

Эффекты изменения регулирования сделок в банковском секторе

Заявка № 1677441

Сделки экономической концентрации между банками являются предметом интереса как антимонопольных служб, так и центральных банков поскольку такие сделки одновременно изменяют условия рыночной конкуренции и влияют на финансовую стабильность. В России сделки между финансовыми организациями и другими компаниями контролируются Федеральной антимонопольной службой (ФАС России) при ограничениях, устанавливаемых Банком России. С сентября 2025 года усилился контроль ФАС за сделками крупных банков-покупателей. В работе, используя базу данных о сделках слияний и поглощений портала Mergers.ru и данные отчетности банков (форма 101) ЦБ, исследуется влияние изменения регулирования на сделки банков, попавших под воздействие.

Жесткость регулирования сделок с участием банков может объясняться не только высокой вероятностью рисков финансовой нестабильности, но и тем, что укрупнение банков усиливает их рыночную власть и искажает стимулы к контролю рисков. С одной стороны, сделки экономической концентрации между банками могут сопровождаться снижением прибыли объединенного банка после заключения сделки [1], а само сообщение о намерении проведения сделки повышает ожидаемую доходность акций банков-объектов сделки [2]. С другой стороны, межстрановые банковские сделки, напротив, могут снизить риск неплатежеспособности, благодаря географической диверсификации и перераспределению рисков между юрисдикциями [6].

Усиление рыночной власти в банковском секторе может ухудшать условия конкуренции на смежных товарных рынках, поскольку ограничивает доступ фирм к альтернативным источникам кредитования и ведёт к повышению стоимости заимствований для заемщиков. Напротив, наличие здоровой конкуренции в банковском секторе упрощает привлечение финансирования для небольших компаний, в том числе теми, которые и до дерегулирования не испытывали финансовых трудностей [3].

Таким образом, существующая литература показывает, что регулирование сделок с участием банков необходимо как для снижения возможных финансовых рисков, так и для поддержания конкуренции в других отраслях.

В России до 1 сентября 2025 года сделки экономической концентрации финансовых организаций, согласно статьям 27 и 29 Федерального закона №135 «О защите конкуренции» (ФЗ № 135) подлежали контролю ФАС, если совокупный размер участников сделки или соглашения или размер объекта сделки превышал порог, установленный положениям Банка России (29 млрд рублей согласно положению №1072 до 01.09.2025 и 32 млрд рублей согласно №608 после).

Недавно было введено дополнительное регулирование сделок экономической концентрации крупных кредитных организаций (часть 1.1 статьи 29 ФЗ №135), которое предполагает попадание под контроль ФАС любых сделок кредитных организаций-покупателей с другой финансовой организацией, независимо от размера объекта сделки, если размер приобретающей кредитной организации превышает 25 трлн рублей. В банковском секторе существует всего две организации, попадающие под ограничение на момент начала действия закона – ПАО Сбербанк и ПАО Банк ВТБ (рис. 1). Величина активов других банков значительно ниже порогового значения, что показывает, что целью регулирования стали крупнейшие банки.

Такое регулирование по своей логике близко к режиму, установленному в ЕС для цифровых экосистем, обладающих возможностями блокирующего влияния на вход на рынок

(gatekeepers) [4]. Закон о цифровых рынках (Digital Markets Act), в том числе регулирующий деятельность таких экосистем, вступил в силу в 2022 году и направлен на поддержание их рыночной власти, сохранение разнообразия потребительского выбора и создание более благоприятных условий для инноваций [5].

Таким образом, возникает вопрос, действительно ли сделки с крупнейшими банками создавали негативные эффекты, была ли введенная мера усиленного контроля необходимой и достигает ли она заявленных целей. Исходя из анализа литературы можно выдвинуть гипотезу о том, что после регулирования количество сделок экономической концентрации банков, подвергнувшихся воздействию, и частота таких сделок снизились. При этом, возможно, цена сделок банков с финансовыми организациями при прочих равных могла остаться неизменной, поскольку в новом регулировании нет информации о размере сделки или доли компании, права на которую перераспределяются после сделки.

На первом этапе для анализа взаимосвязи между сделками банков и показателями рынков корпоративного контроля используется модель с двунаправленными фиксированными эффектами (two-way fixed effects, TWFE) отрасли и времени. Поскольку в нашем случае сделки Сбера и ВТБ совершаются неоднократно, а банки могут переходить из «контрольного» состояния в «третмент» и обратно (рис. 2), поэтому в случае, когда эффект вмешательства варьируется во времени и между отраслями, использование стандартной TWFE-модели может приводить к смещённым оценкам [7,8].

