



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

МГУ имени М. В. Ломоносова

Эффекты антитраста:  
уроки для доказательной политики

Анна Ставнийчук (МГУ, РАНХиГС)

[annastavnychuk@gmail.com](mailto:annastavnychuk@gmail.com)

VI Международная конференция Управление бизнесом в цифровой экономике

24 марта 2023 г.

# Содержание

- 1 Введение
- 2 Эмпирическая часть
- 3 Выводы



## Доказательная политика

**Доказательная политика (evidence-based policy)** – принятие решений, основанных на анализе данных, проведении экспериментов, научных исследований и экспертизе ученых

- позволяет **нивелировать влияние предубеждений, субъективности и лоббирования интересов при подготовке политических решений**
- есть спрос на знания и **формирование качественно новых стандартов гос. управления**
- постоянное улучшение проводимых политик, повышение результативности программ, поиск полезных и актуальных знаний
- точная диагностика и **выявление причинно-следственных связей между государственными интервенциями и достижением итоговых эффектов**



## Зачем нам доказательный антитраст?

- А есть ли необходимость в антимонопольной политике вообще (австрийцы) (Armentano, 1986)?
- Если и необходима, то **когда и какие направления целесообразны?** Некоторые могут быть вовсе неэффективны (Crandall, Winston, 2003; Davies, Ormosi, 2013)



## Зачем нам доказательный антитраст?

**Антимонопольные органы также сами оценивают эффективность** усилий, направленных на антимонопольную политику, поскольку такая оценка важна (Kovacic, 2000, 2009; Don et al., 2008; Delgado et al., 2016)

- как элемент репутации антимонопольного органа, которая предопределяет уровень доверия, авторитетности текущих сотрудников и успешности найма новых, а также внимание к позиции ведомства в судах
- как сигнал к объему финансирования ведомства
- как аргумент в доказательстве необходимости конкурентной политики в ситуации, когда ценности конкуренции не являются общепризнанными в обществе
- как элемент поддержания и развития внутренних стандартов качества работы
- как «работа над ошибками»



## Зачем нам доказательный антитраст?

- В последние годы в российской антимонопольной политике усилился акцент на «предупредительных» мерах реагирования
  - установление признаков нарушения происходит на основе более низких стандартов доказывания, чем установление факта нарушения  $\Rightarrow$  повышается вероятность ошибки I рода в правоприменении (Novenkamp, 2021)
  - это накладывает на существующую проблему высокого числа расследований, которое снижает эффективность работы антимонопольного органа и увеличивает количество ошибок I и II рода (Шаститко и др., 2016; Avdasheva, Kryuchkova, 2015)



## Зачем нам доказательный антитраст?

- **В условиях цифровой трансформации привычные механизмы работы конкурентной и промышленной политики претерпевают множество изменений**
  - «аналоговое» антимонопольное законодательство не всегда подходит для регулирования рынков с цифровой компонентой (Шаститко, Маркова, 2020)



## Зачем нам доказательный антитраст?

- **Цифровизация также приводит к росту воздействия СМИ на рынки**  $\Rightarrow$  цена ошибок I и II рода в правоприменении тоже имеет тенденцию к росту
  - Ожидания инвесторов являются основным фактором, определяющим цены и объем торгов на рынках активов (Tetlock, 2015)
  - Одна из причин, по которой антимонопольные решения предаются гласности, заключается в усилении сдерживающего эффекта за счет воздействия на репутацию фирм (Jiménez, Perdiguero, Gutiérrez, 2016; Zhang, 2017)
  - СМИ являются важнейшим фактором формирования репутации компании
  - Антимонопольные ведомства, которые умело используют этот инструмент, с его помощью могут оказывать влияние и на компании, и на ход антимонопольного разбирательства



# Прикладная мотивация: нефтяные компании несут ущерб?

28 апреля 2017, 15:58 / Бизнес

## ФАС прокомментировала резкое письмо «Транснефти»

Служба удивлена его содержанием и считает неконструктивным

Галина Старикова



Прочту позже



Руководитель ФАС Игорь Артемьев / С. Поляков / Видеостоп

Президент «Транснефти» Николай Токарев в среду написал письмо руководителю Федеральной антимонопольной службы (ФАС) Игорю Артемьеву, в котором подверг жесткой критике работу ведомства.

