

# «Поле чудес» Эффекты сделок экономической концентрации со стартапами

*Юбилейная конференция кафедры конкурентной и промышленной политики ЭФ МГУ*

Ольга Маркова  
Анна Ставнийчук

Экономический  
факультет  
МГУ  
имени  
М.В. Ломоносова



КАФЕДРА  
КОНКУРЕНТНОЙ  
И ПРОМЫШЛЕННОЙ  
ПОЛИТИКИ ЭФ МГУ

14 июня 2023

# План

1. Контекст и мотивация
2. Эффекты сделок экономической концентрации с участием стартапов и цифровых экосистем
3. Данные
4. Эмпирическая стратегия
5. Результаты и обсуждение



# План

## 1. Контекст и мотивация

2. Эффекты сделок экономической концентрации с участием стартапов и цифровых экосистем

3. Данные

4. Эмпирическая стратегия

5. Результаты и обсуждение



# Контекст: изменение регулирования

## Согласование сделок со стартапами

(1) суммарная **балансовая стоимость активов** участников сделки превышает **7 млрд рублей**

или

(2) **суммарная выручка** за последний календарный год участников сделки превышает **10 млрд рублей**

(3) **стоимость активов объекта** сделки экономической концентрации превышает **800 млн рублей\***

или

Пятый антимонопольный пакет\*\*

(4) **цена сделки** выше **7 млрд рублей**

[((1) или (2)) и (3)] или (4)

\* В 2022 году это условие расширили до 2 млрд. рублей + необходимо было сообщить ФАС России (№ 286-ФЗ)

\*\*29 июня 2023 года - второе чтение Проекта федерального закона № 160280-8 О внесении изменений в Федеральный закон «О защите конкуренции» (в части совершенствования антимонопольного регулирования «цифровых» рынков)



# Мотивация: масштабы

## Яндекс купил Кинопоиск

- балансовая стоимость активов - 147,1 (2013г.) и 117,2 (2014г.) млн. рублей
- сумма сделки - \$80 млн
- не попадала под текущее регулирование



## Дробление сделок: Яндекс покупает активы группы Везет

- Сделка заблокирована ФАС России (июль 2019 года)
- Позже - покупка части бизнеса: кол-центров и бизнеса по заказу грузоперевозок
- Новая сделка не требовала согласования ФАС России (по критерию балансовой стоимости активов)

\* Сумма сделки выше \$80 млн.



# Договоримся о терминологии

**Цифровые экосистемы (ЦЭС)** — совокупность хозяйствующих субъектов, тесно связанных с ключевой фирмой на базе цифровой платформы или цифровой инфраструктуры и взаимодействующих с ней и между собой на базе гибридного механизма управления транзакциями (Шаститко, Курдин, Филиппова, 2023).

**Платформа** – компании, которые связывают две и более функционально разнородные группы, которые присоединяются к платформе для последующего прямого контакта друг с другом (Шаститко, Маркова, 2019)



# План

1. Контекст и мотивация
- 2. Эффекты сделок экономической концентрации (СЭК) с участием стартапов и цифровых экосистем**
3. Данные
4. Эмпирическая стратегия
5. Результаты и обсуждение



# Эффекты СЭК с участием стартапов

- Основа: стартапы ищут финансирования, инвесторы ищут объект для вложений (Lemley, McCreary 2021)

## Положительный SR эффект

- 1) рост эффективности компании (Jin, Leccese, Wagman, 2022)
- 2) рост инвестиций в похожие стартапы (Prado, Bauer 2022)

## Отрицательный LR эффект

- 1) ухудшение условий конкуренции (Jin, Leccese, Wagman, 2022)
- 2) поглощения конкурентов с целью снижения конкурентного давления (Gautier, Lamesch, 2021)





# Эффекты сделок с крупнейшими цифровыми компаниями (GAFAM)

- На рынках лекарств: **«поглощение ради закрытия» (killer acquisition)** (Cunningham, Ederer, Ma, 2021)
- Редко поглощают компании, которые значительно пересекаются с их бизнесом (Latham, Tesu, Bagaria, 2020)
- Рост инвестиций в похожие стартапы: перераспределением инвестиций из других сфер (Prado, Bauer 2022)
- В большинстве случаев деятельность объекта поглощения была прекращена (Gautier, Lamesch 2021)
- Поглощение стартапа крупным игроком делает инвестиции в конкурирующие стартапы непривлекательными (Kamralli, Rajan, Zingales, 2020)

Возникает ли **«зона отчуждения» (kill zone)**, которая связана с падением инвестиций в сфере (нише), где было проведено поглощение?



Правда ли, что сделки ЦЭС в России  
плохо влияют на рынки с  
присутствием стартапов?



