

В. К. Батаева

Студент,

victoria_bataeva@mail.ru

*Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Влияние трансграничных сделок по слиянию и поглощению на экономический рост России

***Аннотация:** В данной работе анализируется влияние трансграничных сделок по слияниям и поглощениям на экономический рост России с помощью корреляционно-регрессионного анализа. В качестве эмпирической базы использовались данные по количеству и объему трансграничных сделок М&А на российском рынке, а также макроэкономические показатели экономического роста за 2010–2019 гг. Основная гипотеза о наличии зависимости экономического роста от количества совершаемых трансграничных сделок подтвердилась, гипотеза о зависимости экономического роста от объема совершаемых трансграничных сделок не подтвердилась.*

***Ключевые слова:** слияния и поглощения, трансграничные сделки, экономический рост.*

V. K. Bataeva

Student,

victoria_bataeva@mail.ru

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

An impact of cross-border M&A deals on economic growth of the Russian Federation

***Annotation.** This paper analyses the dependence of the cross-border M&A deals on economic growth of Russia using correlation regression analysis. Data for the value and quantity of M&A deals on the Russian market and macroeconomic indicators of growth was used as empirical base. The data period is from 2010 till 2019. The main hypothesis of proportion of economic growth from the quantity of cross-border M&A deals has confirmed, although it may be concluded that the value of cross-border M&A deals doesn't influence on the economic growth of Russia.*

***Keywords:** M&A, cross-border deals, economic growth.*

В условиях глобализации и интеграционных процессов, происходящих в мировой экономике, эффективное функционирование бизнес-

среды является фактором, определяющим ее конкурентоспособность. Политика слияний и поглощений (М&А) является одним из механизмов, которые используют компании для достижения этой цели. Сделки М&А подразумевают достижение эффекта синергии, обеспечивающего более высокие показатели эффективности в результате объединения компаний. Данная стратегия повышает стоимость компаний в объединенном виде, что оказывает положительное влияние на развитие экономики и экономический рост страны в целом.

В последнее время тема влияния М&А сделок на экономику страны рассматривалась исследователями различных стран, как развитых, так и развивающихся. Интерес для исследователей представляли именно трансграничные сделки, способные обеспечить конкурентоспособность продуктов на мировых рынках. Однако влияние таких М&А сделок на экономический рост стран было оценено как неоднозначное. К настоящему времени точной оценки влияния сделок по слиянию и поглощению на развивающемся российском рынке со своей спецификой и особенностями не было представлено, поэтому изучение данного вопроса представляется актуальной темой для исследования.

Целью данной работы является оценка влияния объема и количества сделок М&А на экономический рост России.

Объектом исследования является рынок трансграничных сделок М&А в количественном и качественном выражении, а также экономический рост России.

Характерная особенность российского рынка слияний и поглощений заключается в том, сделки М&А в России являются внутренними, заключаемые отечественными компаниями, а не зарубежными (см. рис. 1). Согласно статистике, доля таких сделок на протяжении последних 6 лет составляет более 75%¹ от общего объема сделок.

Приведенная статистика свидетельствует о невысоком интересе иностранных инвесторов к российскому рынку. Это может быть связано с различными культурными, языковыми и географическими барьерами, с которыми не сталкиваются локальные инвесторы. Также стоит отметить геополитическую неопределенность и введенные санкции, которые в совокупности снижают инвестиционную привлекательность России для иностранцев и воздерживают инвесторов от участия в сделках.

¹ KPMG Russian M&A Overview – URL: <https://home.kpmg/ru/ru/home/insights/2017/04/russian-ma-overview-archive.html>.



Рис. 1. Соотношение объема сделок M&A с точки зрения направления движения капитала в РФ ²

В первую очередь интерес для исследования представляют входящие трансграничные M&A сделки, которые являются одним из способов осуществления прямых иностранных инвестиций. Доля таких трансграничных сделок на российском рынке составляет 21% за 2013–2019 годы.

Влияние данных сделок в мировой литературе оценивается как неоднозначное. Португальские исследователи Paula Neto, António Brandão, António Cerqueira [2] проследили положительную зависимость экономического роста развитых и развивающихся стран и объема инвестиций в новое строительство, однако по части трансграничных M&A сделок был сделан вывод о положительном влиянии только на страны с развитой экономикой.

Такие ученые, как Zvezdanović Lobanova и Kračun Kavkler [4] рассматривали влияния трансграничных сделок на ВВП на душу населения в развивающихся странах Восточной Европы, в т.ч в России, и оценили такое влияние как негативное в рамках текущего года сделки. Однако, через 1 год после M&A сделки это влияние было отмечено как положительное.