Источник: Ведомости

06 августа 2008 18:25

## ФАС приостановила рост российского рынка акций



Утретний рынок вверх российского фондового рынка был остановлен заявлением ФАС о проверках в нефтяных компаниях. По итогам дня индекс РТС вырос на 0,14% до 1814,60 пункта. Индекс ММВБ прибавил 1,05%, составив 1412,09 пункта.

Несмотре на неурядицы, больше всех прибавил «ЛУКОЙЛ» (+2,6%), «Роснефть» и Сбербанк выросли на 1,5%, «Газпром» потерял 0,5%, «Норникель» лью ликвидит (-3,2%).

Источник: Вести

## «Северсталь» пожаловалась в Генпрокуратуру на главу ФАС

28.08.2012

«Северсталь» пожаловалась в Генпрокуратуру на главу ФАС Максима Шаскольского, у [link](#) РЕК. В компании считают, что чиновник мог оказать давление на комиссию службы, которая проводит антимонопольное расследование в отношении российских металлургических компаний.

Гендиректор «Северстали» Александр Шелев попросил генерального прокурора Игоря Краснова проверить публичные высказывания руководителя Федеральной антимонопольной службы (ФАС) Максима Шаскольского — он направил соответствующее письмо, с которым ознакомился РЕК. В «Северстали» жалуются, что некоторые высказывания Шаскольского оказывают давление на расследование, которое ведется против главных металлургических компаний. Речь о том, что весной 2012 года ФАС [вынесла](#) дело против «Северстали», Магнитогорского металлургического комбината (ММК) и группы НЛМК, заподознив их в поддержании монополии высокой ценой на горячекатаный прокат. Тогда в ведомстве сочли, что рост цен на прокат происходил более быстрыми темпами, чем рост стоимости сырья, необходимого для его производства.

Все три металлургические компании с обвинениями ФАС не согласны. Пока решения по делу нет, однако глава ФАС уже публично грозит металлургам крупными взысканиями. В конце декабря Шаскольский [давал](#) интервью телеканалу RTVI, где заявил, что «штрафы в отношении металлургов будут больше, чем по Google (речь об оборотном штрафе в 72 млрд рублей за повторное нарушение запретной информации. — The Bell).

В интервью «Северсталь» заявила, что такие заявления чиновника порочат деловую репутацию компании: расследование еще не завершено, а глава ФАС уже говорит о нарушении законодательства как об установленном факте. Помимо этого, отметил топ-менеджер компании, заявления чиновника уже негативно повлияли на капитализацию крупнейших металлургических компаний России и привели к снижению стоимости их акций.

Глава компании попросил Генпрокуратуру проверить действия Максима Шаскольского на предмет их соответствия требованиям законодательства и принять меры прокурорского реагирования.

Источник: The Bell



## Прикладная мотивация: нефтяные компании несут ущерб?

*«... граница между информированием о своей [ФАС России] деятельности и формированием общественного мнения по расследуемым делам стерлась.*

*Репутация предпринимателей, чье дело еще может быть даже не завершено, оказывается под сильнейшим давлением информационной активности ФАС, в публикациях которой часто встречается на наш взгляд не уместная для органа государственной власти эмоциональная окраска фактов поведения компаний, их собственников и руководителей.*

*Это стало настоящим информационным «оружием» наряду с юридическими процедурами»*

Источник: Ярослав Кулик, управляющий партнер консалтинговой компании Kulik Partners Law.Economics



## Издержки нарушения антимонопольного законодательства

- **Прямые издержки нарушения** – формально назначаются регулирующим органом, который может наложить юридическое наказание
- **Косвенные (репутационные) издержки нарушения** в виде снижения рыночной стоимости – налагаются рынком, который может дополнительно наказать акционеров публичных компаний за нарушение правил (Karpoff and Lott, 1993)
- Падение акций =  $\underbrace{\text{упущенная прибыль будущих периодов} + \text{судебные издержки}}_{\text{прямые издержки}} + \underbrace{\text{потеря репутации}}_{\text{косвенные издержки}}$  (Bosch, Eckard, 1991)
- **Потеря репутации является не менее важным фактором, препятствующим нарушениям, чем формальные санкции регулятора**



