

ЭФФЕКТЫ АНТИМОНОПОЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ НА РЫНКАХ НЕФТЕПРОДУКТОВ РОССИИ

Ставнийчук Анна Юрьевна
*Выпускница бакалавриата,
МГУ имени М. В. Ломоносова,
Экономический факультет
(г. Москва, Россия)*

Аннотация

В статье оценивается величина эффектов воздействия от правоприменительной деятельности Федеральной антимонопольной службы на рынках нефтепродуктов. В работе проанализировано влияние на рынки бензина и дизельного топлива двух типов мер ФАС России: мер, связанных с первичным выявлением признаков нарушения антимонопольного законодательства, и мер, применяемых в случае, когда факт нарушения уже достоверно установлен. Данная постановка исследовательского вопроса связана с опасениями о негативном влиянии на компании публикаций новостей о проявленном к ним интересе антимонопольного органа без наличия на момент публикации подтверждений о реальном нарушении ими законодательства. Для оценки эффектов воздействия на стоимость акций крупных вертикально-интегрированных компаний отрасли применялся метод событийного анализа (event study). В выборку для анализа вошли события, произошедшие с российскими нефтяными компаниями в период с 2013 по 2019 г. Проведенный анализ показал, что изучаемые типы эффектов, основанные на влиянии выявления признаков нарушения и установлении факта нарушения антимонопольного законодательства, различаются как по своей интенсивности, так и по направлению влияния. Также доказано, что действия антимонопольного органа не создают значимые косвенные издержки снижения рыночной стоимости компании.

Ключевые слова: рынок нефтепродуктов, антимонопольная политика, событийный анализ.

JEL коды: G14, K21, L41, L71.

Введение

Несовершенная конкуренция является известным примером провала рынка. Действительно, в случае некоторых особенностей, например, высокого уровня концентрации, сопровождающегося высокими барьерами входа, рынок сам не может преодолеть все проблемы

на пути к обеспечению общественной эффективности. Рынки нефтепродуктов в России как раз являются рынками, характеризующимися такими особенностями. Грамотная антимонопольная политика в подобных случаях должна позволять получить существенные общественные выгоды от обеспечения конкуренции на рынке. В частности, это более низкий уровень цен, чем при реализации монопольной власти; как правило, более низкий уровень издержек; а также правильная перестройка стимулов (рентоориентированное поведение замещается стимулами к инновациям и инвестициям) и др.

Однако на практике существуют два противоположных мнения в отношении необходимости применения мер антимонопольной политики (АНЦЭА, 2012). Данная дискуссия ведется на протяжении многих лет и не только в России. Противники антимонопольной политики в качестве аргументов приводят негативные последствия от внешнего вмешательства в экономику, отсутствие четкого понимания механизма конкуренции, фактор коррупции и низкую, на их взгляд, эффективность антимонопольных органов. Сторонники антимонопольной политики могут частично разделять мнение о недостаточной эффективности антимонопольного органа, но не считают это поводом для отказа от инструментов антимонопольного регулирования.

Вследствие указанных противоречий эмпирический анализ влияния антимонопольной политики на рынки является чрезвычайно актуальным. Результаты оценивания мер антимонопольной политики в существующих исследованиях в большинстве случаев посвящены изучению сделок слияний и поглощений, а в работах, посвященных оцениванию эффектов от наложения разного рода санкций, обычно рассматриваются штрафы за нарушение антимонопольного законодательства, сроки и возмещение ущерба, однако отдельно практически не изучаются возможные косвенные издержки наложения санкций в виде репутационных эффектов и эффектов снижения стоимости компаний.

Таким образом, цель исследования – оценить эффекты мер антимонопольной политики на рынках нефтепродуктов России.

В первом разделе статьи описаны теоретические основы предмета исследования: систематизация инструментов антимонопольной политики и санкций за нарушение антимонопольного законодательства, а также обзор российского рынка нефтепродуктов и его особенностей. Второй раздел посвящен выбору эмпирической методологии на основе существующих работ со схожей тематикой и сопоставлению их достоинств и недостатков. В качестве используемого метода был выбран метод событийного анализа. На основе новостных ресурсов и официальных интернет-ресурсов ФАС России были сформулированы гипотезы, эмпирической проверке которых посвящена третья часть статьи, где подробно описаны полученные результаты и их возможное объяснение. Одна из двух сформулированных в начале работы гипотез нашла частичное подтверждение в результатах эмпирической проверки.

Новизна данной работы обусловлена применением подходов, которые ранее очень редко применялись в других исследованиях, посвященных антимонопольной политике, а к российским рынкам нефтепродуктов до сих пор не применялись. В частности, приводится сопоставление мер исходя из создаваемых ими юридических последствий для компаний (установлены ли признаки нарушения или факт нарушения), а не исходя из рыночных ситуаций,

из-за которых они возникают (злоупотребление доминирующим положением, сговор, недобросовестная конкуренция и т.д.). Для проверки гипотез в работе используется метод событийного анализа. На фоне существующих исследований в данной работе сильно увеличена выборка изучаемых событий. В итоге получен новый результат относительно воздействия разных типов мер антимонопольной политики на рынки нефтепродуктов: во-первых, доказано отсутствие сильного негативного влияния антимонопольного органа посредством любых осуществляемых мер на котировки акций компаний, во-вторых, частично подтвердилась гипотеза о различиях в эффектах мер разных типов.

1. Антимонопольная политика на рынках нефтепродуктов в России: структура мер и особенности рынков

1.1. Структура и инструменты антимонопольной политики

Антимонопольную политику можно рассматривать как часть конкурентной политики, относящуюся к ее защитному направлению (Авдашева, Шаститко, 2010а). Применение защитных мер происходит в случае, когда на рынке уже существует конкуренция, и необходимо лишь её поддержание в ситуациях, когда она страдает от действий отдельных игроков (Шаститко, Павлова, 2012). Защитные меры конкурентной политики в свою очередь состоят из антимонопольной политики и политики, направленной на пресечение недобросовестной конкуренции. Основным методом антимонопольной политики является применение антимонопольного законодательства с целью воздействия на стимулы реальных и потенциальных нарушителей. То есть основной функцией санкций является не наказание нарушителей, а предотвращение новых случаев нарушений, иными словами оказание сдерживающего эффекта на участников рынка. В связи с этим санкции, возлагаемые на нарушителей, должны быть не ниже ожидаемых выигрышей от нарушения для создания эффективных стимулов (Becker, 1968). Данный подход позволяет сделать вывод, что число дел, возбужденных антимонопольным органом, тождественно не равно качеству его работы, поскольку фактическим результатом его деятельности является отказ потенциальных нарушителей от действий, ограничивающих конкуренцию. Однако несовершенные нарушения сложно измерить количественно каким-либо способом, поэтому обычно ведется статистический учет количества возбужденных дел по признакам нарушения антимонопольного законодательства. В состав мер антимонопольной политики входят: пресечение злоупотребления доминирующим положением; пресечение соглашений, ограничивающих конкуренцию; контроль сделок экономической концентрации; пресечение действий органов государственной власти, направленных на ограничение конкуренции. Первые три меры из вышеперечисленного списка относятся к так называемому жёсткому ядру антитараста (Авдашева, Шаститко, 2010а).

В случае нарушения экономическим субъектом антимонопольного законодательства на него налагаются различного рода санкции. В соответствии со статьями 23 и 39.1 Федерального закона от 26.07.2006 №135-ФЗ «О защите конкуренции» антимонопольный орган может:

- возбуждать и рассматривать дела о нарушениях антимонопольного законодательства;

- выдавать предписания, предостережения и предупреждения о прекращении действий (бездействия) в случае наличия признаков нарушения антимонопольного законодательства;
- привлекать к ответственности коммерческие и некоммерческие организации за нарушение антимонопольного законодательства;
- обращаться в арбитражный суд с исками о нарушении антимонопольного законодательства и др.

Согласно Кодексу Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 №195-ФЗ нарушения антимонопольного законодательства могут повлечь за собой наступление административной ответственности. В частности, речь идет о статьях 14.9 (ограничение конкуренции органами власти и органами местного самоуправления), 14.31 (злоупотребление доминирующим положением), 14.32 (осуществление ограничивающих конкуренцию согласованных действий), 14.33 (недобросовестная конкуренция), 14.40 (нарушение антимонопольных правил при осуществлении торговой деятельности), 19.5 (невыполнение в срок заданного предписания), 19.8 (непредставление сведений в федеральный антимонопольный орган), которые в качестве административного наказания накладывают на нарушителей штраф в разном размере в зависимости от тяжести нарушения и от юридического статуса субъекта правонарушения (физическое, юридическое или должностное лицо), а также допускают дисквалификацию для должностных лиц. Наказания за нарушения антимонопольного законодательства не ограничиваются только административной ответственностью. Согласно Уголовному кодексу Российской Федерации от 13.06.1996 № 63-ФЗ предусматривается наступление уголовной ответственности за недопущение, ограничение или устранение конкуренции в виде принудительных работ или лишения свободы с лишением права занимать определенные должности (статья 178). Разумеется, помимо наступления уголовной или административной ответственности, экономический субъект в случае нарушения антимонопольного законодательства обязан согласно статье 37 Федерального закона от 26.07.2006 №135-ФЗ «О защите конкуренции» также исполнить все предписания антимонопольного органа. Кроме того, существует возможность возникновения гражданской ответственности в случае обращения потребителя в суд за компенсацией ущерба. Однако в российском правоприменении реализация мер гражданской ответственности затруднена несовершенством механизма коллективных исков².

