

Экономический журнал ВШЭ. 2016. Т. 20. № 3. С. 442–470.  
*HSE Economic Journal*, 2016, vol. 20, no 3, pp. 442–470.

## Конкурентная политика на экспортоориентированных рынках: действительно ли компенсирующие меры эффективны?<sup>1</sup>

Авдашева С.Б., Корнеева Д.В.

В отличие от органов конкурентной политики развитых стран, российский антимонопольный орган часто устанавливает крупным экспортерам сырья потолок цен для продаж на внутреннем рынке. Предписания о максимальном уровне цен выдаются как условие разрешения сделок слияний, или в рамках постановления о нарушении антимонопольного законодательства. До сих пор такие предписания трактовались почти исключительно как результат стремления ФАС России расширить свое влияние на экономику и как признак усиления роли государства в регулировании рынков, не имеющий положительных эффектов.

Наше исследование предлагает альтернативное объяснение. Крупные экспортеры сырья, обладающие или приобретающие в результате слияний или мер государственной поддержки рыночную власть на внутреннем рынке, практикуют ценовую дискриминацию третьей степени. Цены для отечественных покупателей выше, чем для зарубежных, что снижает благосостояние в национальных границах. Предписание о ценах – один из альтернативных способов предотвратить ценовую дискриминацию, наряду с либерализацией импорта и наказанием за монопольно высокие цены.

В работе проанализировано влияние на рынки продукции российской металлургии как мер, усиливающих рыночную власть, так и альтернативных компенсирующих мер, применяемых ФАС России. Применялись два метода – финансовый анализ событий (*financial event studies*) и метод разности разностей для динамики цен (*difference-in-differences*). Показано, что ни одна из раз-

---

<sup>1</sup> В статье использованы результаты проекта «Экономический анализ оспаривания обвинительных решений органа административной власти», выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2016 г. Авторы благодарят Голованову С.В., Шаститко А.Е., Томаса Росса, Эдуардо Понтуаль Рибейро за плодотворное обсуждение материалов исследования, а также анонимного рецензента журнала за высказанные замечания.

**Авдашева Светлана Борисовна** – д.э.н., профессор, руководитель Департамента прикладной экономики, зам. директора Института анализа предприятий и рынков НИУ ВШЭ. E-mail: avdash@hse.ru  
**Корнеева Дина Владиславовна** – старший преподаватель кафедры Экономической теории и эконометрики НИУ ВШЭ в Нижнем Новгороде, младший научный сотрудник Института анализа предприятий и рынков НИУ ВШЭ. E-mail: dkorneeva@hse.ru

Статья поступила: 24.05.2016/Статья принята: 14.09.2016.

новидностей компенсирующих мер – в том числе предписания о ценах, антимонопольные расследования, снижение импортных тарифов, предписания покупателю о совершенствовании процедур закупки – не обнаруживает преимущества перед другими. С достаточной уверенностью можно лишь утверждать, что отсутствие компенсирующих мер сопровождалось бы более высокими ценами на внутреннем рынке, вплоть до нескольких десятков процентов.

**Ключевые слова:** конкурентная политика; экспортоориентированный рынок; метод анализа событий; метод разности разностей.

## 1. Введение

Конкурентная политика в России отличается рядом особенностей. Одна из них – особое внимание органа конкурентной политики к ценам на внутреннем рынке продукции, ориентированной преимущественно на экспорт, если она производится немногочисленными фирмами. В отличие от органов конкурентной политики развитых стран, российский антимонопольный орган часто устанавливает крупным экспортерам сырья потолок цен для продаж на внутреннем рынке. Предписания о максимальном уровне цен выдаются как условие разрешения сделок слияний, или в рамках постановления о нарушении антимонопольного законодательства. До сих пор такие предписания трактовались почти исключительно как результат стремления ФАС России расширить свое влияние на экономику и как признак усиления роли государства в регулировании рынков, не имеющий положительных эффектов. Российскую конкурентную политику критикуют и за разрешение слияний очень крупных компаний, приобретающих практически монопольное положение на внутренних рынках, и за применение мер, не характерных для мировой практики, в том числе преследование за монопольно высокие цены, поведенческие предписания, регламентированные торговые политики и т.д.