## Всегда ли антимонопольная политика работает так, как мы предполагали?

- Одна из причин, по которой антимонопольные решения предаются гласности, заключается в **усилении сдерживающего эффекта за счет воздействия на репутацию фирм** (Jiménez, Perdiguero, Gutiérrez, 2016)
- **В литературе нет единого мнения о реакции фирм на антимонопольное преследование.** Логично предположить, что успешное применение антимонопольного законодательства снижает цены до конкурентного уровня
- Однако есть некоторые свидетельства того, что **цены не всегда снижаются** после прекращения антимонопольного вмешательства (Crandall, Winston, 2003; Davies, Ormosi, 2013)



# Почему это важно?

## Мотивация

- Компании обвиняют антимонопольный орган в том, что даже проверки и расследования являются причиной снижения стоимости их акций
- Для обеспечения эффективного сдерживания в сфере АМЗ санкции должны учитываться в совокупности
- Возобновление дискуссии США и ЕС о целесообразности использования инструментов антимонопольной политики в дополнение к ДКП в борьбе с ростом цен (Van Dorpe, 2022)
- Ряд проверок разных отраслей ФАС России показал, что ведомство использует совершенно разные методы для стабилизации уровня цен на рынке

## Актуальность

- Дискуссия о расширении применения антимонопольным органом «предупредительных» мер реагирования
- Оценка мер конкурентной политики в большинстве случаев посвящена изучению сделок экономической концентрации
- Очень мало работ, изучающих возможные косвенные издержки наложения санкций в виде репутационных эффектов
- Исследователи придерживаются разных эмпирических стратегий, но редко приводят сопоставления результатов
- Тренд на доказательную политику в РФ и доказательный антитраст в мире



# Содержание

- ① Введение
- ② Эмпирическая часть
- ③ Выводы



# Гипотезы

- 1 Любые меры конкурентной политики, применяемые ФАС России, **приводят к падению рыночной стоимости** компании
- 2 Выявление признаков нарушения антимонопольного законодательства оказывает существенное **воздействие на ценовое поведение** компании, но при этом меньшее, чем **установление факта нарушения**
- 3 Выявление признаков нарушения антимонопольного законодательства оказывает существенное **воздействие на рыночную стоимость** компании, но при этом меньшее, чем **установление факта** нарушения



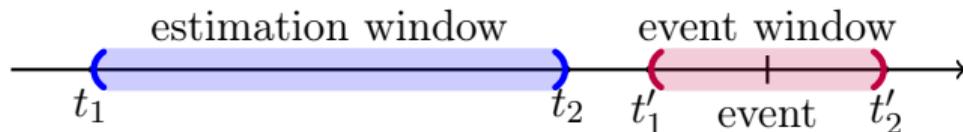
## Санкции за нарушение АМЗ

- Приказ ФАС России №339 «Об утверждении административного регламента ФАС по исполнению государственной функции по возбуждению и рассмотрению дел о нарушениях антимонопольного законодательства РФ»
  - меры, соответствующие только **первичным признакам нарушения АМЗ**
    - предупреждения
    - предостережения
    - возбуждения дел
  - меры, соответствующие **установленному факту нарушения компании**
    - вынесение решений по делам и выдача предписаний



## 1. Оценка эффектов на рыночную стоимость компаний

- 1 Ряд цен активов переводится в ряд доходностей  $r_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$
- 2 Выбор ширины event window: (-3;+3), (-6;+6), (-12;+12) часов для внутрисуточных данных и (-3;+3), (-7;+7), (-15;+15) дней для дневных котировок