В существующих работах, посвященных изучению эффектов антимонопольной политики, в основном в качестве исследовательского вопроса выступают штрафы за нарушение, сроки и возмещение ущерба, но практически не принимаются во внимание возможные косвенные последствия наложения санкций в виде репутационных эффектов и эффектов снижения стоимости компаний, что является предметом исследования данной работы (Шаститко, 2013; Шаститко, Плаксин, 2013; Авдашева, Шаститко, 2010б). Вместе с тем, для обеспечения эффективного сдерживания санкции должны учитываться в совокупности: как те санкции, которые накладываются в соответствии с законодательством в процессе правоприменения, так и те, которые «накладывает» рынок (Ginsburg, Wright, 2010).

² <https://fas.gov.ru/publications/14653>

1.2. Антимонопольная политика на рынках нефтепродуктов России

На основании доклада Федеральной антимонопольной службы России о состоянии конкуренции в Российской Федерации за 2018 г. можно утверждать, что российскому рынку нефтепродуктов свойственна олигополистическая рыночная структура, которая является также причиной высокого уровня концентрации на рынке. Большую долю на всех сегментах рынка (добыча и переработка нефти, хранение, оптовая и розничная реализация нефтепродуктов) занимают вертикально-интегрированные компании (ВИНК).

В значительной степени такая рыночная ситуация сложилась благодаря модели приватизации нефтяного сектора, основанной на Указе Президента РФ от 17 ноября 1992 г. «Об особенностях приватизации и преобразования в акционерные общества государственных предприятий, производственных и научно-производственных объединений нефтяной, нефтеперерабатывающей промышленности и продуктообеспечения» (Юсупова, 2009).

Крупнейшими игроками рынка являются ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Лукойл», ПАО «Газпромнефть», которые контролируют около 80% добычи и 75% переработки нефти. Рыночные доли, которые занимают ВИНК, сохраняются стабильно большими на протяжении длительного периода времени. Возможности по ограничению конкуренции со стороны ВИНК высоки: злоупотребляя доминирующим положением, они могут создавать дискриминационные условия для независимых участников рынка и использовать непрозрачное ценообразование с монопольно высокими ценами. Также они могут затруднять доступ независимых участников рынка к перерабатывающим мощностям и инфраструктуре рынка нефти и нефтепродуктов (Авдашева, Антонова, 2017).

Рынок нефтепродуктов обладает высокими барьерами входа, которые объясняются следующими особенностями (ФАС России, 2019):

- необходимость высоких первоначальных инвестиций;
- длительный срок окупаемости инвестиционных проектов;
- если всё-таки придется отказаться от проекта, сложности с возмещением вложенных инвестиций (невозвратные издержки);
- разного рода лицензии и экологические разрешения на деятельность по добыче, переработке и реализации нефтепродуктов;
- ограниченные мощности по переработке и транспортировке нефтепродуктов;
- наличие минимально эффективного объема производства и положительная отдача от масштаба у крупных ВИНК.

При описании ситуации на рынке нефтепродуктов нельзя обойти три волны дел против нефтяных компаний, произошедших в период с 2007 по 2012 г.

В рамках первой волны осенью 2008 г. ФАС России возбудила дела против «большой четверки» нефтяных компаний (ПАО «Газпром нефть», ПАО «ТНК-ВР Холдинг», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Лукойл») с обвинением в злоупотреблении доминирующим положением в форме установления монопольно высоких оптовых цен на бензин, дизельное топливо, авиационный керосин и мазут. В качестве наказания компании понесли административную

ответственность в виде штрафа (ПАО «Газпром нефть» – 1,36 млрд руб., ПАО «ТНК-ВР Холдинг» – 1,11 млрд руб., ПАО «Лукойл» – 1,443 млрд руб., ПАО «НК «Роснефть» – 1,51 млрд руб.)³. Все решения ФАС первой волны были оспорены в судах, причем ПАО «ТНК-ВР Холдинг» выиграла суды трёх инстанций, в связи с чем спор дошел до высшего арбитража, но постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 25.05.2010 подтвердило законность и обоснованность решения ФАС России по делу ОАО «ТНК-ВР». В результате все компании были признаны виновными в нарушении антимонопольного законодательства.

Вторая волна дел началась в начале 2009 г., и компаниям были предъявлены обвинения в связи с изъятием товара из обращения и как следствие установлением монополично высоких цен не только на оптовых, но и на розничных рынках нефтепродуктов. В качестве санкции компании снова получили штрафы (ПАО «НК «Роснефть» – 5,28 млрд руб., ПАО «Газпром нефть» – 4,7 млрд руб., ПАО «Лукойл» – 6,5 млрд руб., ПАО «ТНК-ВР Холдинг» – 4,2 млрд руб.)⁴. И снова все решения ФАС были обжалованы в судах. Несмотря на то, что ВАС РФ предписал нижестоящим судам руководствоваться выработанным по делу первой волны ПАО «ТНК-ВР Холдинг» и ФАС подходом во всех аналогичных спорах, ФАС в рамках разбирательств второй волны заключила мировые соглашения с ПАО «ТНК-ВР Холдинг», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл», уменьшая им штрафы, за что получила критику в лице ВАС РФ. В феврале 2011 г. президиум ВАС РФ принял постановление по делу ПАО «Газпром нефть», подтвердив законность вынесенного антимонопольным органом решения.

В рамках третьей волны ФАС РФ возбудила ряд дел против компаний ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Лукойл» и ПАО «Газпром нефть» по обвинению в завышении цен на дизельное топливо и авиакеросин в период с конца 2010 по начало 2011 г.⁵. Все нефтяные компании, в отношении которых были возбуждены дела по признакам нарушения антимонопольного законодательства, признали факт нарушения и добровольно устранили его. Суммарно компании перечислили в бюджет штраф в размере 15,2 млрд рублей (Юсупова, 2009).

В результате трёх волн ФАС России разработала два законопроекта, направленные на формирование справедливой цены на нефтепродукты и стабилизацию ситуации на внутреннем рынке нефтепродуктов (Артемьев, 2012): законопроект «Об обороте нефти и нефтепродуктов» и законопроект «О рыночном ценообразовании на нефть и нефтепродукты в Российской Федерации», которые не были приняты, однако в явном виде отражали основные подходы ФАС к трактовке поведения нефтяных компаний на рынках с точки зрения наличия или отсутствия нарушения.

В работе (Краснова, 2013) помимо антимонопольного регулирования выделяются инструменты государственного регулирования рынка нефтепродуктов посредством налоговой и таможенно-тарифной политики, государственных закупок и формирования тарифов естественных монополий (в скобках указан регулирующий орган):

1) регулирование ценообразования посредством утверждения методик расчета ценовых индикаторов (ФАС России, Минэнерго России);

³ <https://fas.gov.ru/publications/11935>

⁴ <https://fas.gov.ru/publications/11935>

⁵ Там же.

- 2) регулирование ценообразования посредством развития биржевой торговли нефтепродуктами (законодательные и исполнительные государственные органы России);
- 3) регулирование ценообразования посредством административных мер в форме предотвращения установления монопольно высоких цен (Правительство России);
- 4) контроль уровня рыночной концентрации на рынке нефтепродуктов (ФАС России);
- 5) регулирование условий внешней торговли, в частности, экспортных таможенных пошлин (ФТС России);
- 6) налоговые инструменты, в частности, НДС и акцизы (ФНС России);
- 7) создание государственного резерва нефтепродуктов для снижения рисков возникновения дефицита и влияния сезонности (Правительство России).

Согласно комментариям Федеральной антимонопольной службы России о ситуации с моторными топливами в Российской Федерации от 27.08.2018 цены на нефтепродукты не подлежат государственному регулированию, поскольку нефтепродукты не относятся к продукции естественных монополий. Ценообразование на рынке нефтепродуктов происходит посредством рыночного механизма (соотношения спроса и предложения) с учетом экспортной альтернативы. Следовательно, объективно возможными причинами роста цен на нефтепродукты могут стать увеличение мировых цен и налоговых ставок акциза при одновременном снижении ставок вывозных таможенных пошлин в рамках реализации налогового маневра в нефтяной отрасли и изменении чувствительности корректировки курса доллара США в зависимости от колебаний цен на нефть.