Учёные Philipp Harms и Pierre-Guillaume Méon [3] в результате анализа экономических макропоказателей и сделок M&A в 78 развитых и

² KPMG Russian M&A Overview – URL: <https://home.kpmg/ru/ru/home/insights/2017/04/russian-ma-overview-archive.html>.

развивающихся стран пришли к выводу, что сделки вовсе не оказывают значительного влияния на экономический рост, являясь по своему содержанию рентой для предыдущих собственников бизнеса. Влияние прямых иностранных инвестиций было оценено как положительное.

Китайские коллеги L. Wu и H. Xie [1] при изучении азиатского рынка также не выявили влияния сделок на экономический рост, предположив, что причинами могут быть большие различия в геополитической среде, экономическом развитии стран и индустрий азиатского региона.

Таким образом, оценки влияния сделок M&A на экономический рост развивающихся стран, в т.ч. на российский рынок, неоднозначны. Оценка их влияния отдельно на российский рынок не проводилась. Целью данной работы является проверка гипотезы о наличии влияния сделок по слияниям и поглощениям на экономический рост России, а также оценки этого влияния в случае его обнаружения.

Исследование проводилось на основе данных о сделках M&A на российском рынке за 2010–2019 годы, а также таких макроэкономических показателей, как процент роста ВВП и величина ВВП. Данные были получены из аналитических исследований российского рынка M&A, проведенных компанией KPMG³, а также из статистической базы данных Всемирного банка⁴.

Исследование взаимосвязи между факторными и результативным признаками проводилось с помощью корреляционно-регрессионного анализа. В данном случае в роли факторных признаков «Xi» выступили данные о сделках M&A, в роли результативного «Y» — макроэкономические индикаторы экономического роста (% роста ВВП, величина ВВП).

Рассмотрим влияние объема и количества трансграничных сделок M&A на динамику ВВП России (%) как индикатора экономического роста.

Коэффициент корреляции, корреляционное отношение и индекс детерминации свидетельствуют о слабой зависимости между признаками и не дают оснований продолжать исследование зависимости между темпом роста ВВП и количеством и объемом M&A сделок (см. табл. 1).

³ KPMG Russian M&A Overview — URL: <https://home.kpmg/ru/ru/home/insights/2017/04/russian-ma-overview-archive.html>.

⁴ THE WORLD BANK DATA — URL: <https://data.worldbank.org/indicator/>.

Таблица 1

Модели регрессии для оценки влияния количества и объема сделок М&А на темп роста ВВП ⁵

Уравнение	r	η	R ²
$y = 0,0198x - 0,9243$	0,395	0,308	0,074
$y = 0,0003x - 1,1546$	0,272	0,386	0,156

Так как влияния между динамикой и объемом и количеством трансграничных сделок определить не удалось, возьмем в качестве результативного признака величину ВВП.

Рассчитанные показатели корреляции, корреляционные отношения и индексы детерминации для количества трансграничных М&А сделок и величины ВВП позволяет сделать предположение о наличии связи между ними. Аналогичные показатели для объема трансграничных М&А сделок и величины ВВП не позволяет сделать такого четкого вывода о характере взаимосвязи между показателями (см. табл. 2).

Таблица 2

Модели регрессии для оценки влияния количества и объема сделок М&А на величину ВВП ⁶

Уравнение	r	η	R ²	F (F _{крит} = 2,87)	t _{набл} (t _{крит} = 2,069)
$Y = 0,0007x^2 + 0,3606x + 42,3$	0,69	0,80	0,65	9,356	6,56
$Y = 9,8507x^3 - 516\,273x^2 + 09x + 13$	0,57	0,55	0,29	2,065	3,08

Исходя из данных наблюдений целесообразно построить модель регрессии и оценить ее параметры на значимость.

Для нелинейных моделей для определения тесноты связи между признаками используем корреляционное отношение. Согласно шкале Чеддока, в первой модели связь между факторами является высокой (η = 0,807).

⁵ Составлено и рассчитано автором самостоятельно с помощью пакета «Анализ данных» Microsoft Excel.

⁶ См. там же.

Во второй модели корреляционное отношение отражает заметную связь между признаками ($\eta = 0,55$).

Индекса детерминации «R-квадрат» позволяет сделать заключение о качестве аппроксимации исходных данных. В первом случае показывает 65% вариации результативного признака (величина ВВП) изменяется под воздействием выбранного факторного признака (количество сделок M&A). Во второй модели доля составляет лишь 29%, что говорит о том что на 71% вариация обусловлена другими факторами.