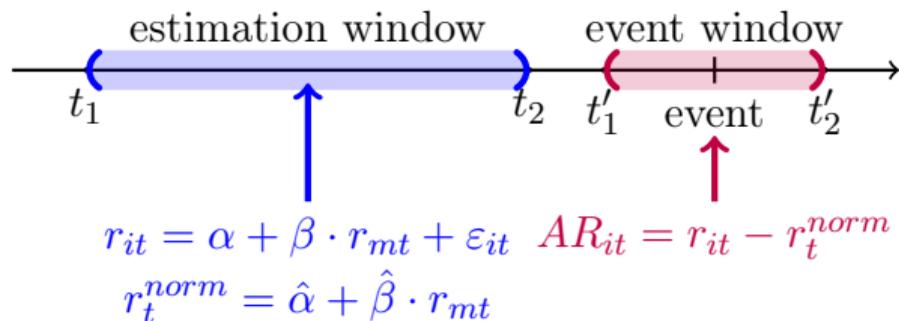


- 3 Наблюдаемая доходность акции является случайной величиной, т.к. состоит из нормальной (ожидаемой) компоненты и случайной, которая возникает из-за происходящего события



## Методология II

- 4 **Аномальная доходность** – это разность наблюдаемой и нормальной доходностей
- $$\underbrace{AR_{i,t}}_{\text{аномальная доходность}} = \underbrace{r_{i,t}}_{\text{наблюдаемая доходность}} - \underbrace{\mathbf{E}[r_{i,t} | X_t]}_{\text{нормальная доходность}}$$
- 5 Оцениваем модель нормальной доходности на ряде доходностей, где события не происходили (estimation window) – risk-adjusted returns model  $\hat{r}_{it}^{norm} = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \cdot r_{mt}$
- 6 Для каждого события строим прогноз нормальной доходности  $\hat{r}$  на event window и рассчитываем аномальную доходность  $AR_{it} = r_{it} - \hat{r}_{it}^{norm}$



## Методология III

- 7 Рассчитываем накопленную аномальную доходность и тестируем её на значимость  $CAR(t'_1; t'_2) = \sum_{t'_1}^{t'_2} AR_t$



## 2. Оценка эффектов на ценовое поведение компаний

- ① Модель на панельных данных для предупреждений, вынесения решений и выдачи предписаний (с оптовой ценой):

$$\bullet \ln \left( \frac{retail\_petrol_{igt}}{retail\_petrol_{igt-1}} \right) = \alpha \cdot sort_{ig} + \beta \cdot \ln \left( \frac{oil\_price_t}{oil\_price_{t-1}} \right) + \gamma \cdot \ln \left( \frac{wholesale\_petrol_{igt}}{wholesale\_petrol_{igt-1}} \right) + \delta \cdot damper_t + \rho \cdot damper_t \cdot \ln \left( \frac{wholesale\_petrol_{igt}}{wholesale\_petrol_{igt-1}} \right) + \phi \sum_{i=1}^{14} event\_dummy_{it} + \tau_t + \xi_i + \omega_g + \varepsilon_{igt}$$

- $retail\_petrol_{igt}$  – розничная цена на бензин (руб./л)
- $sort_{ig}$  – марка бензина, равна единице для АИ-95
- $oil\_price_t$  – цена на нефть (руб./баррель)
- $wholesale\_petrol_{igt}$  – оптовая цена на бензин (тыс. руб./т)
- $damper_t$  – бинарная переменная, равная единицы с момента начала действия демпферного механизма, и равная нулю в остальное время
- $\sum_{i=1}^{14} event\_dummy_{it}$  – набор 14 бинарных переменных (7 дней до события и 7 дней после события)