О том, что монопольное ценообразование на рынке нефтепродуктов больше невозможно говорить и глава Федеральной антимонопольной службы России Игорь Артемьев. На протяжении последних лет ФАС России производит⁶:

- мониторинг цен на нефтепродукты по мелкооптовым и розничным ценам на нефтепродукты по 83 регионам Российской Федерации, с разбивкой по АЗС ВИНК и АЗС независимых от ВИНК компаний;
- мониторинг цен на нефтепродукты по отгрузке нефтепродуктов в адрес компаний ВИНК, и в адрес независимых участников рынка, а также остатков нефтепродуктов на нефтебазах;
- мониторинг биржевых и внебиржевых цен федерального оптового рынка нефтепродуктов, а также индикаторов мировых цен, приведенных по условиям сопоставимости с внутренним рынком Российской Федерации.

Благодаря подобному мониторингу и введению трёх биржевых индикаторов (биржевая цена, котировки Роттердама и долгосрочные контракты) ФАС удалось создать собственную методологию выявления нарушений на рынках нефтепродуктов. Цены, выявленные на основе мониторинга, сопоставляются с тремя индикаторами (треугольником цен), выход за пределы вершин которого в таком случае является сигналом для инициирования расследования. Таким образом, колебания цен на нефтепродукты будут зависеть только от колебаний мировых цен на нефть и других объективных факторов.

⁶ <https://fas.gov.ru/content/oil-petroleum-products-zasedaniya/1283>

Для предотвращения резкого роста цен на нефтепродукты на внутреннем рынке Правительством Российской Федерации принято решение о снижении с 01.06.2018 налоговых ставок акциза на автомобильный бензин экологического класса К5 и на дизельное топливо. При этом нефтяными компаниями взяты обязательства по обеспечению достаточных оптовых поставок моторного топлива на внутренний рынок, в том числе в адрес независимых участников рынка⁷.

Часто нефтяные компании своим рыночным поведением заставляют антимонопольные органы постоянно держать их во внимании. И некорректное поведение с признаками возможного нарушения антимонопольного законодательства провоцирует инициирование проверок компаний. Что особенно интересно, компании часто винят антимонопольный орган в том, что подобные проверки и расследования являются причиной снижения стоимости акций компаний, что равноценно снижению её рыночной стоимости⁸. То есть помимо возможных прямых санкций, возлагаемых на компанию по результатам вынесения решения (см. раздел 1.1 статьи), компания несет косвенные издержки потери своей рыночной стоимости. Ранее статистически эта претензия компаний никем не проверялась. В данной работе приводится попытка эмпирической проверки этой гипотезы и оценки размера эффекта, если он существует.

2. Подходы к оценке эффектов антимонопольной политики

2.1. Эмпирические стратегии оценки эффектов антимонопольной политики

Важность исследования эффектов конкурентной политики объясняется необходимостью разработки и проверки новых подходов в проведении конкурентной политики и необходимостью оценить выигрыши или потери от антимонопольного вмешательства (Davies, Ormosi, 2010).

Существуют два источника мотивации для осуществления оценки эффектов конкурентной политики антимонопольным органом.

Первый источник связан с внешними стимулами антимонопольного органа. Во-первых, эффективность мер может стать сигналом об объеме соответствующего финансирования органа. Во-вторых, такие оценки позволяют оценить эффективность конкурентной политики как части экономической политики страны. И, наконец, в-третьих, часто институтам конкурентной политики приходится доказывать свою ценность и результативность, что вызывает необходимость в проведении оценок эффективности конкурентной политики (Kovacic, 2000).

Второй источник является внутренним проявлением деятельности антимонопольного органа. Качественная оценка эффектов от мер помогает делать своевременные выводы и проводить «работу над ошибками», что позволяет вовремя корректировать дальнейшую деятельность органа (Kovacic, 2000).

Большинство работ, оценивающих эффекты воздействия конкурентной политики, посвящены мерам, входящим в так называемое жесткое ядро антитраста, т.е. пресечение и

⁷ <https://fas.gov.ru/news/25685>

⁸ <https://www.vesti.ru/doc.html?id=199158#>

предупреждение злоупотребления доминирующим положением; контроль сделок экономической концентрации; пресечение и предупреждение соглашений, ограничивающих конкуренцию. Эти меры в дополнении с другими входят в состав защитной конкурентной политики (Авдашева, Шаститко, 2010а). Статьи, посвященные изучению эффектов защитной конкурентной политики встречаются гораздо чаще, чем аналогичные исследования по активной конкурентной политике как в русскоязычном, так и в англоязычном научных сообществах. Это связано с тем, что подобные исследования обычно проводятся на основе данных о развитых странах, где конкуренция уже развита и нуждается только в поддержке и защите. Среди защитной конкурентной политики самой исследованной областью являются сделки экономической концентрации, затем соглашения, ограничивающие конкуренцию, и, наконец, наименее разработанная область – злоупотребление доминирующим положением (Davies, Ormosi, 2010).

В основе любого подхода к оценке эффектов антимонопольной политики лежит идея о сравнении двух возможных состояний рынка: состояния, когда антимонопольный орган вмешался, и состояния, когда он не предпринимал бы каких-либо мер регулирования (Kurdin, Shastitko, 2019).

Логично, что в реальной жизни мы можем наблюдать только одну из этих ситуаций. В случае оценивания эффекта воздействия, которое уже состоялось, мы наблюдаем только результат от вмешательства антимонопольного органа. Для оценивания эффекта воздействия любым из способов создается модель состояния рынка, соответствующая параметрам без вмешательства. Любое подобное моделирование содержит в себе ряд теоретических предпосылок о природе моделируемого объекта, что обуславливает свои недостатки и ограничения у каждого из методов. В связи с этим нет единственного идеального метода, который широко применяется в исследованиях. Тем не менее существуют несколько наиболее популярных у исследователей подходов, речь о которых пойдёт далее.

Перед этим важно отметить общую тенденцию использования упрощающей моделирование предпосылки о том, что антимонопольный орган принимает правильные решения и не ошибается при их принятии (Neven, Zenger, 2008). Нарушение этой предпосылки в форме ошибок первого и второго рода, во-первых, может создать негативные стимулы для компаний (в частности, привести к тому, что компании будут совершать больше нарушений), а, во-вторых, снижает общее благосостояние потребителей. Что более критично для оценок эффектов воздействия антимонопольной политики, использование такой предпосылки может создавать их смещение в сторону занижения (Kurdin, Shastitko, 2019).

Обсудим существующие подходы к оценке эффектов антимонопольной политики более детально. Самым популярным методом оценки эффектов воздействия антимонопольной политики является метод событийного анализа (event study). Метод изначально получил широкое распространение среди финансистов, а затем приобрел популярность и у остальных экономистов, в частности, из-за легкого доступа к необходимым данным. Метод применяется для ответа на многие исследовательские вопросы, а для оценки антимонопольной политики впервые предложен в работе (Eckbo, 1983). В основе метода лежит предпосылка об эффективности рынков (Fama et al., 1969), что может создавать дополнительные вопросы к достоверности полученных результатов. Например, в одном исследовании (Masse, Kushner J, 1990) было установлено, что при сделке поглощения с применением наличности акции компании-поглотителя

получают положительную сверхдоходность, когда в работе (Yang et al., 2009) был получен противоположный результат.

Событийный анализ является статистическим способом проверки гипотезы о том, что исследуемое событие оказало значимое влияние на изменение стоимости компании или другого её показателя. Доказательство основывается на различии в статистических характеристиках двух участков (расчетного окна – estimation window и событийного окна – event window) одного и того же временного ряда, обычно ряда доходности обыкновенных акций компании, влияние на которую является исследовательским вопросом (Студников, 2012).

Для получения корректного результата проверки наличия эффекта очень важно правильно выбрать момент времени, когда информация о событии (возможном воздействии) стала известна участникам рынка, необходимо учитывать также инсайдерские источники. Их игнорирование может привести к некорректным результатам. В сфере антимонопольной политики подготовка меры может занимать некоторое время, за которое вполне может произойти утечка информации об её скором применении.

К преимуществам метода можно отнести объективность выводов, поскольку ни один из шагов не зависит от выбора или предпочтений исследователя, а также его возможных ошибок. Однозначно существенным преимуществом является небольшое число входных данных и их доступность. Котировки обыкновенных акций найти достаточно просто, а информация о событии либо изначально известна исследователю, либо легко находится с помощью новостных ресурсов. Единственная сложность, которая может возникнуть, это ситуация, когда нужно собрать информацию о большом количестве событий. Преимуществом является гибкость метода и возможность адаптировать его под задачи конкретного исследования (расчеты можно проводить не только на ряде доходностей обыкновенных акций). К плюсам метода можно отнести возможность работать как с временными рядами (time series), так и с панельными данными (panel data). Наибольшую сложность при работе с методом вызывает корректный выбор событийного окна, который зависит от природы изучаемого события и специфики деятельности, влияние на которую интересуется исследователя. Обобщающая работа по систематизации вариантов событийных окон различных размеров на основе многих англоязычных и русскоязычных исследований проведена в работе (Климарев, Студников, 2011).