# План

1. Контекст и мотивация
2. Эффекты сделок экономической концентрации с участием стартапов и цифровых экосистем
- 3. Данные**
4. Эмпирическая стратегия
5. Результаты и обсуждение



# Данные

## Dsight

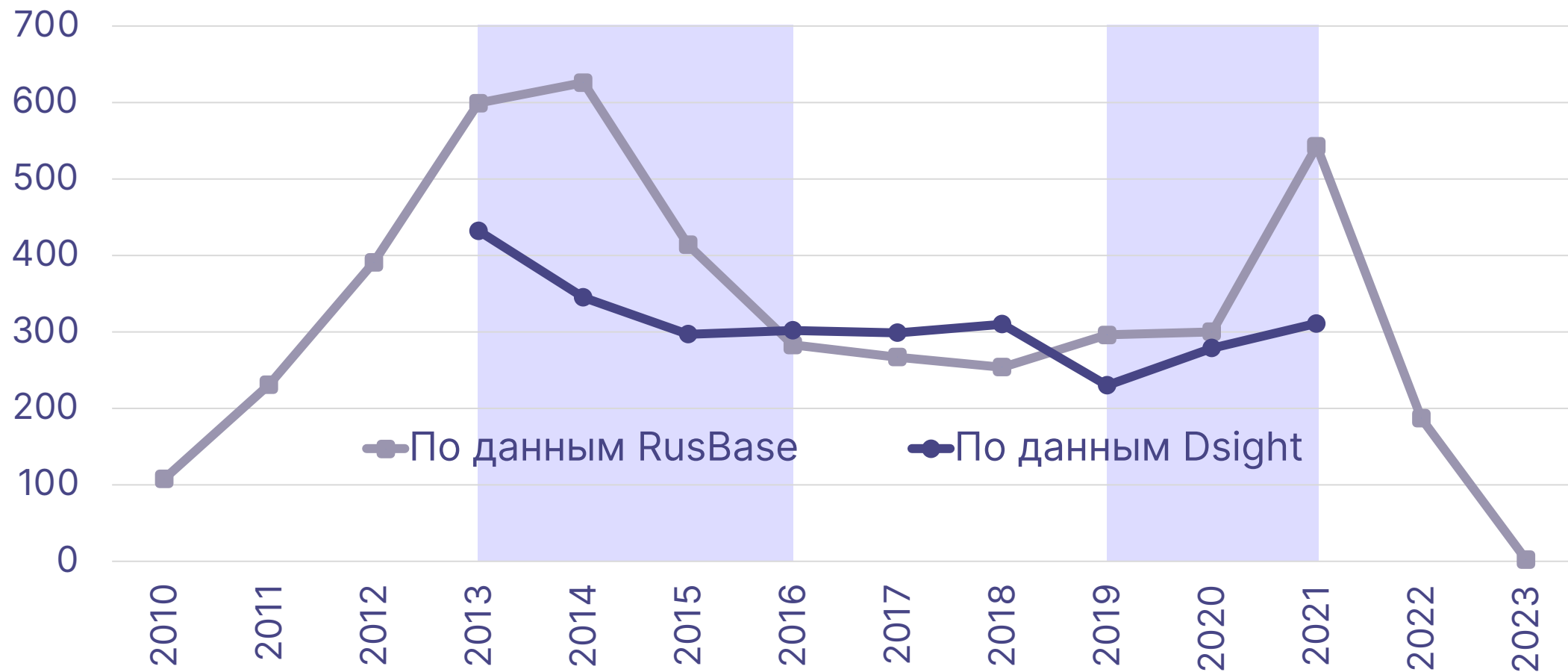
- Самая полная в Евразии база данных
- Партнёр Crunchbase по обмену данными
- **Платная база закрытого доступа**

## RusBase

- Независимое издание о технологиях и бизнесе
- База сделок с российскими стартапами
- Данные о сделках из открытых источников
- **Бесплатная база открытого доступа**



# Данные



# Данные

- 6308 сделки с участием российских стартапов
  - С января 2010 года по апрель 2023 года
- 
- В итоговую выборку попали 5214 сделок, у которых есть информация о месяце сделки и нише стартапа
  - Мы используем информацию о стоимости сделки, в таком случае выборка сделок состояла из 3926 наблюдений



# Данные

Показатель	Всего сделок	Сделки с участием экосистем	
		Яндекс	VK
Количество сделок	3958	45	36
Суммарный объем сделки, \$ млн. (количество сделок)	70 796.9 (2959)	761.4 (22)	1 984.1 (20)

Источник: RusBase

## Цифровые экосистемы

- **Образованные вокруг банков**
  - «Сбер», «Тинькофф», ВТБ
- **Телекоммуникационные компании**
  - МТС: МТС, MTS StartUp Hub
- **Другие цифровые компании**
  - VK: VK, Вконтакте, Мегафон
  - Яндекс: Яндекс, Яндекс.Маркет, Яндекс.Такси, Яндекс.Драйв



# Предварительный анализ

Экосистема	Сделки с участием экосистем	Покупка экосистемой стартапа	Произошло закрытие или интеграция бренда в состав экосистемы
Яндекс	45	26 (58%)	16 (62%)
Mail (VK)	41	16 (39%)	5 (31%)