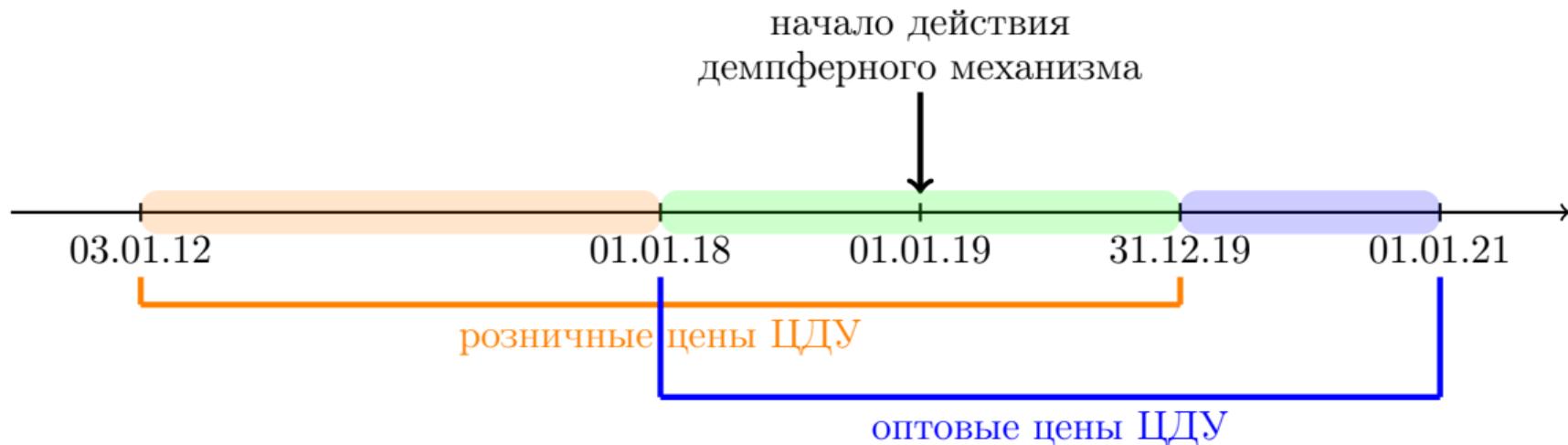
### ② Модель на панельных данных для предостережений и возбуждения дел (без оптовой цены):

- $\ln \left( \frac{retail\_petrol_{igt}}{retail\_petrol_{igt-1}} \right) =$   
 $\alpha \cdot sort_{ig} + \beta \cdot \ln \left( \frac{oil\_price_t}{oil\_price_{t-1}} \right) + \delta \cdot damper_t + \phi \sum_{i=1}^{14} event\_dummy_{it} + \tau_t + \xi_i + \omega_g + \varepsilon_{igt}$ 
  - $retail\_petrol_{igt}$  – розничная цена на бензин (руб./л)
  - $sort_{ig}$  – марка бензина, равна единице для АИ-95
  - $oil\_price_t$  – цена на нефть (руб./баррель)
  - $wholesale\_petrol_{igt}$  – оптовая цена на бензин (тыс. руб./т)
  - $damper_t$  – бинарная переменная, равная единицы с момента начала действия демпферного механизма, и равная нулю в остальное время
  - $\sum_{i=1}^{14} event\_dummy_{it}$  – набор 14 бинарных переменных (7 дней до события и 7 дней после события)
  - $\tau, \xi, \omega$  – фиксированные эффекты периода, компании и региона

### ③ Стандартные ошибки кластеризованы на уровне компания-регион в соответствии с (Abadie et al, 2017)



# Хронология доступных данных



Источник: составлено автором



# Информационная база исследования

## Ценовое поведение компаний

- Панельные данные по **розничным ценам** с **ежедневной** частотностью в разрезе компаний, типа бензина, регионов
  - **03.01.2012 – 31.12.2019**
  - ЦДУ ТЭК Минэнерго России
  - есть пропуски по независимым ВИНК
- Панельные данные по **оптовым ценам** с **ежемесячной** частотностью в разрезе компаний, типа бензина и регионов
  - **01.01.2018 - 01.01.2021**
  - ЦДУ ТЭК Минэнерго России

## Рыночная стоимость компаний

- **Дневные и внутрисдневные** (минутные) **котировки акций** для оценки эффекта в краткосрочном периоде
  - **01.01.2012 – 01.01.2022**
  - **Финам**