Подобная критика не учитывает нетривиальность задач, стоящих перед российским антимонопольным органом на высококонцентрированных рынках сырьевых продуктов. С одной стороны, слияния крупных российских экспортеров сопровождались ростом международной конкурентоспособности. В отдельных случаях достижение международной конкурентоспособности требует протекционистских мер. С другой стороны, приобретенная благодаря слиянию или протекционистской политике монопольная власть на внутренних рынках создала стимулы к ценовой дискриминации третьей степени – назначению для отечественных покупателей цен, превышающих цены для их зарубежных конкурентов. Установление потолка цен, наряду с либерализацией импорта (как это ни парадоксально – на предмет экспорта) и собственно антимонопольными расследованиями, выполняет роль компенсирующей меры. До сих пор ни тенденция повышения цен для отечественных покупателей, ни эффекты альтернативных компенсирующих мер не были предметом эмпирической оценки. Наше исследование ставит задачу восполнить этот пробел, доказав, что политика ФАС России в отношении крупных экспортеров пусть и не всегда успешна, но нацелена на решение объективно существующей и острой проблемы.

Для достижения этой цели мы используем результаты эмпирической оценки мер политики, влияющей на конкуренцию. В мировой практике используется несколько альтернативных методов оценки эффектов конкурентной политики, в том числе финансо-

вый анализ событий (*financial event study*), оценка динамики цен методом разности разностей (*difference-in-differences*). Метод финансового анализа событий, основанный на оценке динамики котировок компаний на бирже, применяется для ответа на многие исследовательские вопросы [Чиркова, Чувствина, 2013], для оценки конкурентной политики впервые предложен в работе [Eckbo, 1983]. Целый ряд исследований конкретизируют способ применения финансового анализа событий для разных мер конкурентной политики [Eckbo, Wier, 1985; Brown, Warner, 1980; Brown, Warner, 1985; Campbell et al., 1997; MacKinlay, 1997]. Метод разности разностей применяется для сравнительного анализа динамики цен на продукт, затронутый некоторым событием, и на определенным образом выбранный контрольный продукт [Barton, Sherman, 1984].

Однако убедительные свидетельства в пользу преимуществ одного из методов и даже сравнительные оценки их применения в мировой литературе отсутствуют. В России эмпирических оценок результатов применения конкурентной политики сравнительно немного [Голованова, 2010; Шаститко и др., 2013, Авдашева, Сухорукова, 2013; Redkina, 2014]. В некоторых из них применяются методы финансового анализа событий и анализа цен методом разности разностей, однако не проводится ни сопоставление результатов применения разных методов, ни сравнительный анализ результативности разных инструментов конкурентной политики.

Цель статьи – сравнить оценки результативности мер конкурентной политики на российских рынках продукции металлургии методами разности разностей и финансового анализа событий и сделать выводы как о точности результатов применения этих методов, так и о результативности конкурентной политики. Объектом исследования являются инструменты конкурентной политики Российской Федерации, направленные на защиту и развитие конкуренции, а также сдерживание роста цены на внутренних рынках. Для объяснения применения альтернативных компенсирующих мер мы тестируем следующие гипотезы:

(1) в отсутствие компенсирующих мер слияние между крупными экспортерами или применение по отношению к ним протекционистских мер сопровождается ростом цены, а также повышением оцениваемой фондовым рынком стоимости экспортирующих компаний при снижении стоимости отечественных покупателей их продукции;

(2) применение компенсирующих мер, включая предписания о ценах, расследования нарушений антимонопольного законодательства и либерализацию внешней торговли, приводит к понижению цены и, соответственно, снижению стоимости экспортирующих компаний при повышении стоимости покупателей их продукции.

Эмпирические оценки эффектов конкурентной политики зависят от типа ограничения конкуренции и должны соответствовать структуре рассматриваемого рынка. В этой связи для анализа была выбрана российская металлургия как высококонцентрированная отрасль, в которой производители выпускают продукцию, ориентированную на экспорт. Такая структура создает противоречие между двумя целями государственной политики: защитой конкуренции на внутренних рынках и повышением международной конкурентоспособности отечественных производителей. Как следствие, данная отрасль была объектом применения разных инструментов конкурентной политики, что позволило проанализировать эмпирические эффекты широкого перечня инструментов.