Источник: RusBase

- **Яндекс** чаще проводит **полную интеграцию** сервиса в состав экосистемы (с закрытием и переименованием сервисов)
- Это частично подтверждает результаты (Gautier, Lamesch, 2021)



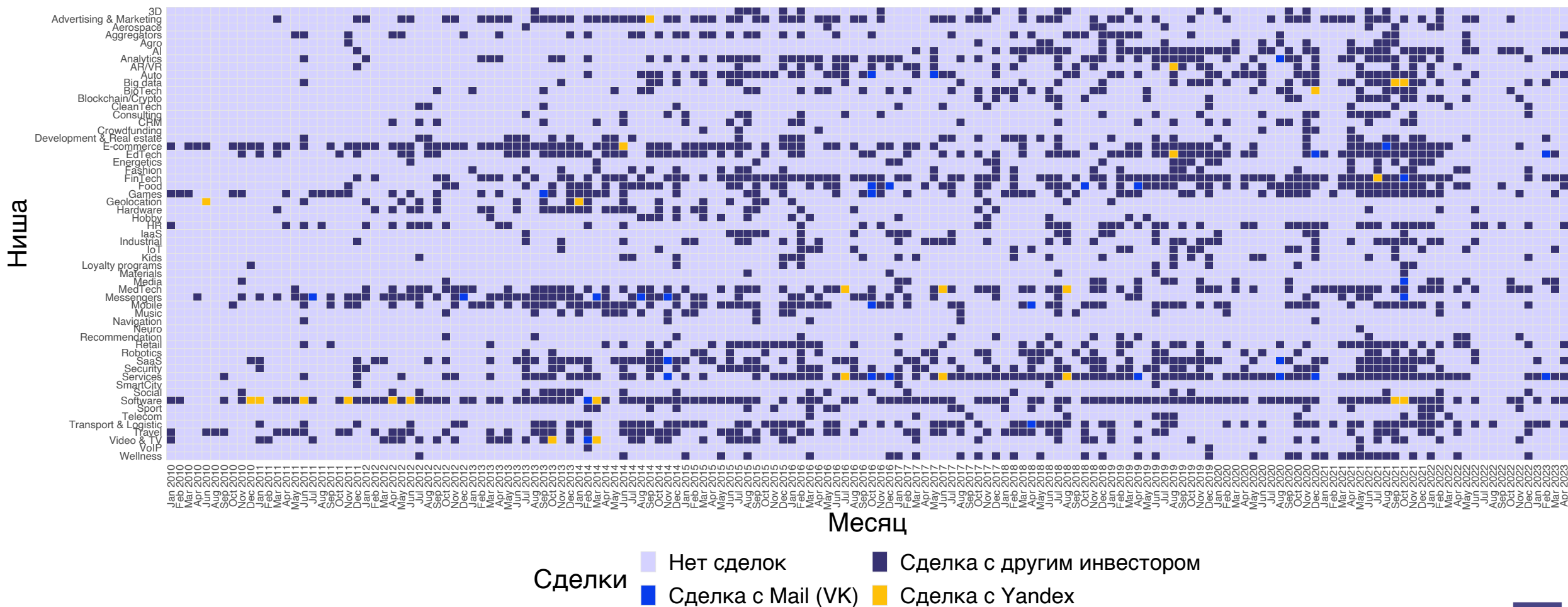


# План

1. Контекст и мотивация
2. Эффекты сделок экономической концентрации с участием стартапов и цифровых экосистем
3. Данные
- 4. Эмпирическая стратегия**
5. Результаты и обсуждение