## Источники данных по новостям

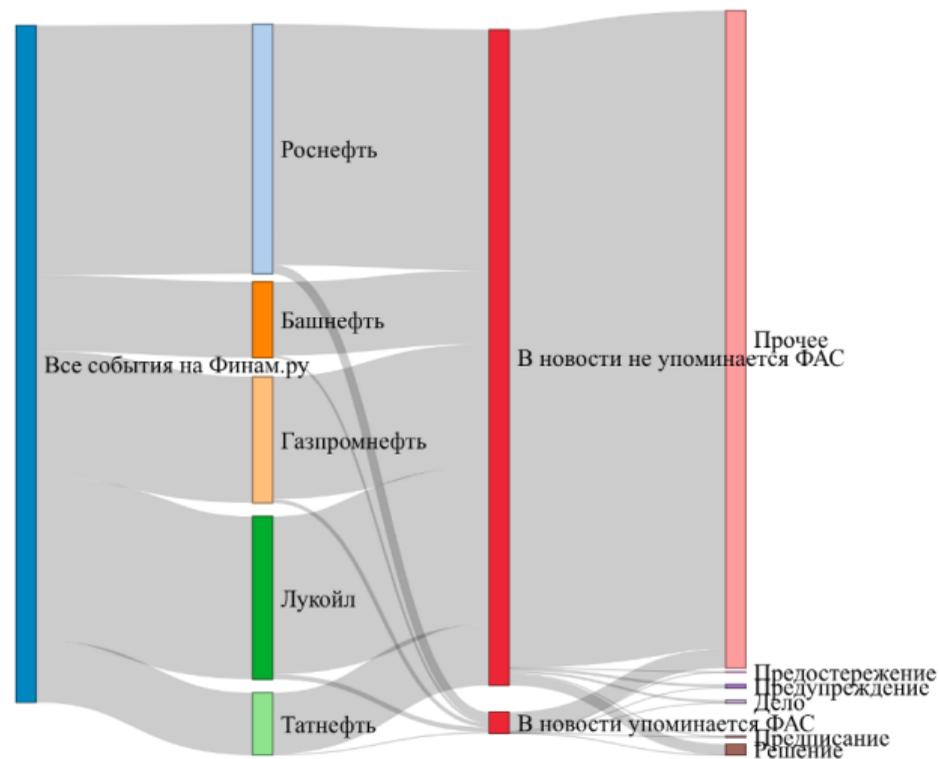
- Веб скрапинг и парсинг данных с **Финам.ру** для всех исследуемых компаний
  - **01.01.2012 – 01.08.2021**