Для идентификации эффекта изменения регулирования мы переходим к динамической модели разности разностей (Dynamic Difference-in-Differences) на основе панельного мэтчинга (panel matching) [9]. В группе воздействия рассматриваются сделки Сбера и ВТБ, при этом используется модификация метода со взвешиванием на основе меры склонности с учётом предыстории участия в сделках, отраслевой принадлежности контрагентов и характеристик банков.

Для выделения группы воздействия необходимо оценить величину активов банков, для чего используются данные формы 101 с сайта Банка России. Данные о сделках с 2001 по 2025 годы собраны из базы данных Mergers.ru (рис. 3). Мы используем данные о месяце сделки, компаниях, участвующих в ней, нише, в которой была совершена сделка и других показателей сделки.

Предварительные результаты оценки моделей TWFE показали (рис. 4), что до начала действия рассматриваемых поправок в ФЗ № 135 количество, средняя цена и общая стоимость сделок экономической концентрации в отрасли не зависели от того, совершали ли сделки экономической концентрации ранее в этой отрасли банки, в последствие попавшие под регулирование (Сбер и ВТБ). Оценка эффекта от совершения сделки Сбером или ВТБ на общее количество сделок в отрасли при помощи динамической модели разности разностей, напротив, оказалась значимой и положительной (рис. 5).

Источники и литература

- 1) Ayagre, P., Aboagye, A. Q. Q., Sarpong-Kumankoma, E., & Asuming, P. O. (2024). Bank mergers and acquisitions and the post-merger and acquisition performance of combined banks: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2319167. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2319167>
- 2) Carletti, E., Ongena, S., Siedlarek, J.-P., & Spagnolo, G. (2019). The Impact of Stricter Merger Control on Bank Mergers and Acquisitions. Too-Big-To-Fail and Competition. Working Paper, (16-14R2). <https://doi.org/10.26509/frbc-wp-201614r2>
- 3) Chava, S., Oettl, A., Subramanian, A., & Subramanian, K. V. (2013). Banking deregulation and innovation. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 759–774. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.03.015>

- 4) Deutscher, E. (2022). Reshaping Digital Competition: The New Platform Regulations and the Future of Modern Antitrust. *The Antitrust Bulletin*, 67(2), 302–340. <https://doi.org/10.1177/0003603X221082742>
- 5) Fletcher, A., & Vasas, Z. (2023). Implementing the DMA: The Role of Behavioural Insights (SSRN Scholarly Paper 4501429). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4501429>
- 6) Hassan, M., & Giouvris, E. (2021). Bank Mergers; the Cyclical Behaviour of Regulation, Risk and Returns (SSRN Scholarly Paper 3788083). Social Science Research Network. <http://papers.ssrn.com/abstract=3788083>
- 7) de Chaisemartin, C., & D'Haultfœuille, X. (2020). Two-Way Fixed Effects Estimators with Heterogeneous Treatment Effects. *American Economic Review*, 110(9), 2964–2996. <https://doi.org/10.1257/aer.20181169>
- 8) Goodman-Bacon, A. (2021). Difference-in-differences with variation in treatment timing. *Journal of Econometrics*, Themed Issue: Treatment Effect 1, 225(2), 254–277. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2021.03.014>
- 9) Imai, K., Kim, I. S., & Wang, E. H. (2023). Matching Methods for Causal Inference with Time-Series Cross-Sectional Data. *American Journal of Political Science*, 67(3), 587–605. <https://doi.org/10.1111/ajps.12685>