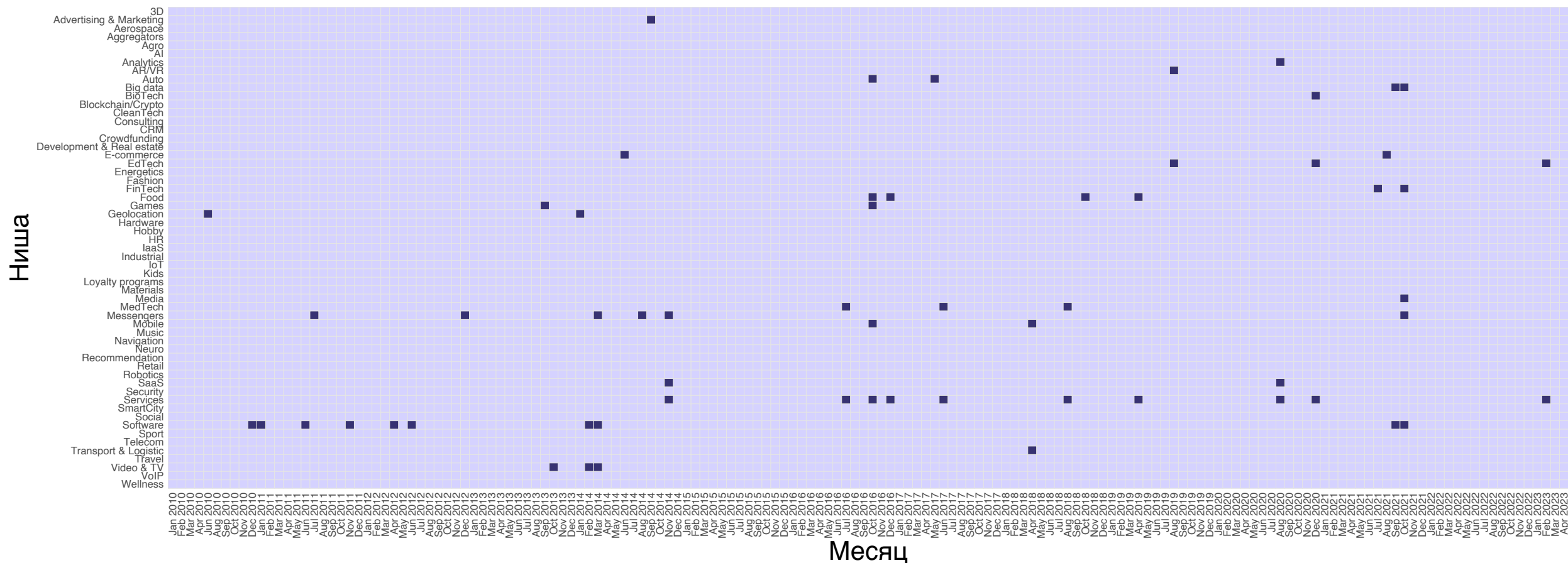
# Предпосылки о данных



57 ниш, 160 месяцев (13 лет и 4 месяца), 9120 наблюдений



# Предпосылки о данных



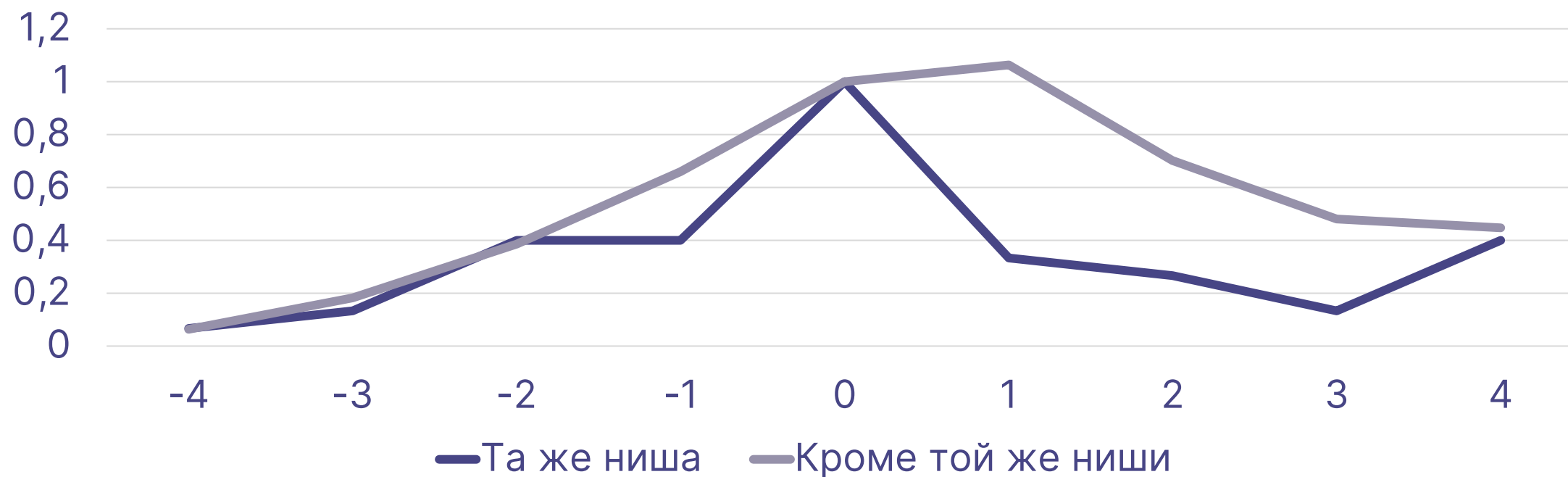
Сделки ■ Нет сделок или сделка с другим инвестором ■ Сделка с Mail (VK) или Yandex