# Выборка событий с Финам.ру

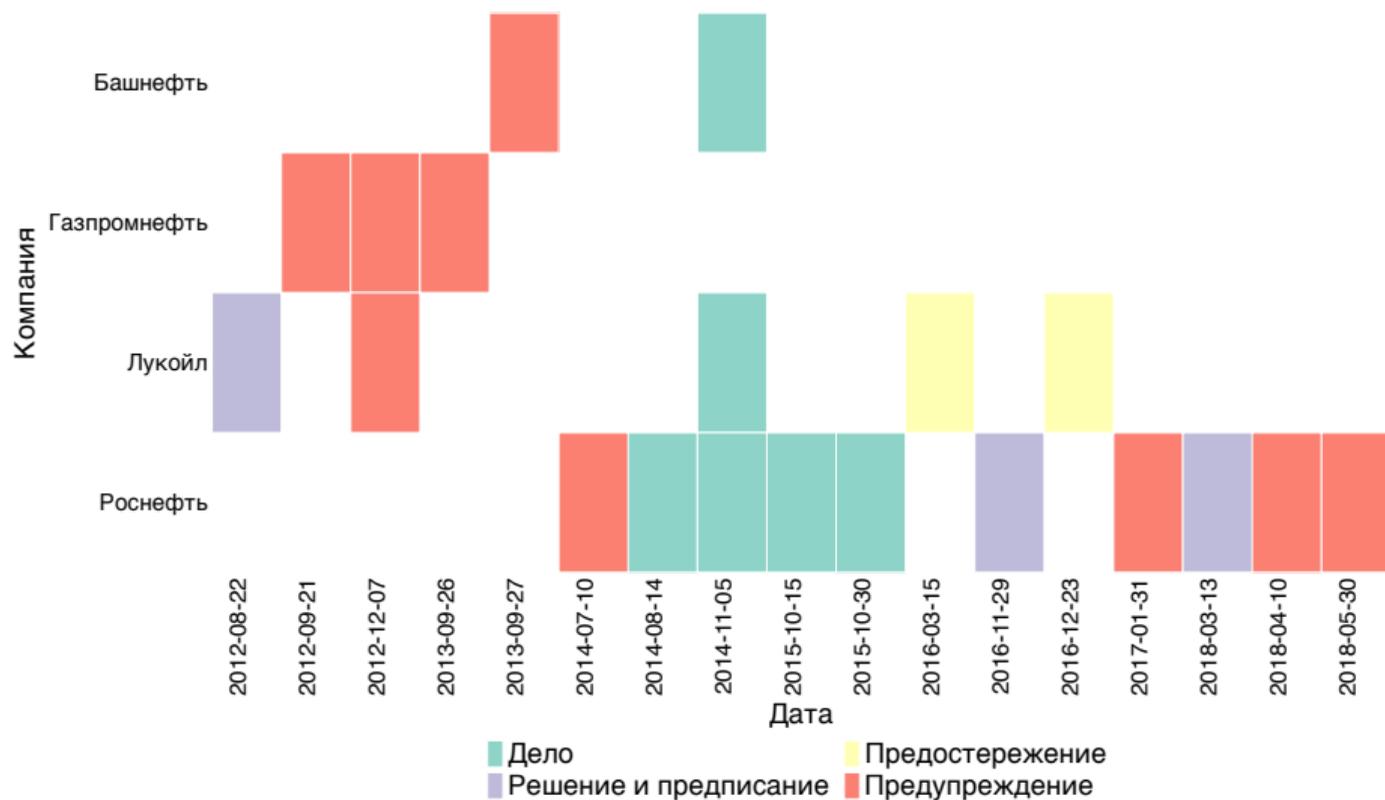
- Структура событий, собранных с Финам.ру с помощью веб-скрапинга

- 9 предупреждений
  - 2 предостережения
  - 6 возбуждений дел
  - 3 вынесения решения и предписания
  - 187 прочее
- Всего 207 новостей из 6 625 содержат упоминание ФАС
- Под нашу классификацию мер из 207 новостей подошло лишь 20



Источник: составлено автором

# Распределение событий по времени и по компаниям



# Результаты

Тип меры		Внутридневные эффекты на фондовый рынок	Дневные эффекты на фондовый рынок	Эффекты на ценовое поведение
Нарушение не доказано	<b>Предупреждение</b>	Незначимо	Незначимо	Разнонаправленно
	<b>Предостережение</b>	Положительно	Отрицательно	Незначимо
	<b>Возбуждение дела</b>	Положительно	Незначимо	Положительно
Нарушение доказано	<b>Вынесение решения и выдача предписания</b>	Отрицательно	Отрицательно	Разнонаправленно
Гипотезы		<b>Гипотеза 1 – отклонена</b>		<b>Гипотеза 2 – принята</b>
		<b>Гипотеза 3 – принята</b>		

Источник: составлено автором



# Результаты

## Отклонена

*Любые меры конкурентной политики, применяемые ФАС России, приводят к падению **рыночной стоимости** компании*

## Принята

*Выявление признаков нарушения антимонопольного законодательства оказывает существенное воздействие на **ценовое поведение** компании, но при этом меньшее, чем установление факта нарушения*