Вторым по популярности методом является метод разности разностей (difference-in-differences). Его популярность началась с работы (Ashenfelter, Card, 1985) и сейчас метод получил широкое распространение в вопросах оценивания эффектов экономической политики. Основной идеей базовой постановки является рассмотрение исходов двух групп (группа воздействия – treatment group и контрольная группа – control group) в разрезе двух периодов времени (период до воздействия и период после воздействия). Наблюдения одной из групп подвергаются воздействию и, чтобы сопоставить этот исход с ситуацией, когда эта же группа не подвергалась бы воздействию, используются наблюдения из контрольной группы (Abadie, 2005). Из этого вытекает, что наблюдения из контрольной группы и группы воздействия должны быть однородными и похожими за исключением фактора изучаемого эффекта. Если это не совсем так, то имеет смысл использовать мэтчинг (matching) или отдать предпочтение вовсе другому методу – синтетическому контролю (synthetic control). Важно также следить за тем, чтобы наблюдения распределялись в контрольную группу или группу воздействия

случайным образом, если существует явление, что объект сам определяет, в какой ему группе оказаться, то это может повлечь смещение оценок и эффект самоотбора (*selection bias*). В случае, когда все условия соблюдены, оценка эффекта воздействия может быть получена как разница средних значений зависимой переменной в группе воздействия в периоды после и до воздействия за вычетом разницы средних значений зависимой переменной в контрольной группе в периоды после и до воздействия (Wooldridge, 2007).

К преимуществам метода можно отнести его идейную простоту. Однако для оценки эффектов антимонопольной политики методом разности разностей часто требуются микроданные, которые не всегда существуют и находятся в открытом доступе. К минусам метода можно также отнести тот факт, что нужно тщательно относиться к подбору контрольной группы. Стоит с вниманием относиться к факту того, что из-за специфики среднего значения малое количество наблюдений в группе может создавать высокую дисперсию оценок, поэтому в таких ситуациях является целесообразным использование метода синтетического контроля.

Последним методом является имитационное моделирование (*simulation modeling*). Этот метод в силу своей специфики может использоваться и для *ex ante*, и для *ex post* анализа. В первом случае мы моделируем ситуацию возможного воздействия, а во втором – ситуацию отсутствия такового воздействия. Моделирование методом симуляций основывается на введении теоретических предпосылок и эмпирических оценках.

Анализ методом имитационного моделирования подразумевает предварительную подготовку перед непосредственным оцениванием эффекта. Сначала нужно определиться с типом рыночной структуры и уровнем конкуренции, эмпирически оценить параметры спроса. В соответствии с этими выводами строится теоретико-игровая модель. Далее получившаяся модель проходит калибровку реальными данными. И, наконец, в последнюю очередь происходит оценка эффекта воздействия в соответствии с получившейся моделью (Kurdin, Shastitko, 2019).

Использование теоретических предпосылок при имитационном моделировании одновременно является его преимуществом и недостатком. Положительным фактом является возможность проверки на устойчивость результатов моделирования при разных наборах исходных предпосылок. С другой стороны, результаты имитационного моделирования очень часто бывают чувствительны к смене предпосылок, выбор которых никак нельзя алгоритмизировать или формализовать, обычно исследователи субъективно выбирают те предпосылки, с которыми в дальнейшем будет удобнее работать. К недостаткам можно также отнести высокие требования к данным и вытекающий из этого дефицит данных для построения и калибровки модели (Davies, Ormosi, 2010).

Обобщение подходов к оценке эффектов воздействия антимонопольной политики в различных англоязычных и русскоязычных работах приведено в табл. 1.

Основные работы, посвященные оценке эффектов антимонопольной политики⁹

Автор	Метод	Страна	Рынок	Объект исследования
Huth, MacDon-ald, 1989	Событийный анализ	США	IT	Вынесение судебных решений по результатам разбирательства
Singal, 1996	Событийный анализ	США	Рынок авиалиний	Сделки экономической концентрации
Цыцулина, 2012	Событийный анализ	Россия	Рынок чёрной и цветной металлургии	Сделки экономической концентрации
Григорьева, Гринченко, 2013	Событийный анализ	Страны БРИКС	Финансовый сектор	Сделки экономической концентрации
Авдашева, Корнеева, 2016	Событийный анализ, разность разностей	Россия	Рынок металлургии	Сделки экономической концентрации, возбуждение и рассмотрение дел по факту злоупотребления доминирующим положением, изменение уровня импортных тарифов, изменение уровня нетарифных ограничений
Cooper et al., 2011	Разность разностей	Великобритания	Рынок медицинских учреждений	Реформы по повышению уровня конкуренции
Gugler et al., 2003	Разность разностей	Весь мир	Большое количество отраслей	Сделки экономической концентрации
Сухорукова, Авдашева, 2013	Разность разностей	Россия	Рынок алюминия, цемента и трансформаторной стали	Сделки экономической концентрации
Козлитин, Авдашева, 2015	Разность разностей	Россия	Рынок нефтяных компаний	Сделки экономической концентрации
Redkina, 2014	Модели бинарного выбора	Россия	Много отраслей, которые используются в качестве контрольных переменных	Сделки экономической концентрации

⁹ Источник: составлено автором.

Автор	Метод	Страна	Рынок	Объект исследования
Pinske, Slade, 2004	Имитационное моделирование	Великобритания	Пивоваренное производство	Сделки экономической концентрации
Peters, 2006	Имитационное моделирование	США	Рынок авиалиний	Сделки экономической концентрации
Lundmark et al., 2008	Имитационное моделирование	Австралия, Бразилия	Рынок по добыче железной руды	Сделки экономической концентрации
Miller, Weinberg, 2017	Имитационное моделирование	США	Пивоваренное производство	Сделки экономической концентрации
Юсупова, 2009	Имитационное моделирование	Россия	Рынок нефтепродуктов	Злоупотребление доминирующим положением

Как видно из вышеприведенной таблицы, большинство исследований изучают эффекты от сделок слияний и поглощений или антимонопольной политики, связанной с этими сделками, при этом очень мало исследований посвящены комплексному сравнению эффектов мер антимонопольной политики. В данной работе приводится попытка продвижения в этой области.

2.2. Методология исследования

В связи с тем, что для ответа на поставленный в исследовании вопрос необходима статистическая проверка влияния мер антимонопольной политики на ряды акций компании, наиболее логичным и подходящим методом можно считать метод событийного анализа. Он имеет наибольшее методологическое соответствие поставленному исследовательскому вопросу. Событийный анализ можно отнести к оцениванию эффектов *ex ante*, поскольку он основывается на ожиданиях инвесторов и реакции фондового рынка (Авдашева, Корнеева, 2016).

Как уже говорилось ранее, компании, в адрес которых ФАС начинала производить какие-то действия даже на уровне расследования, часто жалуются, что эти действия являются причиной снижения стоимости их акций, что равноценно снижению рыночной стоимости компании. Таким образом, компании, помимо тех санкций, которые накладываются на них по итогам дела, несут также дополнительные потери вследствие снижения стоимости акций, что приводит к тому, что де-факто санкции для компании оказываются существенно выше устанавливаемых по законодательству. В данном исследовании хочется доказать или опровергнуть этот тезис, а также оценить масштаб данного эффекта.

Также в этом исследовании ставится задача изучить эффекты антимонопольной политики не в разрезе рыночных ситуаций, в связи с которыми они возникают (поскольку таких исследований проведено достаточно много), а в разрезе мер, которые применяются

ФАС к нарушителям. Все меры можно условно разделить на две группы. Первая группа включает в себя меры, которые применяются, когда существуют только первичные признаки возможного нарушения антимонопольного законодательства, но вина компании еще не установлена. Вторая группа включает в себя меры, которые применяются ФАС, когда уже проведена проверка и факт нарушения достоверно установлен. Опираясь на приказ ФАС России от 25.05.2012 №339 (ред. от 16.02.2016) «Об утверждении административного регламента Федеральной антимонопольной службы по исполнению государственной функции по возбуждению и рассмотрению дел о нарушениях антимонопольного законодательства Российской Федерации», в первую группу мер были отнесены предупреждения, предостережения и возбуждения дел, а во вторую – вынесение решений по делам и выдача предписаний. Одним из вопросов исследования является сравнительный эффект двух типов мер. С точки зрения юридических последствий, решающее значение для стоимости акций должны нести действия, которые основываются на установленном *факте* нарушения, поскольку именно они свидетельствуют о том, что компания действительно нарушила антимонопольное законодательство, ей предстоит изменить свое поведение в соответствии с предписанием и ей грозят санкции (абстрагируясь от ошибок I рода). С другой стороны, действия, которые основываются на *признаках* антимонопольного нарушения, хотя и не свидетельствуют однозначно о том, что компания в конечном итоге понесет санкции и вынуждена будет отказаться от нарушающих законодательство форм поведения, однако свидетельствуют о повышении вероятности такого исхода за счет повышенного внимания антимонопольного органа к данной компании. Таким образом, хотя компания, возможно, и не нарушает антимонопольное законодательство, она уже несет потери, что усугубляет проблему ошибок I рода, причем не на этапе вынесения решения (что традиционно является предметом исследования), а уже на этапе начала расследования.

Чтобы статистически определить информационную значимость события для рынка, наилучшим образом подходит метод событийного анализа. В контексте текущей работы событием для рынка нефтепродуктов будем называть информационное сообщение об осуществлении какой-либо меры антимонопольной политики ФАС, которое потенциально может влиять на инвесторов и компании.

