



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

МГУ имени М. В. Ломоносова

## Эффекты антимонопольной политики на рынках нефтепродуктов в России

Научный руководитель:  
к.э.н., Павлова Н. С.

Ставнийчук Анна  
[annastavnichuk@gmail.com](mailto:annastavnichuk@gmail.com)

Научный семинар «Микроэкономические исследования»

2 декабря 2020 г.

# Содержание

- 1 Введение
- 2 Эмпирическая оценка
- 3 Результаты



# Почему это важно?

## ФАС прокомментировала резкое письмо «Транснефти»

Служба удивлена его содержанием и считает неконструктивным

Галина Старинская



Прочту позже



Руководитель ФАС Игорь Артемьев /Е. Разумный

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

Источник: Ведомости

## ФАС приостановила рост российского рынка акций



Утренний рывок вверх российского фондового рынка был остановлен заявлением ФАС о проверках в нефтяных компаниях. По итогам дня индекс РТС вырос на 0,14% до

Источник: Вести



# Почему это важно?

## Мотивация выбора темы

- Компании часто обвиняют антимонопольный орган в том, что даже проверки и расследования являются причиной снижения стоимости их акций
- Помимо возможных прямых санкций, возлагаемых на компанию по результатам вынесения решения, компания несет косвенные издержки потери своей рыночной стоимости
- Для обеспечения эффективного сдерживания в сфере антимонопольного законодательства санкции должны учитываться в совокупности

## Актуальность работы

- Активно ведется дискуссия о расширении применения антимонопольным органом «предупредительных» мер реагирования
- Оценка мер конкурентной политики в большинстве случаев посвящена изучению сделок слияний и поглощений
- Практически не существует работ, изучающих возможные косвенные издержки наложения санкций в виде репутационных эффектов и эффектов снижения стоимости компаний на российских рынках
- Исследователи придерживаются разных эмпирических стратегий, но редко приводят сопоставления результатов



## **Объект исследования**

Рынки нефтепродуктов в России

## **Предмет исследования**

Эффекты, возникающие в результате применения мер антимонопольной политики на рынках нефтепродуктов в России

## **Цель исследования**

Оценить эффекты, возникающие в результате применения мер антимонопольной политики на рынках нефтепродуктов в России



# Содержание

- ① Введение
- ② Эмпирическая оценка
- ③ Результаты



# Границы исследования: изучаемые меры



## Вошли в рассмотрение:

- инструменты антимонопольной политики как часть конкурентной

## Остались за пределами анализа:

- активные меры конкурентной политики
- адвокатирование конкуренции
- другие инструменты гос. регулирования рынка нефтепродуктов (налоговая, таможенно-тарифная политики и др.)

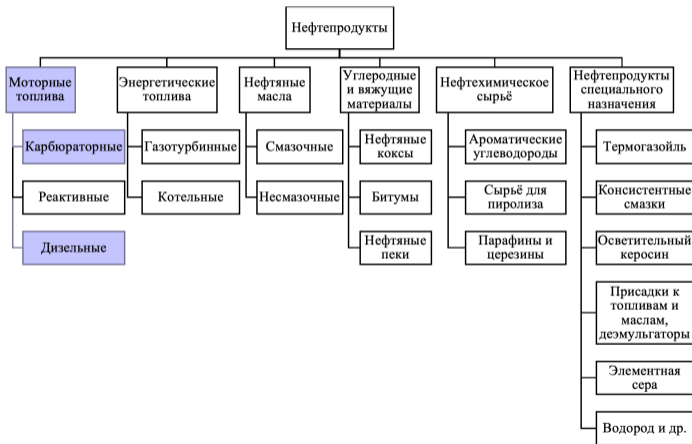
Источник: составлено автором на основе (Авдашева, Шаститко, 2010; Шаститко, Павлова, 2012)



# Границы исследования: продуктовые границы

## Вошли в рассмотрение:

- Карбюраторное топливо
  - Бензин АИ-95
  - Бензин АИ-92/93
  - Бензин АИ-76/80
- Дизельное топливо
  - Зимнее дизельное топливо
  - Летнее дизельное топливо



Источник: составлено автором на основе (Ахметов, 2002).