Иллюстрации

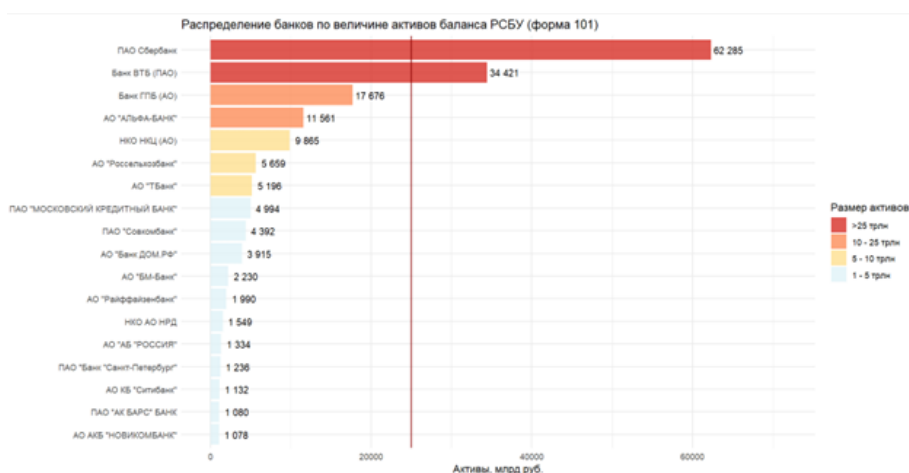


Рис. : 1. Распределение крупнейших российских банков по величине активов (форма 101 Банка России) на 01.09.2025, составлено автором на данных Банка России

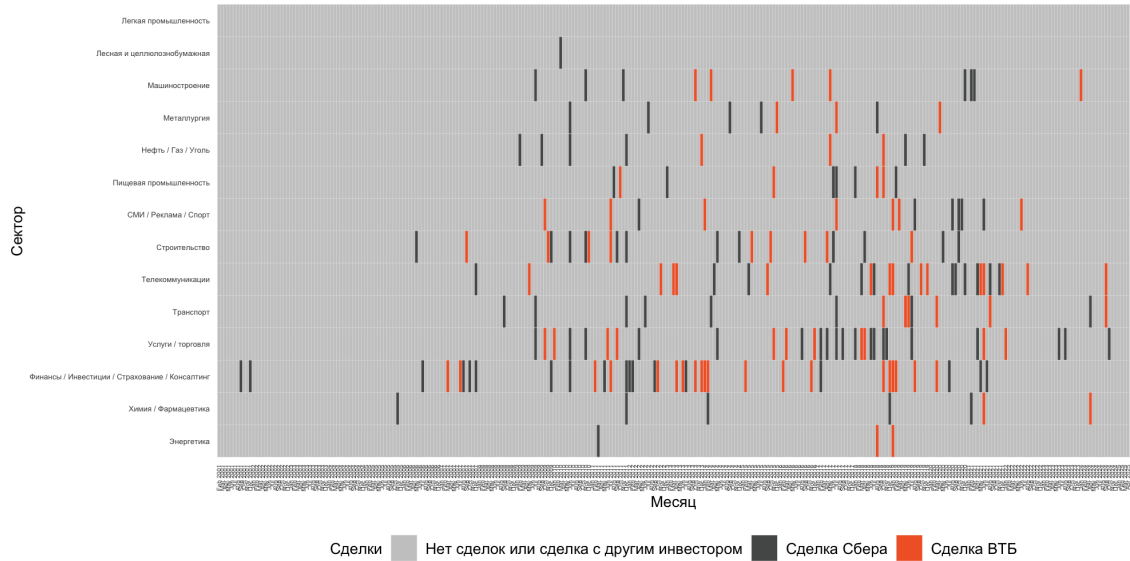


Рис. : 2. Совершение сделок экономической концентрации Сбером и ВТБ, составлено авторами на данных Mergers.ru

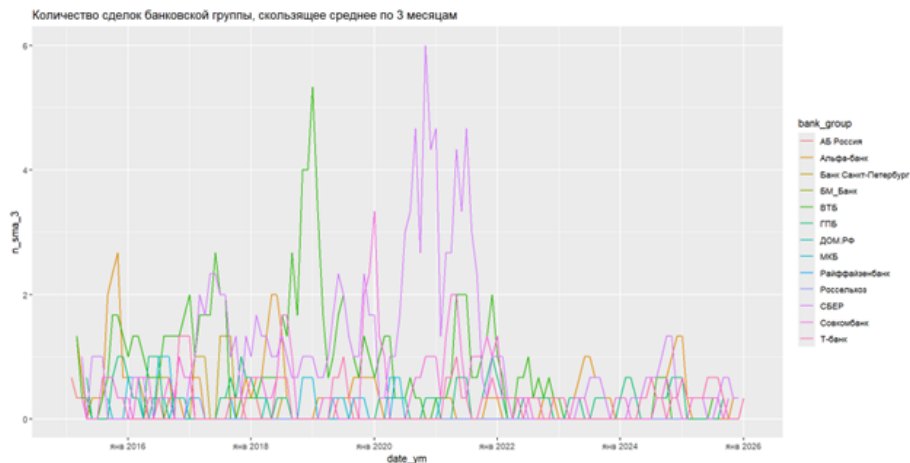


Рис. : 3. Количество сделок экономической концентрации крупнейших российских банков, скользящее среднее по 3 месяцам, составлено автором на данных Mergers.ru