Метод событийного анализа позволяет отслеживать реакцию фондового рынка на события, возникающие в результате деятельности участников рынка. Ключевой характеристикой реакции инвесторов является аномальная доходность и её производные показатели (о которых будет подробнее сказано далее), возникающие в ограниченный период времени до и после события.

Самым важным этапом в проведении событийного анализа является корректное определение даты события. Необходимо учесть все возможные утечки информации, в том числе инсайдерские. Согласно гипотезе об эффективности рынка возникшая информация сразу отражается на котировках. После того, как дата события определена, все даты пересчитываются в теоретическую шкалу, где дате события присваивается значение $t = 0$.

Далее весь анализ события будет проводиться на основе ряда доходностей исходного временного ряда цен акций. Причиной к использованию доходностей является

нестационарность временного ряда цен. Переход к доходностям позволяет получить стационарный временной ряд как минимум в слабой форме (Studnikov, 2013).

Существуют два способа пересчета временного ряда в ряд доходностей: дискретный и непрерывный.

- Дискретная доходность: $r_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1$, где r_t – доходность акции в момент времени t , P_t – цена акции в момент времени t , P_{t-1} – цена акции в момент времени $t - 1$.
- Непрерывная доходность: $r_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$, где r_t – доходность акции в момент времени t , P_t – цена акции в момент времени t , P_{t-1} – цена акции в момент времени $t - 1$.

Значения, рассчитанные по формуле непрерывной доходности, будут всегда ниже значений, рассчитанных по формуле дискретной доходности, поэтому, в случае проведения анализа на ряде ежедневных доходностей, которые могут оказаться близкими к нулю, использование формулы непрерывной доходности может привести к недооценке эффекта влияния события (Studnikov, 2013). В этой работе для расчета была использована формула дискретной доходности.

После этого нужно определить расчетное окно (estimation window) и событийное окно (event window). На основе имеющихся работ, можно сказать, что эти показатели обычно выбираются всеми исследователями по-разному. В сфере русскоязычных работ хорошим обобщением параметров выбора является работа (Климарев, Студников, 2011). В ней проанализирован опыт более 130 зарубежных и российских статей. На основании этой работы и иных вышеперечисленных работ в сфере анализа антимонопольной политики для расчетного окна были выбраны границы (-220; -30), а для событийного окна в работе проверяются несколько вариантов: (-5;+5), (-4;+4), (-3;+3), (-2;+2), (-1;+1). В дальнейших формулах для расчетного окна будут использоваться обозначения $(t_1; t_2)$, а для событийного – $(t'_1; t'_2)$.

Метод событийного анализа предполагает, что доходность акции состоит из двух компонент – нормальной доходности и аномальной доходности. Поскольку аномальная доходность является случайной величиной, то и в целом доходность акции тоже является случайной величиной. На следующем этапе нужно рассчитать аномальную доходность – доходность, которая возникла вследствие того, что произошло событие. Расчет этого показателя предполагает предварительный расчет нормальной доходности. При выборе короткого окна разные методы показывают очень близкий друг к другу результат. Тем не менее обзор разных методов проведен в работе (Погожева, 2013). В этой работе для оценки нормальной доходности будет использована однофакторная рыночная модель ценообразования активов CAPM (Capital Asset Pricing Model) (Sharpe, 1964).

В общей постановке модель выглядит следующим образом:

$$r_{it} = r_f + \beta \cdot (r_{mt} - r_f) + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

где r_{it} – доходность акции в момент времени t , r_f – безрисковая доходность в момент времени t , r_{mt} – рыночная доходность в момент времени t , ε_{it} – случайные ошибки модели.

Чтобы избежать проблемы выбора безрисковой ставки в вышеприведенной спецификации, можно использовать преобразованное выражение, которое содержит только доходность рыночного портфеля (Studnikov, 2013):

$$r_{it} = \alpha + \beta \cdot r_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

где r_{it} – доходность акции в момент времени t , r_{mt} – доходность рыночного индекса, ε_{it} – случайные ошибки модели. В качестве рыночного индекса в этом исследовании был выбран индекс Московской биржи ИМОЕХ (ранее индекс ММВБ). Параметры α и β получаются в результате оценивания МНК-модели на наблюдениях расчетного окна $(t_1; t_2)$. После этого на основе наблюдений событийного окна $(t'_1; t'_2)$ можно рассчитать ежедневную нормальную доходность акции как прокси доходности акции, которая была бы в случае того, если бы событие не произошло:

$$r_{it}^{norm} = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \cdot r_{mt} + \varepsilon_{it}. \quad (3)$$

Далее получаем величину ежедневной аномальной доходности акции:

$$AR_{it} = r_{it} - r_{it}^{norm}. \quad (4)$$

На следующем этапе нужно выбрать инструмент, с помощью которого будет проверяться гипотеза о наличии влияния события на доходность акций. Подробный сравнительный анализ инструментов проведен в работе (Studnikov, 2013). В текущем исследовании будет использован показатель накопленной аномальной доходности CAR:

$$CAR(t'_1; t'_2) = \sum_{t'_1}^{t'_2} AR_t \quad (5)$$

где $CAR(t'_1; t'_2)$ – накопленная аномальная доходность за период событийного окна $(t'_1; t'_2)$. В случае, если событие коснулось нескольких компаний, то вместо AR_{it} можно использовать среднее значение аномальных доходностей \overline{AR}_{it} .

Последним этапом анализа является непосредственно проверка гипотезы. На формализованном математическом языке вопрос влияния события на доходность акций идентичен вопросу о неравенстве накопленной аномальной доходности нулю, т.е. гипотеза выглядит следующим образом:

$$H_0: CAR(t'_1; t'_2) = 0, \quad (6)$$

$$H_1: CAR(t'_1; t'_2) \neq 0.$$

Для проверки гипотезы используется t-статистика, которая рассчитывается по формуле:

$$t_{расч} = \frac{CAR(t'_1; t'_2)}{\sqrt{(t'_2 - t'_1 + 1) \cdot \sigma^2}}, \quad (7)$$

где $(t'_2 - t'_1 + 1)$ – длина событийного окна, σ^2 – нормальная дисперсия аномальной доходности, рассчитанная на наблюдениях расчетного окна. Нормальная дисперсия аномальной доходности в данном контексте – прокси дисперсии, которая была бы у аномальной доходности акции в том случае, если бы событие не произошло.

Расчетная статистика сравнивается с критическим значением распределения Стьюдента с $t'_2 - t'_1$ степенями свободы и уровнем значимости α . Если расчетная статистика по модулю больше критической, то нулевая гипотеза о незначимости события отклоняется, следовательно, событие значимо влияет на доходность акций:

$$|t^{\text{расч}}| > t_{t'_2-t'_1}^{\alpha} \Rightarrow H_1 \Rightarrow \text{событие значимо,} \quad (8)$$

$$|t^{\text{расч}}| < t_{t'_2-t'_1}^{\alpha} \Rightarrow H_0 \Rightarrow \text{событие не значимо.}$$

2.3. Данные

Выборка для анализа охватывает период с 03.01.2012 по 31.12.2019. Данные включают в себя наблюдения по рыночному индексу и ценам акций компаний:

Таблица 2.

Перечень данных, используемых для проведения событийного анализа¹⁰

Переменная	Описание	Ед. измерения	Источник	Ссылка ¹¹
P_{mt}	Индекс Московской биржи ИМОЕХ (ранее индекс ММВБ)	Рубли	Официальный сайт ПАО Московская Биржа	https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/archive/#/from=2012-01-01&till=2020-04-16&sort=TRADEDATE&order=desc
$P_{it}^{bashneft}$	Цена обыкновенной акции ПАО АНК «Башнефть»	Рублей за штуку	База данных по финансовым инструментам и эмитентам агентства «Интерфакс» и «Национального Расчетного Депозитария»	https://rudata.info/share/5939/nameAndCodes
$P_{it}^{gazpromneft}$	Цена обыкновенной акции ПАО «Газпром нефть»	Рублей за штуку		https://rudata.info/share/4445/nameAndCodes
P_{it}^{lucoil}	Цена обыкновенной акции ПАО «Лукойл»	Рублей за штуку		https://rudata.info/share/4355/nameAndCodes

¹⁰ Источник: составлено автором.

¹¹ Дата обращения к источникам: 08.05.2020.

Переменная	Описание	Ед. измерения	Источник	Ссылка ¹¹
$P_{it}^{rosneft}$	Цена обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть»	Рублей за штуку	«Московской Биржи» – RuData	https://rudata.info/share/21265/nameAndCodes
$P_{it}^{surgutneftegaz}$	Цена обыкновенной акции ПАО «Сургутнефтегаз»	Рублей за штуку		https://rudata.info/share/4455/nameAndCodes
$P_{it}^{tatneft}$	Цена обыкновенной акции ПАО «Татнефть»	Рублей за штуку		https://rudata.info/share/5854/nameAndCodes

Что касается перечня анализируемых событий, то, как описывалось ранее, они состоят из двух групп. В первую группу входят меры, которые применяются, когда существуют только первичные признаки нарушения антимонопольного законодательства, но вина компании еще не установлена (предупреждения, предостережения и возбуждения дел), а во вторую – меры, которые применяются ФАС, когда уже проведена проверка и факт нарушения достоверно установлен (вынесение решений по делам и выдача предписаний). Всего в данной работе проанализировано 50 событий, с полным перечнем которых и их фигурантами можно ознакомиться в приложении.

