значительно увеличилась по сравнению с данными за 2007 год в таких секторах, как деревообработка (+8 проц. пунктов до 77,9%), сельское хозяйство (+5,8 проц. пункта до 81,3%) и транспортное машиностроение (+5,3 проц. пункта до 82,3%). Схожую динамику демонстрировали и сферы финансов (+4,4 проц. пункта), металлургического производства (+2,9 проц. пункта) и оптовой и розничной торговли (+2,3 проц. пункта).

С учетом роста интенсивности банкротств в 2014 году, который является отражением динамики 2009—2010 годов, можно ожидать, что в среднесрочном периоде в российской экономике могут проявиться положительные, «оздоровительные» эффекты. Ожидается, что к концу 2016 года, как и в 2010—2011 годах, оставшиеся в экономике предприятия смогут наиболее полно использовать имеющиеся у них ресурсы и технологии производства и генерировать оптимальную прибыль. Это приведет к росту

долей прибыльных предприятий и увеличению рентабельности в секторах российской экономики.

Позитивные ожидания подкрепляются в том числе тем, что по состоянию на середину декабря 2015 г. интенсивность банкротств снизилась, а число зарегистрированных организаций по данным Росстата, начало расти: за I квартал 2015 г. их количество увеличилось на 58,3 тыс. организаций, а во II квартале 2015 г. — на 40,7 тыс. единиц.

\*\*\*

Анализ статистических данных числа зарегистрированных организаций, количества сделок слияний и поглощений с участием российских активов и интенсивности банкротств российских предприятий позволяет сделать вывод о том, что наиболее явно на концентрацию рыночных долей организаций в российской экономике в периоды экономических кризисов оказывает влияние именно институт банкротств.

Так, и в период кризиса 2008—2010 годов, и в 2014—2015 годах наблюдается существенное замедление рынка слияний и поглощений с участием российских активов. Данная тенденция свидетельствует о том, что в периоды экономического спада рост концентрации на российских рынках не может быть обусловлен заключением сделок M&A. При этом во время обоих кризисных периодов интенсивность банкротств российских предприятий существенно возрастает.

Проведенный анализ статистических данных позволил выявить те российские отрасли, в которых наиболее вероятно увеличение концентрации рыночных долей организаций. Согласно показателям активности в отношении сделок слияний и поглощений (увеличение числа сделок M&A) риск увеличения концентрации присутствует в таких отраслях, как СМИ, реклама и спорт, ТЭК. Данный риск также может реализоваться в сфере финансов, где наблюдался рост активности внутренних сделок. Однако наиболее высокие риски концентрации рыночных долей участников проявляются в сфере строительства и сфере торговли и услуг. Именно в них в 2014 году наблюдалось как значительное увеличение активности сделок слияний и поглощений (в случае торговли и услуг — внутренних сделок), так и рост интенсивности банкротств. К тому же в секторе оптовой торговли в 2014 году наблюдалось снижение общего числа зарегистрированных организаций. Вместе с тем именно кризисные явления в значительной степени способствуют вымыванию с рынков неэффективных организаций и «оздоровлению» экономики уже в среднесрочном периоде.

**Выпуск подготовлен авторским коллективом  
Управления по конкурентной политике**

**Татьяна Радченко  
Елена Паршина**

**Ксения Сухорукова  
Антон Волков**

© При использовании информации и материалов ссылка на Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации обязательна.





ac.gov.ru