57 ниш, 160 месяцев (13 лет и 4 месяца), 9120 наблюдений



# Наивная оценка

Относительное число сделок до и после сделки  
Яндекс и Кинопоиск

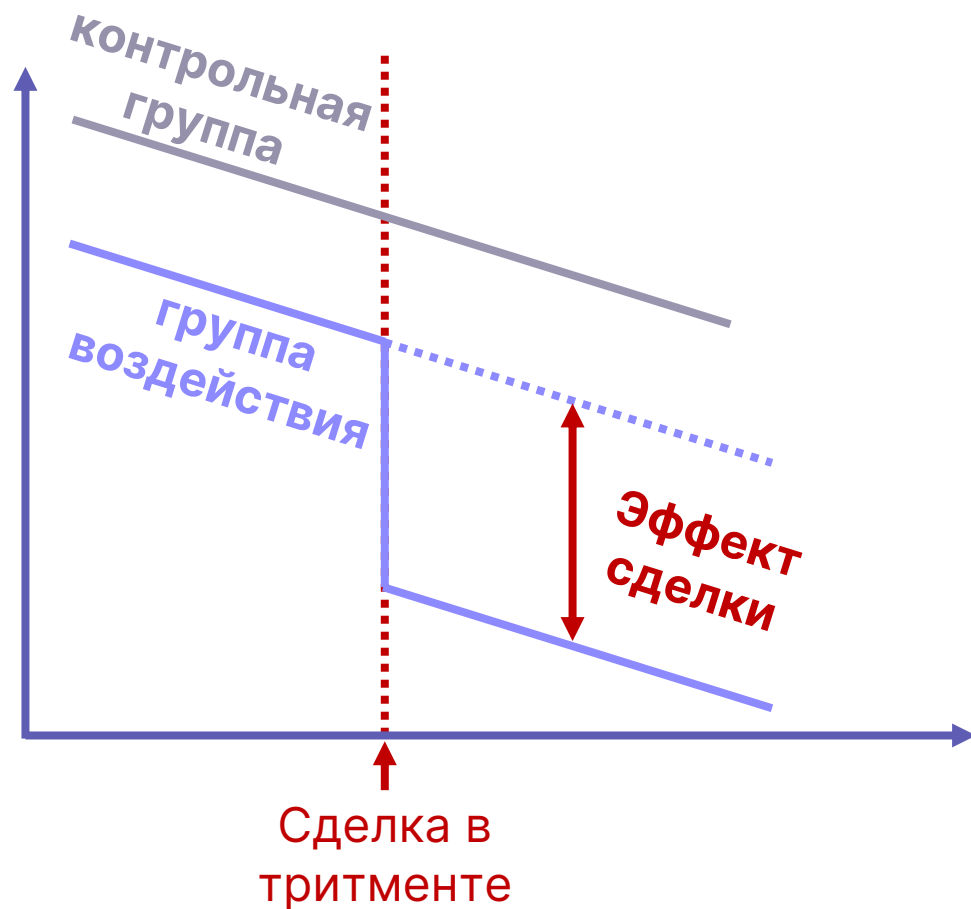


Источник: RusBase, ниша - Video&TV



# Предпосылки о данных

## Difference-in-differences

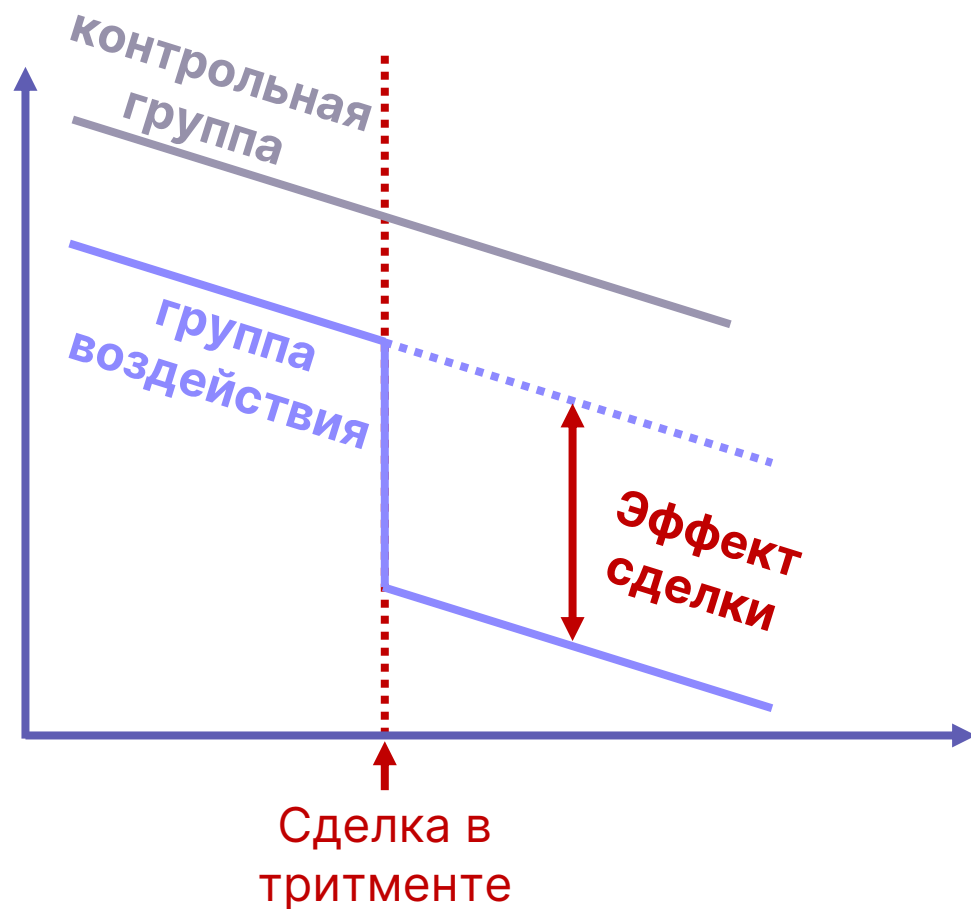


Источник: (Latham, Brugués, 2021)