3. Эмпирическая оценка эффектов антимонопольной политики на рынках нефтепродуктов

3.1. Гипотезы

Для ответа на исследовательский вопрос, поставленный в статье, следует проверить следующие гипотезы. Первая гипотеза формулируется для проверки потенциального влияния мер антимонопольного органа на стоимость акций компаний, о котором шла речь ранее. Вторая гипотеза проверяет возможные различия во влиянии двух типов мер на стоимость акций компаний.

- Гипотеза № 1. Любые меры антимонопольной политики, применяемые ФАС России, приводят к падению цен акций компаний.
- Гипотеза № 2. Реакция инвесторов на фондовом рынке слабее при вынесении предупреждений, предостережений и возбуждении дел, чем при вынесении решений по делам и выдаче предписаний. То есть рыночная стоимость компании уменьшается сильнее во втором случае.

3.2. Проверка гипотез и результаты

Для анализа первой и второй гипотез обратимся к моделям, оцененным методом событийного анализа (табл. 4–8). Из проведенного сравнительного анализа ширины событийных

онок видно, что наиболее четкая реакция на все события прослеживается при рассмотрении событийного окна (-3; +3) дня, при рассмотрении этого окна событие успевает создать максимальную сверхдоходность, когда на более коротких окнах видно только начало прироста сверхдоходности, а на более длинных уже постепенное её угасание. К тому же использование событийного окна (-3; +3) дня широко распространено во многих исследованиях.

Если обратиться к получившимся обобщенным результатам (табл. 3), то можно увидеть, что при ширине событийного окна (-3; +3) дня только лишь выдача предупреждений антимонопольным органом и вынесение решений по делам оказывали негативное влияние на акции компаний, более того, суммарное количество этих событий составляет всего лишь 4% от всех исследуемых событий. Заметим, что есть еще несколько событий, которые значимы на более узких или более широких событийных окнах, которые не вошли в табл. 3, но и они имеют позитивное влияние на акции компаний. Следовательно, первая гипотеза о негативном влиянии всех мер антимонопольной политики на акции компаний отклоняется. Большинство событий либо не имеют никакого влияния на акции, либо влияют на котировки акций позитивно.

Что касается второй гипотезы, то здесь, с одной стороны, инвесторы реагировали на 16,13% мер, связанных с первичными признаками нарушения (предупреждения, предостережения, возбуждения дел), при этом реагируя лишь на 10,53% мер, связанных с достоверными нарушениями (вынесение решений по делам, выдача предписаний), с другой стороны, средняя реакция на предупреждения, предостережения и возбуждения дел у инвесторов оказалась позитивной, а на вынесение решений и выдачу предписаний – негативной (см. табл. 3). Можно предположить, что инвесторы не воспринимают первую группу мер как достоверную угрозу для компании, а возникающая новость лишь реализует функцию привлечения внимания к компании, что закономерно увеличивает доходность её акций на короткий период времени. Второй же тип мер уже означает конкретные последствия для компаний, и реакция инвесторов зависит от содержания и жесткости мер, реализуемых антимонопольным органом. Следовательно, гипотеза 2 частично подтвердилась.

По итогам проверки двух гипотез можно сказать, что, в целом, претензии компаний к антимонопольному органу о негативном влиянии на их рыночную стоимость не являются обоснованными.

Таблица 3.

Обобщенные результаты событийного анализа для ширины событийного окна (-3; +3) дня¹²

Тип мер	Процент значимых событий на 10% уровне значимости	Из них влияли позитивно	Из них влияли негативно	Средняя накопленная сверхдоходность для значимых событий
Предупреждения	25%	20%	5%	3,802%
Предостережения	0%	0%	0%	0%
Возбуждения дел	0%	0%	0%	0%

¹² Источник: составлено автором.

Тип мер	Процент значимых событий на 10% уровне значимости	Из них влияли позитивно	Из них влияли негативно	Средняя накопленная сверхдоходность для значимых событий
Вынесение решений по делам	12,5%	6,25%	6,25%	-0,845%
Выдача предписаний	0%	0%	0%	0%

Конечно, стоит сказать и об ограничениях полученных результатов. В первую очередь это ограниченная выборка событий (50 событий разных типов). Хотя такой объем выборки существенно превосходит количество изучаемых событий во многих исследованиях (как правило, это несколько событий, количество которых редко превосходит 5), для полноценных обобщающих выводов в дальнейшей разработке исследовательской проблемы стоит увеличить объем выборки событий.

Вторым моментом, который позволит добиться более точных и закономерных результатов, является учет большего числа различных параметров событий. В частности, можно классифицировать каждое событие более подробно, определять не только его тип и группу воздействия, но и, например, тяжесть наказания для компаний.

И, наконец, третьим моментом, который имеет резерв для улучшения, является анализ событий в их логических цепочках. Имеется в виду, что можно проследивать общий сюжет из событий, например, сначала компания получила предупреждение, затем против неё было возбуждено дело, далее по нему было вынесено решение в результате чего компания получила предписание. И все эти события связаны одним и тем же нарушением. Такой анализ позволит лучше сопоставить эффекты на разных стадиях развития санкций.

Логическим продолжением данного исследования является статистическая проверка гипотез о различном влиянии мер антимонопольной политики на стоимость нефтепродуктов разных типов, в частности, с помощью методов оценки эффектов воздействия – разности разностей (difference-in-differences), синтетического контроля (synthetic control) или других модификаций этих методов. Такое исследование позволит создать полную картину возникающих эффектов от внешнего вмешательства в функционирование рынков и позволит учитывать их в полной мере при создании системы сдерживающих санкций.

Заключение

Оценка эффектов антимонопольной политики является нетривиальной задачей, поскольку исследование событий, разнесенных во времени, требует от автора внимательного отношения к исследуемой выборке событий и сбору данных, а также аккуратного обращения с используемой методологией и полученными результатами. Тем не менее она является важной для антимонопольного регулирования в России, в частности, в разрезе применения различных мер антимонопольного регулирования, так как в профессиональном сообществе активно ведется дискуссия о расширении применения антимонопольным органом «предупредительных» мер реагирования.

Наиболее важными эмпирическими достижениями данного исследования является опровержение гипотезы о негативном влиянии антимонопольного органа на рыночную стоимость компаний, а также выявление различий во влиянии разных типов мер в случае нарушения антимонопольного законодательства.

В проведенной работе использовалось несколько авторских дополнений, которые ранее практически не встречались в работах, посвященных антимонопольной политике. Например, приведена попытка сопоставления мер с позиции санкций, которые они создают, а не с позиции рыночной ситуации, которая является причиной их возникновения. В данном исследовании были сопоставлены две группы мер, выделенные на основе принадлежности их к определенному этапу в цикле антимонопольного правоприменения: меры, которые принимаются при установлении лишь признаков нарушения, и меры, которые принимаются после установления факта нарушения. Значительным продвижением стало сильное расширение выборки событий на фоне уже проведенных исследований. Тем не менее, есть необходимость в еще большем увеличении выборки для возможности формулирования общих достоверных выводов в дальнейших работах. Хорошим продолжением исследования является расширение списка изучаемых рынков с дальнейшим сопоставлением эффектов. Ряд других эмпирических улучшений анализа был предложен в разделе 3.2.

Проведенная работа несет методологическую ценность для будущих исследований в сфере антимонопольной политики, поскольку в ней уделено большое внимание теоретическим особенностям изучаемого предмета и эмпирическим особенностям его моделирования. Помимо методологического аспекта ценны и полученные в работе эмпирические результаты для практического использования антимонопольным органом.

Список литературы

Авдашева С. Б. Конкурентные рынки и антимонопольное регулирование // Экономическая социология. – 2008. – Т. 9. – № 4.

Авдашева С. Б., Антонова Т. В. Бензин ваш, идеи наши: согласование сделок слияний в российском секторе моторного топлива // Вестн. Моск. ун-та. – Серия 6. Экономика. – 2017. – № 6.

Авдашева С. Б., Корнеева Д. В. Конкурентная политика на экспортоориентированных рынках: действительно ли компенсирующие меры эффективны? // Экономический журнал Высшей школы экономики. – 2016. – Т. 20. – № 3.

Авдашева С. Б., Шаститко А. Е. Конкурентная политика: состав, структура, система // Современная конкуренция. – 2010а. – № 1.

Авдашева С., Шаститко А. Экономика уголовных санкций за нарушение антимонопольного законодательства // Вопросы экономики. – 2010б. – № 1. – С. 129–142.