# Выборка событий

Всего в выборку входит 50 событий

- Меры, которые применяются, когда существуют только первичные признаки возможного нарушения антимонопольного законодательства, но **вина компании еще не установлена**
  - предупреждения
  - предостережения
  - возбуждения дел
- Меры, которые применяются ФАС, когда уже проведена проверка и **факт нарушения достоверно установлен**
  - вынесение решений по делам
  - выдача предписаний



# Гипотезы

## Гипотеза №1

Любые меры антимонопольной политики, применяемые ФАС России, приводят к падению цен акций компании

## Гипотеза №2

Реакция инвесторов на фондовом рынке слабее при вынесении предупреждений, предостережений и возбуждении дел, чем при вынесении решений по делам и выдаче предписаний

## Гипотеза №3

После вынесения решений по делам и выдачи предписаний компании понижают цены сильнее, чем после предупреждений, предостережений и возбуждений дел



# Наиболее популярные эмпирические стратегии оценки эффектов конкурентной политики

- Событийный анализ
- Разность разностей
- Имитационное моделирование



# Методология исследования

## Событийный анализ

- Расчетное окно (-220; -30)
- Событийные окна (-5;+5), (-4;+4), (-3;+3), (-2;+2), (-1;+1) дней
- Модель оценки нормальной доходности – однофакторная CAPM (Capital Asset Pricing Model)
- Инструмент для проверки гипотезы – CAR (Cumulative Abnormal Return)

## Разность разностей

- Детализированные модели
  - Период до воздействия – 180 дней
  - Период после воздействия – 30 дней
- Агрегированная модель
  - Временная динамика эффектов – 3 недели с момента воздействия



## Разность разностей: детализированные модели

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot g_i + \beta_2 \cdot p_t + \delta \cdot g_i \cdot p_t + \beta_3 \cdot oil_t + \sum_{j=4}^7 \beta_j \cdot FUEL_{ij} + \sum_{j=8}^{90} \beta_j \cdot REG_{ij} + \sum_{j=91}^{97} \beta_j \cdot VINK_{ij} + \varepsilon_{it}$$

- $Y_{it}$  – цена на нефтепродукт
- $g_i$  – бинарная переменная группы воздействия
- $p_t$  – бинарная переменная периода
- $oil_t$  – цена нефти
- $FUEL_{ij}$  – набор бинарных переменных типа топлива
- $REG_{ij}$  – набор бинарных переменных региона
- $VINK_{ij}$  – набор бинарных переменных ВИНК



## Параллельность трендов

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=t_1}^{t_2} \beta_j \cdot week_t + \sum_{j=t_2+1}^{2t_2} \beta_j \cdot g_i \cdot week_t + \beta_{2t_2+1} \cdot g_i + \varepsilon_{it}$$

- $Y_{it}$  – цена на нефтепродукт
- $week_t$  – бинарная переменная недели
- $g_i$  – бинарная переменная группы воздействия

Далее проводится F-тест:

$H_0 : \beta_j = 0, \forall j \in [t_2 + 1; 2t_2]$

$H_1$  : иначе



## Разность разностей: агрегированная модель

$$\begin{aligned} Y_{it} = & \beta_0 + \sum_{j=1}^3 \beta_j \cdot treatment\_warning_{ijt} + \sum_{j=4}^6 \beta_j \cdot treatment\_caution_{ijt} + \\ & + \sum_{j=7}^9 \beta_j \cdot treatment\_proceedings_{ijt} + \sum_{j=10}^{12} \beta_j \cdot treatment\_adjudication_{ijt} + \\ & + \sum_{j=13}^{15} \beta_j \cdot treatment\_order_{ijt} + \\ & + \beta_{16} \cdot oil_t + \sum_{j=17}^{20} \beta_j \cdot FUEL_{ij} + \sum_{j=21}^{103} \beta_j \cdot REG_{ij} + \sum_{j=104}^{110} \beta_j \cdot VINK_{ij} + \sum_{j=111}^{111+\tau} \beta_j \cdot week_t + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