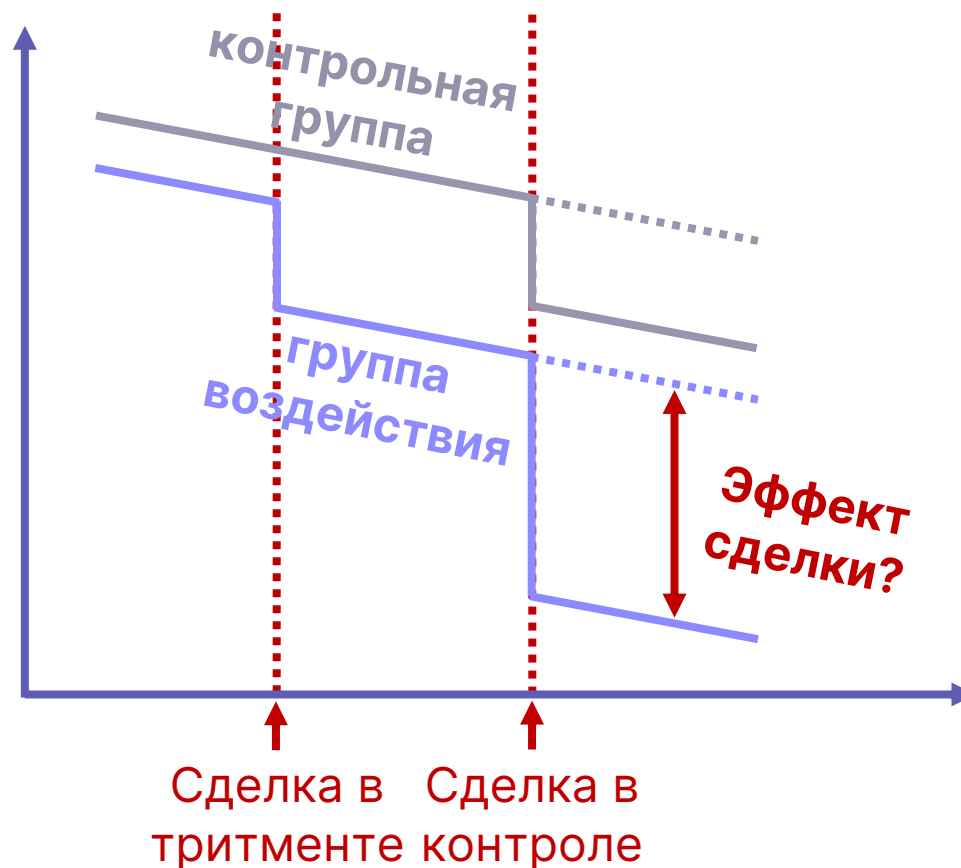


# Предпосылки о данных

## Difference-in-differences



## «Staggered» difference-in-differences



Источник: (Latham, Brugués, 2021)



# Предпосылки о данных

- Панельная структура
- Воздействие (тритмент) эндогенное
- Динамический тритмент
- Повторяющийся тритмент

Dynamic difference-in-differences  
(панельный мэтчинг)  
(Imai, Kim, Wang, 2021)

**Панельный мэтчинг с учетом:**

- 1) трехмесячной предыстории тритмента
- 2) принадлежности к нише и дате
- 3) общего числа сделок в целом и с ЦЭС, общего финансирования за последний год