Авдашева С., Шаститко А. Промышленная и конкурентная политика: проблемы взаимодействия и уроки для России // Вопросы экономики. – 2003. – № 9. – С. 18–32.

Артемьев А. Антимонопольная политика на современном этапе // Федеральный справочник. – 2012.

Григорьева С. А., Гринченко А. Ю. Влияние сделок слияний и поглощений в финансовом секторе на стоимость компаний-покупателей на развивающихся рынках капитала // Корпоративные финансы. – 2013. – Т. 7. – № 4.

Климарев Н. В., Студников С. С. Методологические проблемы применения метода событийного анализа в финансовых исследованиях // Вестн. Моск. ун-та. – Серия 6. Экономика. – 2011. – № 6.

Краснова М. И. Экономические инструменты государственного регулирования конкуренции на рынке нефтепродуктов // Современная конкуренция. – 2013. – № 2 (38).

Погожева А. А. Использование событийного анализа для оценки информационной значимости рекомендаций аналитиков по российским эмитентам // Корпоративные финансы. – 2013. – Т. 7. – № 2.

Розанова Н. М. Экономические основы конкурентной политики // Terra Economicus. – 2003. – Т. 1. – № 4.

Студников С. Метод событийного анализа в исследованиях доходности корпоративных финансов // Вестн. Института экономики РАН. – 2012. – № 3.

Цыцулина Д. В. Ожидаемое воздействие сделок слияний с участием российских и иностранных компаний на состояние конкуренции в черной и цветной металлургии в 1999-2011 гг // Прикладная эконометрика. – 2012. – № 3 (27).

Шаститко А. Е. Новая институциональная экономическая теория: особенности предмета и метода. – М.: ТЕИС, 2003.

Шаститко А. Е. Результативность штрафных санкций // Научные исследования экономического факультета: Электронный журнал. – 2013. – Т. 5. – № 1. – С. 55–69.

Шаститко А. Е., Павлова Н. С. О сбалансированности инструментов конкурентной политики // Бюллетень конкурентной политики. Лаборатория проблем конкуренции и конкурентной политики. – 2012. – Вып. – 2012. – № 7.

Шаститко А. Е., Павлова Н. С., Мелешкина А. И., Фатихова А. Ф. Приоритеты конкурентной политики в России до 2030 года // Современная конкуренция. – 2016. – Т. 10. – № 2 (56).

Шаститко А. Е., Плаксин С. М. Эффекты штрафных санкций: от теории к практике // Вопросы государственного и муниципального управления. – 2013. – № 3.

Юсупова Г. Ф. Антимонопольные дела против российских нефтяных компаний (2008–2009 гг.): новые цели и новые инструменты государственной политики? // Современная конкуренция. – 2009. – № 6.

Abadie A. Semiparametric difference-in-differences estimators // The Review of Economic Studies. – 2005. – Т. 72. – № 1. – С. 1–19.

Ashenfelter O., Card D. Using the longitudinal structure of earnings to estimate the effect of training programs. – National Bureau of Economic Research, 1984. – № w1489.

Becker G. S. Crime and punishment: An economic approach // The economic dimensions of crime. – Palgrave Macmillan, London, 1968. – С. 13–68.

Cooper Z. et al. Does hospital competition save lives? Evidence from the English NHS patient choice reforms // The Economic Journal. – 2011. – Т. 121. – № 554. – С. F228–F260.

Davies S. W., Ormosi P. L. Assessing competition policy: Methodologies, gaps and agenda for future research // Centre for Competition Policy Working Paper. – 2010. – № 10–19.

Eckbo B. E. Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth // Journal of financial Economics. – 1983. – Т. 11. – № 1-4. – С. 241–273.

Fama E. F. et al. The adjustment of stock prices to new information // International economic review. – 1969. – Т. 10. – № 1. – С. 1–21.

Ginsburg D. H., Wright J. D. Antitrust sanctions // Competition Policy International. – 2010. – Vol. 6. – No. 2 – pp. 3–39.

Huth W. L., MacDonald D. N. The impact of antitrust litigation on shareholder return // *The Journal of Industrial Economics*. – 1989. – С. 411–426.

Kovacic W. E. Evaluating antitrust experiments: Using ex post assessments of government enforcement decisions to inform competition policy // *Geo. Mason L. Rev.* – 2000. – Т. 9. – С. 843.

Kurdin A., Shastitko A. Оценка эффектов антимонопольной политики: фундаментальные подходы и практические проблемы (Evaluation of the Effects of Antitrust Policy: Fundamental Approaches and Practical Problems) // Available at SSRN 3362289. – 2019.

Masse I., Kushner J., Hanrahan R. The effect of the method of payment on stock returns in Canadian tender offers and merger proposals for both target and bidding firms // *Quarterly Journal of Business and Economics*. – 1990. – С. 102–124.

Neven D., Zenger H. Ex post evaluation of enforcement: a principal-agent perspective // *De Economist*. – 2008. – Т. 156. – № 4. – С. 477–490.

Nye J. S. Wielding Soft Power // *Soft Power: the Means to Succeed in the World Politics*. – 2004. – С. 99–127.

Redkina A. Using Remedies In Russian Merger Control // Higher School of Economics Research Paper No. WP BRP. – 2014. – Т. 62.

Sharpe W. F. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk // *The journal of finance*. – 1964. – Т. 19. – № 3. – С. 425–442.

Singal V. Airline mergers and competition: An integration of stock and product price effects // *Journal of Business*. – 1996. – С. 233–268.

Studnikov S. Эмпирические и Теоретические Аспекты Учета событийного Риска При Оценке Стоимости Компании (Empirical and Theoretical Aspects Accounting Event Risk in the Valuation of the Company) // Available at SSRN 2273172. – 2013.

Werden G. J. Expert Report in *United States v. Interstate Bakeries Corp. and Continental Baking Co.* // *International Journal of the Economics of Business*. – 2000. – No. 7. – P. 139–148.

Wooldridge J., Imbens G. Difference-in-differences estimation // *Lecture notes*. – 2007. – Т. 10.

Yang J., Qu H., Kim W. G. Merger abnormal returns and payment methods of hospitality firms // *International Journal of Hospitality Management*. – 2009. – Т. 28. – № 4. – С. 579–585.

Федеральный закон «О защите конкуренции» от 26.07.2006 № 135-ФЗ.

Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 № 195-ФЗ (ред. от 01.04.2020) (с изм. и доп., вступ. в силу с 12.04.2020).

Уголовный кодекс Российской Федерации от 13.06.1996 № 63-ФЗ (ред. от 07.04.2020) (с изм. и доп., вступ. в силу с 12.04.2020).

Приказ ФАС России от 25.05.2012 № 339 (ред. от 16.02.2016) «Об утверждении административного регламента Федеральной антимонопольной службы по исполнению государственной функции по возбуждению и рассмотрению дел о нарушениях антимонопольного законодательства Российской Федерации» (Зарегистрировано в Минюсте России 07.08.2012 №25125).

Доклад Федеральной антимонопольной службы России о состоянии конкуренции в Российской Федерации за 2018 год [Электронный ресурс]. URL: <https://fas.gov.ru/documents/685806> (дата обращения: 08.05.2020).

Протокол заседания рабочей группы по исследованию вопросов ценообразования на рынках нефти и нефтепродуктов и способов их функционирования от 11.09.2012 [Электронный ресурс]. URL: <https://fas.gov.ru/content/oil-petroleum-products-zasedaniya/1283> (дата обращения: 08.05.2020).

Комментарии Федеральной антимонопольной службы России о ситуации с моторными топливами в Российской Федерации от 27.08.2018 [Электронный ресурс]. URL: <https://fas.gov.ru/news/25685> (дата обращения: 08.05.2020).

ФАС России. Защитные механизмы. Проект «Активация» [Электронный ресурс]. URL: <https://fas.gov.ru/publications/14653> (дата обращения: 08.05.2020).

ФАС России о «волнах» дел против нефтяников [Электронный ресурс]. URL: <https://fas.gov.ru/publications/11935> (дата обращения: 08.05.2020).

Материалы заседания Диспут-клуба «Узлы экономической политики» Ассоциации независимых центров экономического анализа (АНЦЭА) от 15.11.12 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.aret.ru/ru/disput/> (дата обращения: 08.05.2020).

Вести.Ru: ФАС приостановила рост российского рынка акций [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vesti.ru/doc.html?id=199158> (дата обращения: 08.05.2020).

Приложение

Таблица 4.