- $treatment\_warning_{ijt}$  – набор бинарных переменных для предупреждений
- $treatment\_caution_{ijt}$  – набор бинарных переменных для предостережений
- $treatment\_proceedings_{ijt}$  – набор бинарных переменных для возбуждений дел
- $treatment\_adjudication_{ijt}$  – набор бинарных переменных для вынесений решений
- $treatment\_order_{ijt}$  – набор бинарных переменных для выдачи предписаний



## Данные

Выборка охватывает период с 03.01.2012 по 31.12.2019

### **Событийный анализ:**

- Индекс Московской биржи IMOEX (ранее индекс ММВБ) – Официальный сайт ПАО «Московская Биржа
- Цены обыкновенных акций ВИНК – База данных по финансовым инструментам и эмитентам агентства «Интерфакс» и «Национального Расчетного Депозитария» «Московской Биржи» – RuData

### **Разность разностей:**

- Цены на нефтепродукты ВИНК – Информационная система Федеральной антимонопольной службы России. Мониторинг цен на нефтепродукты.
- Цена на нефть марки Brent – Информационно-аналитический ресурс Финам.ру
- Курс рубля к доллару – Официальный сайт Центрального банка России





# Содержание

- 1 Введение
- 2 Эмпирическая оценка
- 3 Результаты**



## Результаты: событийный анализ

Тип мер	Процент значимых событий на 10% уровне значимости	Из них влияли позитивно	Из них влияли негативно	Средняя накопленная сверхдоходность для значимых событий
Предупреждения	<b>25%</b>	20%	<b>5%</b>	<b>3,802%</b>
Предостережения	0%	0%	0%	0%
Возбуждения дел	0%	0%	0%	0%
Вынесение решений по делам	<b>22,2%</b>	11,1%	<b>11,1%</b>	<b>-0,845%</b>
Выдача предписаний	0%	0%	0%	0%

Источник: составлено автором



# Гипотезы

## Гипотеза №1 – отклонена

Любые меры антимонопольной политики, применяемые ФАС России, приводят к падению цен акций компании

## Гипотеза №2 – частично принята

Реакция инвесторов на фондовом рынке слабее при вынесении предупреждений, предостережений и возбуждении дел, чем при вынесении решений по делам и выдаче предписаний



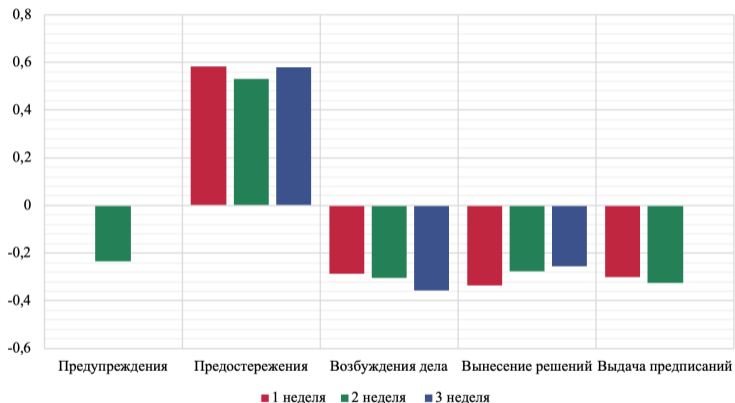
## Результаты: разность разностей (детализированно)

Тип мер	Процент значимых событий на 10% уровне значимости	Из них влияли позитивно	Из них влияли негативно
Предупреждения	50%	20%	<b>30%</b>
Предостережения	60%	20%	<b>40%</b>
Возбуждения дел	50%	0%	<b>50%</b>
Вынесение решений по делам	43,8%	<b>31,3%</b>	12,5%
Выдача предписаний	33,3%	0%	<b>33,3%</b>

Источник: составлено автором



## Результаты: разность разностей (агрегированно)



### Суммарный эффект:

- **-0,947** долларов за литр для возбуждения дел
- **-0,866** долларов за литр для вынесения решений
- **-0,625** долларов за литр для выдачи предписаний
- **-0,235** долларов за литр для предупреждений
- **1,693** доллара за литр для предостережений

Источник: составлено автором



# Гипотезы

## Гипотеза №1 – отклонена

Любые меры антимонопольной политики, применяемые ФАС России, приводят к падению цен акций компании