## Принята

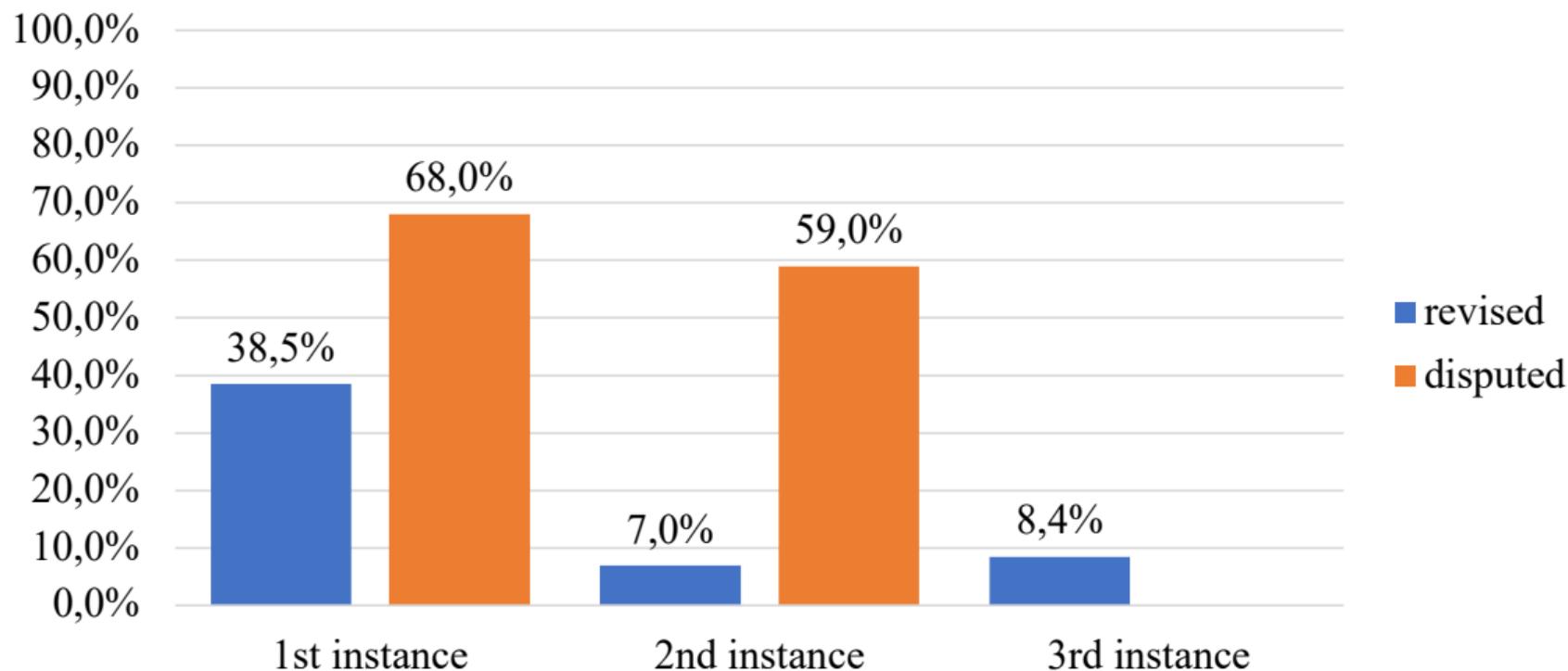
*Выявление признаков нарушения антимонопольного законодательства оказывает существенное воздействие на **рыночную стоимость** стоимость компании, но при этом меньшее, чем установление факта нарушения*



## Статистика нарушений АМЗ



## Вероятность пересмотра дела



# Содержание

- 1 Введение
- 2 Эмпирическая часть
- 3 Выводы



## Выводы

- СМИ и пресс-службы антимонопольных ведомств являются важнейшим фактором формирования репутации компании
- Вместе с формальными санкциями за нарушения АМЗ, компании могут также получить **репутационные санкции**, причем **для построения эффективной системы сдерживания данные санкции необходимо учитывать в совокупности**
- **Эффекты конкурентной политики гетерогенны** как по типу мер, так и по долгосрочности воздействия
- **В работе доказано, что**
  - антимонопольная служба действительно может влиять на репутацию компаний как до установления факта нарушения (с помощью предостережений и возбуждения дел), так и после (с помощью вынесения решений и выдачи предписаний)
  - обнаружена неоптимальность воздействия антимонопольного органа на ценовое поведение компаний: предупреждения и предостережения никак не влияют на цены, в то время как одновременно с возбуждением дела мы наблюдаем рост цена, а с вынесением решения и выдачей предписания – снижение