Оценка эффекта воздействия от предупреждений на стоимость акций¹³

Дата	Участники	Накопленная сверхдоходность				
		(-5; +5)	(-4; +4)	(-3; +3)	(-2; +2)	(-1; +1)
21.12.18	ПАО «Газпром нефть»	-1,55%	-1,50%	-0,52%	0,81%	0,96%
16.10.18	ПАО «Газпром нефть»	-3,16%	-4,55%	-3,57%	-1,08%	-0,32%
30.05.18	ПАО «Газпром нефть», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Татнефть», ПАО «Сургутнефтегаз»	-4,69%	1,37%	-4,26% *	-2,96%	-1,13%
10.04.18	ПАО «НК «Роснефть»	7,40% **	7,40% **	8,36% **	6,46% **	-1,56%
09.04.18	ПАО «Сургутнефтегаз»	6,94% **	7,09% **	5,66% **	5,93% **	6,78% *
12.02.18	ПАО «Газпром нефть»	-0,49%	1,13%	3,00%	0,90%	-1,27%
20.07.17	ПАО «Газпром нефть»	2,60%	4,60% *	4,06% *	3,34% *	1,92%
04.04.17	ПАО «Газпром нефть», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Лукойл»	2,70%	2,39%	1,37%	-0,92%	-0,82%
27.01.17	ПАО «Газпром нефть», ПАО «НК «Роснефть»	-0,26%	-3,44%	-2,36%	-0,95%	-1,22%
30.12.16	ПАО «Газпром нефть»	3,24%	1,38%	1,09%	-0,33%	-0,75%
15.07.16	ПАО «НК «Роснефть»	-0,76%	-0,41%	-1,92%	-1,02%	-0,45%
08.06.16	ПАО «Газпром нефть»	-1,27%	1,38%	-1,23%	-0,43%	-0,48%
06.07.15	ПАО «НК «Роснефть»	-0,75%	-1,24%	-1,45%	-2,19%	-1,72%
09.06.15	ПАО «Лукойл»	-2,09%	-2,80%	-2,71%	-0,93%	0,87%
08.12.14	ПАО «Газпром нефть»	-2,36%	0,50%	1,79%	3,82% *	1,19%
19.11.14	ПАО «Газпром нефть»	1,38%	1,39%	1,40%	0,51%	1,67%
01.10.14	ПАО «Газпром нефть», ПАО «НК «Роснефть»	5,18%	5,18%	5,19% *	3,12%	0,48%
15.04.14	ПАО «Лукойл»	-0,36%	0,26%	0,20%	0,23%	0,13%
26.09.13	ПАО «Газпром нефть», ПАО АНК «Башнефть»	2,28%	2,09%	2,06%	-1,16%	0,27%
24.09.13	ПАО «Газпром нефть»	0,71%	2,04%	0,84%	0,56%	1,14%

Примечание: Рассчитано автором методом событийного анализа. Условные обозначения: *** – коэффициент значим на 1% уровне значимости, ** – на 5% уровне значимости, * – на 10% уровне значимости.

¹³ Источник: составлено автором.

Таблица 5.

Оценка эффекта воздействия от предостережений на стоимость акций¹⁴

Дата	Участники	Накопленная сверхдоходность				
		(-5; +5)	(-4; +4)	(-3; +3)	(-2; +2)	(-1; +1)
06.12.18	ПАО «Газпром нефть»	1,01%	3,15%	0,74%	-0,76%	0,30%
19.03.18	ПАО «Сургутнефтегаз»	-1,09%	-1,62%	-1,43%	-0,52%	-0,57%
22.12.16	ПАО «Лукойл»	4,38%	4,06% *	3,37%	2,10%	-0,15%
16.11.16	ПАО «НК «Роснефть»	-2,16%	-2,11%	-2,05%	-1,33%	-0,45%
24.12.14	ПАО «НК «Роснефть»	3,43%	3,39%	3,36%	-0,15%	-1,96%

Примечание: Рассчитано автором методом событийного анализа. Условные обозначения: *** – коэффициент значим на 1% уровне значимости, ** – на 5% уровне значимости, * – на 10% уровне значимости.

Таблица 6.

Оценка эффекта воздействия от возбуждений дел на стоимость акций¹⁵

Дата	Участники	Накопленная сверхдоходность				
		(-5; +5)	(-4; +4)	(-3; +3)	(-2; +2)	(-1; +1)
17.01.17	ПАО «Газпром нефть»	-1,49%	-0,41%	-0,29%	0,41%	0,83%
02.11.16	ПАО «Газпром нефть»	-0,44%	-0,27%	-0,11%	0,32%	0,00%
30.10.16	ПАО «Газпром нефть»	1,80%	0,46%	-0,82%	-0,50%	-0,08%
14.10.16	ПАО «Лукойл»	0,57%	0,94%	0,69%	-0,20%	-0,10%
05.11.14	ПАО АНК «Башнефть», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Лукойл»	-0,63%	-0,67%	-0,71%	-0,72%	-0,36%
07.08.13	ПАО «Лукойл»	-1,43%	-1,40%	-1,37%	-1,32%	0,39%

Примечание: Рассчитано автором методом событийного анализа. Условные обозначения: *** – коэффициент значим на 1% уровне значимости, ** – на 5% уровне значимости, * – на 10% уровне значимости.

Таблица 7.

Оценка эффекта воздействия от вынесения решений по делам на стоимость акций¹⁶

Дата	Участники	Накопленная сверхдоходность				
		(-5; +5)	(-4; +4)	(-3; +3)	(-2; +2)	(-1; +1)
22.12.17	ПАО «Газпром нефть»	-0,33%	-0,85%	-1,20%	-0,04%	0,29%
10.05.17	ПАО «Газпром нефть»	-1,80%	-1,65%	-1,50%	-1,37%	-1,07%
04.05.17	ПАО «Газпром нефть»	-0,81%	-0,65%	-0,49%	-0,84%	-0,82%
03.05.17	ПАО «Газпром нефть»	-0,76%	-0,62%	-0,47%	0,01%	0,38%
01.03.17	ПАО «Газпром нефть»	-6,69% **	-6,45% **	-6,20% **	-3,14% *	-2,92% *
12.10.15	ПАО «Газпром нефть»	-1,91%	-1,98%	0,83%	0,56%	-0,07%
30.09.15	ПАО «Газпром нефть»	2,21%	2,07%	1,93%	-0,14%	0,14%
05.08.15	ПАО «Газпром нефть»	0,32%	0,19%	0,06%	0,31%	-0,03%

¹⁴ Источник: составлено автором.

¹⁵ Источник: составлено автором.

¹⁶ Источник: составлено автором.

Дата	Участники	Накопленная сверхдоходность				
		(-5; +5)	(-4; +4)	(-3; +3)	(-2; +2)	(-1; +1)
06.07.15	ПАО «Газпром нефть»	1,10%	1,45%	1,12%	0,65%	0,40%
20.10.14	ПАО «НК «Роснефть»	-0,17%	-0,36%	-0,75%	-0,02%	-0,20%
07.08.14	ПАО «Лукойл»	-2,47%	-2,19%	-1,43%	-1,04%	0,19%
31.07.14	ПАО «Газпром нефть»	-1,50%	-0,84%	-0,86%	-0,01%	-0,23%
29.07.13	ПАО «НК «Роснефть»	-0,99%	-0,69%	-1,04%	-1,05%	-0,45%
16.07.13	ПАО «Газпром нефть»	4,41% *	4,27% *	4,51% *	6,29% **	-0,41%
20.03.13	ПАО «Газпром нефть»	-0,24%	-0,35%	-0,46%	-0,49%	0,50%
21.02.13	ПАО «Газпром нефть»	-0,20%	-0,51%	-0,22%	0,55%	-0,67%

Примечание: Рассчитано автором методом событийного анализа. Условные обозначения: *** – коэффициент значим на 1% уровне значимости, ** – на 5% уровне значимости, * – на 10% уровне значимости.

Таблица 8.

Оценка эффекта воздействия от выдачи предписаний на стоимость акций¹⁷

Дата	Участники	Накопленная сверхдоходность				
		(-5; +5)	(-4; +4)	(-3; +3)	(-2; +2)	(-1; +1)
03.11.17	ПАО «НК «Роснефть»	-1,21%	-1,64%	-0,98%	-1,56%	-0,57%
27.12.16	ПАО «Газпром нефть»	0,66%	0,67%	1,52%	1,09%	0,39%
29.07.16	ПАО «Газпром нефть»	0,42%	-0,50%	0,61%	0,59%	0,95%

¹⁷ Источник: составлено автором.

THE EFFECTS OF ANTIMONOPOLY POLICY ON OIL PRODUCTS MARKETS IN RUSSIA

Anna Y. Stavniychuk

Undergraduate

Lomonosov Moscow State University,

Faculty of Economics

(Moscow, Russia)

Abstract

The article estimates enforcement activities effects of the Federal Antimonopoly Service in oil products markets. The article analyzes the impact on petrol and diesel fuel markets of two types FAS Russia measures: measures related to the primary detection of antitrust laws violation signs, and measures applied when the violation fact has already been reliably established. The research point is based on the concerns about the negative impact on the companies of posting news of showing interest on the part of antimonopoly authorities with no evidence proving true law violation at the period of publication. To estimate effects on shares prices of large vertically integrated companies in the oil industry we used the event study method. The analysis sample included events that occurred with Russian oil companies from 2013 to 2019. The analysis showed that the effects based on the influence of detection signs of violation and establishing the violation fact of antitrust laws differ both in their intensity and in the direction of influence. It is also proved that the actions of antimonopoly authorities don't create significant indirect costs of reducing the company's market value.

Keywords: oil products markets, antitrust policy, event study.

JEL codes: G14, K21, L41, L71.