## Гипотеза №2 – частично принята

Реакция инвесторов на фондовом рынке слабее при вынесении предупреждений, предостережений и возбуждении дел, чем при вынесении решений по делам и выдаче предписаний

## Гипотеза №3 – частично принята

После вынесения решений по делам и выдачи предписаний компании понижают цены сильнее, чем после предупреждений, предостережений и возбуждений дел



## Результаты: обобщение (1)

Тип мер	Влияние на акции	Влияние на цены	
		Детализированные модели	Агрегированная модель
Предупреждения	Влияют лишь в 25% случаев, преимущественно <b>ПОЗИТИВНО</b>	Влияют в 50% случаев, преимущественно <b>негативно</b>	Слабый краткосрочный <b>негативный</b> эффект
Предостережения	Никак <b>не влияют</b>	Влияют в 60% случаев, преимущественно <b>негативно</b>	Сильный продолжительный <b>позитивный</b> эффект

Источник: составлено автором



## Результаты: обобщение (2)

Тип мер	Влияние на акции	Влияние на цены	
		Детализированные модели	Агрегированная модель
Возбуждение дел	Никак <b>не влияют</b>	Влияют в 50% случаев, всегда <b>негативно</b>	Сильный продолжительный <b>негативный</b> эффект
Вынесение решений по делам	Влияют лишь в 22,2% случаев, оказывая слабый <b>негативный</b> эффект	Влияют в 43,8% случаев, преимущественно <b>позитивно</b>	Сильный продолжительный <b>негативный</b> эффект
Выдача предписаний	Никак <b>не влияют</b>	Влияют в 33,3% случаев, преимущественно <b>негативно</b>	Средний по воздействию и продолжительности <b>негативный</b> эффект

Источник: составлено автором





## Выводы

В работе были применены **новые подходы** для исследований в сфере конкурентной политики и рынков нефтепродуктов:

- Временная динамика эффектов мер антимонопольной политики
- Сопоставление мер исходя из создаваемых юридических последствий для компаний, а не исходя из рыночных ситуаций, из-за которых они возникают
- Используется два методологических подхода, а также два уровня детализации эффектов
- Сильно увеличена выборка событий

Получен **новый результат о воздействии разных типов мер** антимонопольной политики на рынки нефтепродуктов:

- Доказано отсутствие сильного негативного влияния антимонопольного органа посредством любых осуществляемых мер на котировки акций компаний
- Частично подтвердилась гипотеза о различиях в эффектах мер разных типов



Что дальше?



Спасибо за внимание!



## Источники (1)

- 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. – 2010. – №. 1.
- Авдашева С., Шаститко А. Промышленная и конкурентная политика: проблемы взаимодействия и уроки для России // Вопросы экономики. – 2003. – №. 9. – С. 18-32.
- Краснова М. И. Экономические инструменты государственного регулирования конкуренции на рынке нефтепродуктов // Современная конкуренция. – 2013. – №. 2 (38).
- 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).



## Источники (2)

- 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
- Ginsburg D. H., Wright J. D. Antitrust sanctions // Competition Policy International. – Vol. 6 – No. 2 – pp. 3-39 – 2010.
- 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. Evaluation of the Effects of Antitrust Policy: Fundamental Approaches and Practical Problems // Available at SSRN 3362289. – 2019.
- Neven D., Zenger H. Ex post evaluation of enforcement: a principal-agent perspective // De Economist. – 2008. – Т. 156. – №. 4. – С. 477-490.



## Источники (3)

- Федеральный закон «О защите конкуренции» от 26.07.2006 № 135-ФЗ
- Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 №195-ФЗ
- Уголовный кодекс Российской Федерации от 13.06.1996 №63-ФЗ
- Приказ ФАС России от 25.05.2012 №339 «Об утверждении административного регламента Федеральной антимонопольной службы по исполнению государственной функции по возбуждению и рассмотрению дел о нарушениях антимонопольного законодательства Российской Федерации»
- Доклад Федеральной антимонопольной службы России о состоянии конкуренции в Российской Федерации за 2019 год.