Критерий Фишера «значимость F» оценивает адекватность выведенной модели исходным фактическим данным. В первой модели $9,356 > 2,87$, т. е. $F_{\text{набл}} > F_{\text{кр}}$, что позволяет сделать вывод о значимости индексов детерминации получившейся математической модели. Во второй модели $2,065 < 2,87$, т. е. $F_{\text{набл}} < F_{\text{кр}}$, следовательно, влияние объема сделок M&A на величину ВВП признается несущественным.

Оценка значимости коэффициентов уравнения тестом Стьюдента t_{ai} говорит о неслучайности найденных коэффициентов уравнений регрессии.

Таким образом, первая модель регрессии, оценивающая влияние количества трансграничных сделок M&A на величину ВВП является значимой, а модель регрессии, оценивающая влияние объем трансграничных сделок M&A на величину ВВП не является значимой (см. табл. 2).

Сделки по слияниям и поглощениям — это стратегический инструмент, используемый компаниями в целях повышения эффективности в условиях конкурентной рыночной конъюнктуры. В случае достижения эффекта синергии и повышенной результативности это положительно сказывается на экономике всей страны и на составляющих ее экономического роста.

Особенностью российского рынка слияний и поглощений является его внутренняя ориентированность и сосредоточенность большего количества сделок в ограниченном количестве отраслей, что во многом является следствием негативного влияния неэкономических факторов. Объем и количество входящих трансграничных сделок слияний и поглощений, при которых иностранные инвесторы приобретают российские активы, снижается на протяжении последних нескольких лет ввиду низкой инвестиционной привлекательности российского рынка для иностранных инвесторов.

Согласно результатам проведенного корреляционно-регрессионного анализа, количество трансграничных М&А сделок оказывают прямое влияние на экономический рост России, однако влияние объема таких сделок на экономический рост обнаружено не было. Непосредственное влияние сделки оказывают именно на величину ВВП, функциональных зависимостей между сделками и динамикой ВВП как индикатора экономического роста обнаружено не было.

Результаты исследования указывают на необходимость проведение мер по увеличению инвестиционной привлекательности российского рынка для повышения активности на рынке слияний и поглощений. Снижение геополитической напряженности также повлечет за собой приток иностранных инвестиций в экономику. Слияния и поглощения как одна из форм прямых иностранных инвестиций окажут положительное влияние на экономический рост Российской Федерации.

Список литературы

1. Wu L., Xie H. (2010). Determinants of Cross-Border Merger & Acquisition Performance of Chinese Enterprises, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 2, Issue 5, pp. 6896–6905.
2. Paula Neto, António Brandão, António Cerqueira (2010), The Impact of FDI, Cross Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Investments on Economic Growth. *The IUP Journal of Business Strategy*, Vol. VII, No. 4, pp. 24–44.
3. Philipp Harms, Pierre Méon (2018), Good and Useless FDI: The Growth Effects of Greenfield Investment and Mergers and Acquisitions, *Review of International Economics*, Vol. 26, Issue 1, pp. 37–59.
4. Zvezdanović Lobanova, Kračun Kavkler (2016), Growth Effects of Cross-border Mergers and Acquisitions in European Transition Countries. *Naše gospodarstvo. Our Economy*, 62(4), pp. 3–11.
5. Гохан Патрик. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик Гохан. – М.: Альпина Паблишер, 2012. 1220 с.

References

1. WuL. Xie H. (2010), Determinants of Cross-Border Merger & Acquisition Performance of Chinese Enterprises, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 2, Issue 5, pp. 6896–6905
2. Paula Neto, António Brandão, António Cerqueira (2010), The Impact of FDI, Cross Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Investments on Economic Growth. *The IUP Journal of Business Strategy*, Vol. VII, No. 4, pp. 24–44.

3. Philipp Harms, Pierre Méon (2018), Good and Useless FDI: The Growth Effects of Greenfield Investment and Mergers and Acquisitions, *Review of International Economics*, Vol. 26, Issue 1, pp. 37–59.
4. Zvezdanović Lobanova, Kračun Kavkler (2016), Growth Effects of Cross-border Mergers and Acquisitions in European Transition Countries. *Naše gospodarstvo. Our Economy*, 62(4), pp. 3–11.
5. Gokhan Patrik, Sliyaniya, pogloshcheniya i restrukturizatsiya kompanii / Patrik Gokhan. — M.: Al'pina Pablisher, 2012. 1220 s.