# План

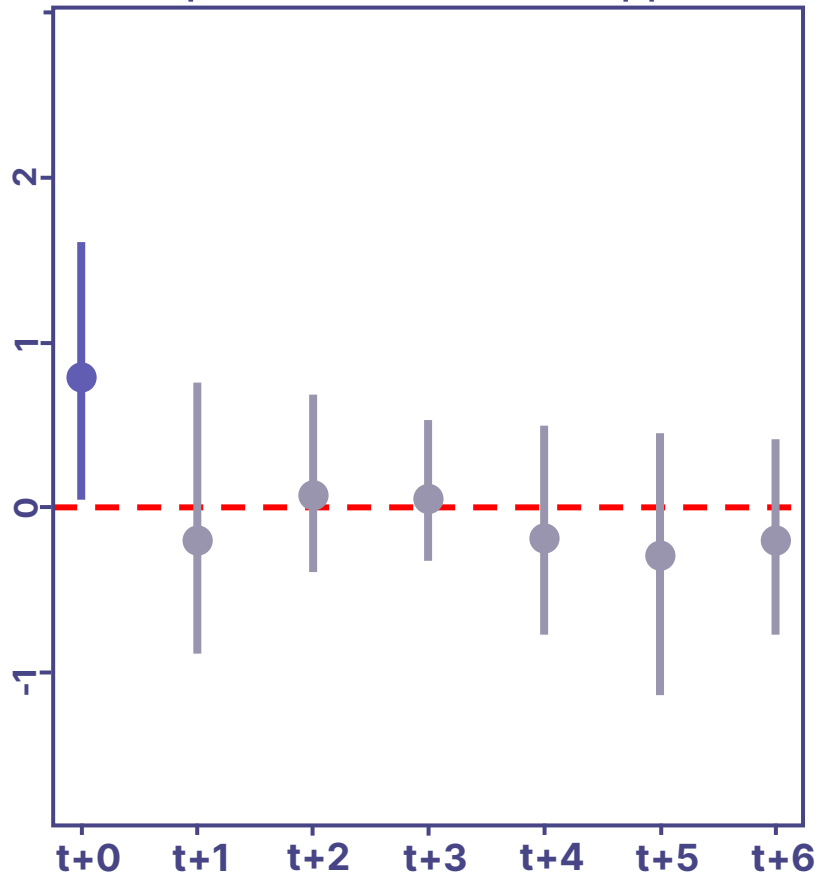
1. Контекст и мотивация
2. Эффекты сделок экономической концентрации с участием стартапов и цифровых экосистем
3. Данные
4. Эмпирическая стратегия
- 5. Результаты и обсуждение**