Таблица 1: Результаты оценки моделей TWFE

	Количество сделок	Средняя цена сделки, \$	Средняя цена сделки, \$	Сумма по всем сделкам, \$	Сумма по всем сделкам, \$
cum_treatment_lag	-0.017 (0.012)	-0.012 (0.014)	-0.012 (0.014)	-0.025 (0.021)	-0.024 (0.020)
cum_deals_lag	0.0011*** (0.0003)	0.0005 (0.0007)	0.0001 (0.0003)	0.0010 (0.0007)	0.0003 (0.0004)
cum_deals_lag ²	-1.8e-07** (6.4e-08)	-1.3e-07 (2.1e-07)		-2.1e-07 (2.1e-07)	
cum_sum_lag	-1.8e-12*** (5.5e-13)	-1.9e-12 (1.3e-12)	-1.8e-12 (1.3e-12)	-3.5e-12* (1.7e-12)	-3.4e-12* (1.6e-12)
Num.Obs.	4060	2690	2690	2690	2690
R2	0.641	0.314	0.314	0.344	0.344
R2 Adj.	0.611	0.226	0.226	0.260	0.260
R2 Within	0.045	0.002	0.001	0.004	0.003
R2 Within Adj.	0.044	0.000	0.000	0.003	0.002
AIC	7562.5	11 314.5	11 313.6	11 860.7	11 861.3
BIC	9499.3	13 125.0	13 118.2	13 671.2	13 665.8
RMSE	0.57	1.77	1.77	1.96	1.96
Std.Errors	by: sector & date	by: sector & date	by: sector & date	by: sector & date	by: sector & date
FE: date	X	X	X	X	X
FE: sector	X	X	X	X	X

* p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01

Рис. : 4. Результаты оценки модели TWFE, составлено автором на данных Mergers.ru

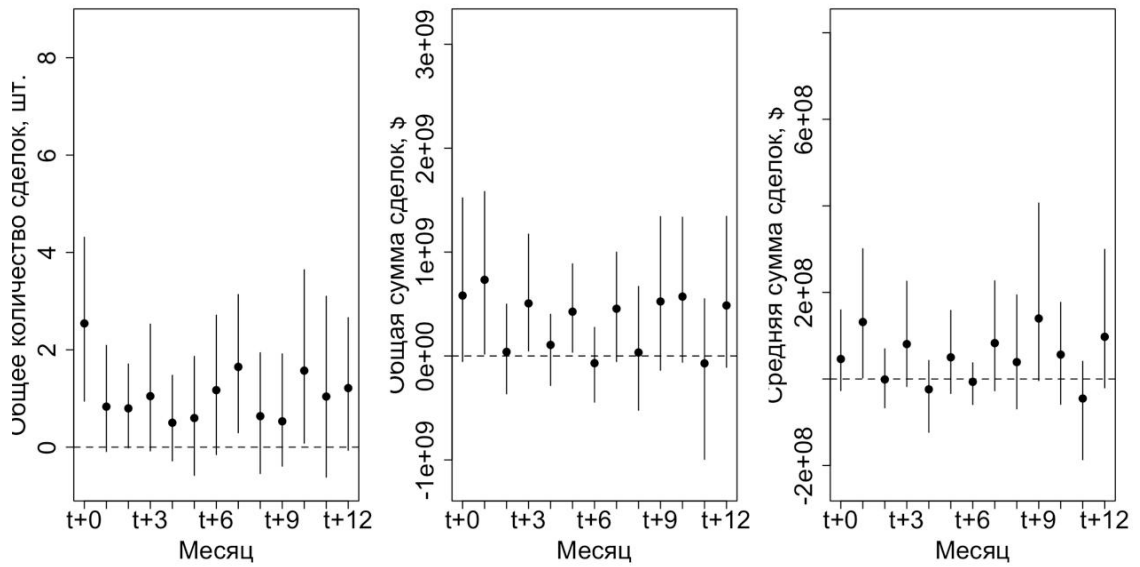


Рис. : 5. Результаты оценки модели методом разности разностей с использованием панельного мэтчинга, составлено автором на данных Mergers.ru