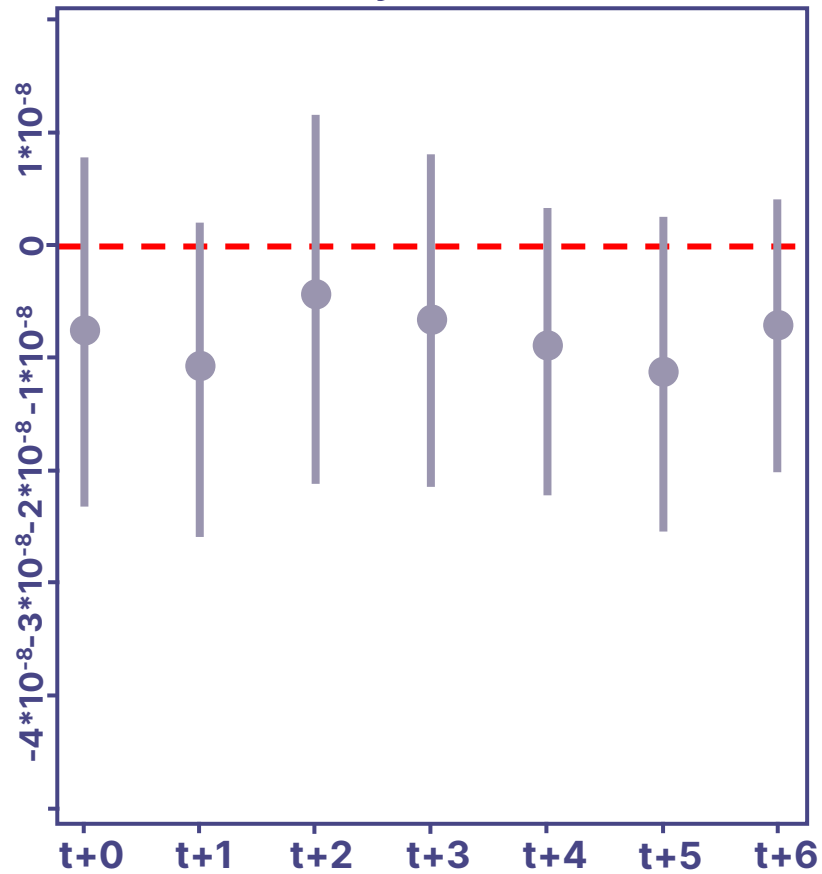


# Результаты: dynamic difference-in-differences

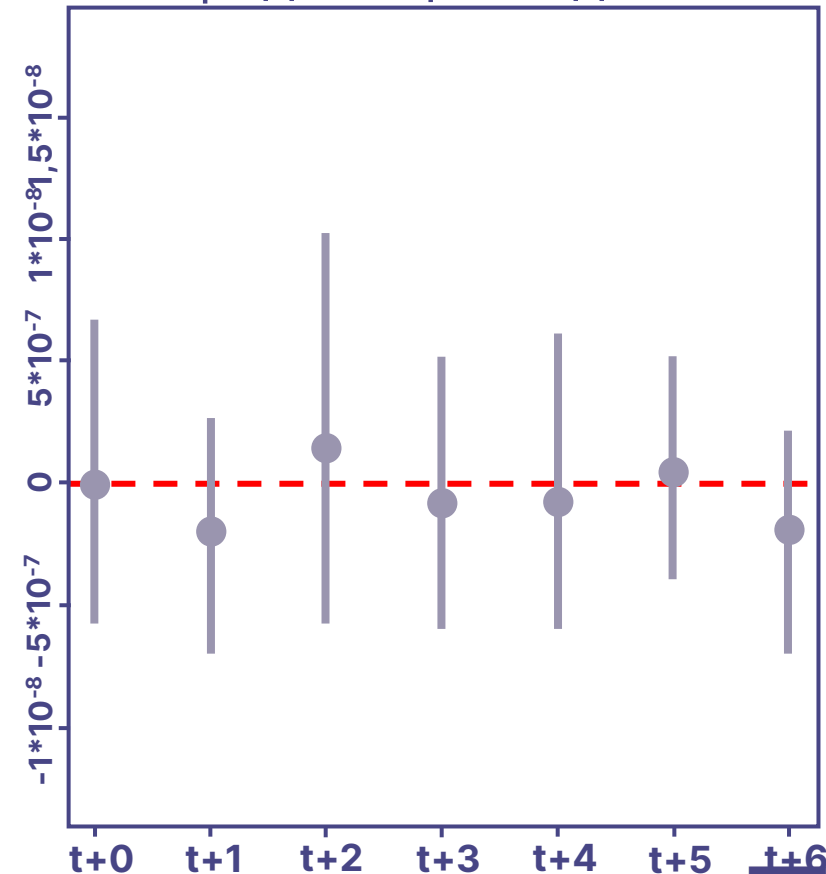
Общее количество сделок



Общая сумма сделки



Средняя цена сделки



# Результаты: two-way fixed effects

Зависимая переменная	Общее количество сделок		Общая сумма сделок		Средняя цена сделки	
	МНК	Пуассон	МНК	Пуассон	МНК	Пуассон
Накопленное количество сделок ЦЭС	-0.0265 (0.0339)	-0.1175*** (0.0320)	-8,865,300.2* (4,014,623.9)	-0.2812** (0.0877)	-2,457,218.1 (2,020,733.1)	-0.1403 (0.1067)
Накопленное количество сделок ЦЭС (первый лаг)	-0.0365*** (0.0091)	-0.1324*** (0.0342)	-664,184.7 (1,053,628.3)	-0.0775 (0.1474)	-311,292.3 (890,447.5)	-0.1490 (0.1542)
Накопленное количество сделок ЦЭС (второй лаг)	-0.0024 (0.0104)	-0.0049 (0.0371)	-587,709.3 (1,186,707.5)	-0.0253 (0.1289)	-869,299.7 (950,281.8)	-0.1293 (0.1162)
Накопленное количество сделок ЦЭС (третий лаг)	-0.0434 (0.0306)	-0.0963*** (0.0219)	2,784,940.5 (2,319,458.8)	0.0460 (0.0567)	1,308,091.3 (1,281,528.3)	0.1123 (0.0772)
Накопленная сумма сделок	6.45e-11*** (1.84e-11)	1.02e-10*** (1.8e-11)	0.0139*** (0.0032)	2.22e-10** (7.91e-11)	0.0065*** (0.0019)	2.4e-10* (9.59e-11)
Накопленное количество сделок	0.0055*** (0.0014)	0.0014 (0.0013)	123,827.5 (116,288.8)	0.0021 (0.0039)	-112,821.3 (73,333.2)	-0.0068 (0.0049)
Модель	МНК	Пуассон	МНК	Пуассон	МНК	Пуассон
Наблюдения	8,532	8,532	8,532	8,532	8,532	8,532
Псевдо R <sup>2</sup>	0.13729	0.34297	0.00294	0.56956	0.00168	0.48132



# Результаты

- **Dynamic difference-in-differences**

- Если ЦЭС совершают сделку, то в этой нише в этом месяце больше сделок, чем в нишах, где сделок с ЦЭС не было
- Эффекта для средней цены сделки и общего объема финансирования нет

- **Two-way fixed effects**

- В SR эффект «вымывания» количества сделок ЦЭС



# Обсуждение: механизм

- **Сделки с экосистемами привлекают внимание инвесторов к соответствующим нишам в текущем периоде**
- Вероятно, это связано с **переносом решений** инвесторов на более **ранние периоды**:
  - Рост количества сделок с экосистемами в нише связан с меньшим количеством всех сделок в совокупности (не только с экосистемами)
- Сделки экосистем со стартапами **не приводят к формированию «зоны отчуждения» (kill zone)**



# Обсуждение: изменение регулирования

Условие для нижней границы цены сделки в 7 млрд рублей в перспективе «добавит» нагрузку на ФАС России

Проконкурентный эффект для стартапов от дополнительного регулирования пока сомнительный

? Использование мер конкурентной политики:

- Стимулирование конкуренции
- Функциональная совместимость сервисов
- Переносимость данных