Статья построена следующим образом: во втором разделе показаны особенности и ограничения оценки эффектов инструментов конкурентной политики. Третий и четвер-

тый разделы описывают методологию и полученные эмпирические результаты на основе методов финансового анализа событий и разности разностей. В заключении представлены выводы.

## 2. Проблемы измерения эффектов конкурентной политики

Одним из основных инструментов конкурентной политики является предварительный контроль слияний, который основывается на идее о противоречивом воздействии сделок на общественное благосостояние, так называемом компромиссе Уильямсона [Уильямсон, 2003]. Мы начнем с представления эффектов этого типа решений органа конкурентной политики не только потому, что он важен сам по себе, но и потому, что оценка эффектов других направлений политики опирается на аналогичный подход.

Цель контроля слияний – выявить, произойдет ли рост цены на рынке в случае одобрения сделки. Если есть подобные опасения, то сделка слияния может быть запрещена органом конкурентной политики. Однако в рамках слияния может происходить повышение эффективности. В этом случае орган конкурентной политики должен сопоставить возникающие эффекты и вынести решение. В качестве компромисса возможно одобрение слияния с выдачей предписания, ограничивающего рост цен на рынке.

Во-первых, орган конкурентной политики оценивает изменение выигрыша потребителей, отрицательно зависящего от цены<sup>2</sup>. Цена, в свою очередь, повышается с ростом рыночной власти, но в то же время, при прочих равных условиях, снижается вместе со снижением предельных издержек. Во-вторых, оценивается изменение выигрыша продавцов, который при разумных предположениях отождествляется с их прибылью. Если источником роста прибыли выступает только рост цены для покупателей, то такое слияние сопровождается снижением суммарного благосостояния и должно быть запрещено. Выигрыши для общества возникают, когда прибыль растет благодаря снижению издержек. Если эффект снижения издержек перевешивает эффект монопольной власти (количественно – дополнительная прибыль производителей в результате снижения издержек выше так называемых «потерь мертвого груза»), слияние сопровождается ростом благосостояния и разрешается [Уильямсон, 2003].

Эта общая схема анализа конкретизируется с учетом особенностей рынков. Для сырьевых экспортных рынков важно по крайней мере два уточнения. Во-первых, эффект снижения издержек очень высок по сравнению с эффектом монопольной власти – потери отечественных покупателей могут быть гораздо ниже дополнительной прибыли, полученной с учетом наращивания экспорта. Но одновременно и потери покупателей могут повышаться благодаря тому, что рост их собственных затрат из-за повышения цен ресурсов снижает ценовую конкурентоспособность, а следовательно – и спрос на рассматриваемый продукт. Возникают эффекты и для государства, участвующего в перераспределении выигрышей: рост прибыли участников сделки увеличивает налоговую базу, в то время как ухудшение положения их покупателей налоговую базу снижает, но создает запрос на меры поддержки.

---

<sup>2</sup> Микроэкономическая модель, лежащая в основе такого сопоставления, отсылает к «потребителю» как покупателю товара участников сделки. Для сырьевых товаров в качестве потребителей выступают производители следующего этапа цепочки создания стоимости.

Вполне возможна (для российских рынков экспортной продукции, по нашему мнению, типична) ситуация, когда сделка повышает общественное благосостояние, но при этом ухудшает положение отечественных покупателей. В этом случае перед государством встает задача компенсации последствий монополизма на внутреннем рынке. Помимо инструментов антимонопольной политики, борьба с монополизмом может быть осуществлена с помощью либерализации внешней торговли, чтобы снизить цену на внутреннем рынке до уровня, предшествующего слиянию. Разнообразие инструментов обуславливает сложность выбора оптимального дизайна политики. В литературе сложился консенсус о том, что меры политики, направленные на развитие конкуренции, более предпочтительны, чем защитные меры [Авдашева, Шаститко, 2010]. Например, проведение антимонопольных расследований менее предпочтительно, чем ослабление импортной защиты [Trebilcock, 1991; Palmetter, 1994], либо даже избыточно [Hollis, Lasheng, 2004]. Оценка взаимозаменяемости разных инструментов конкурентной политики затруднительна, при том, что неверный выбор может привести к негативным результатам.

Представленная концепция эффектов слияний хорошо описывает типичные изменения на российских рынках экспортоориентированной продукции. Слияния позволили российским экспортерам занять лидирующие позиции на мировых рынках. В то же время ограничение конкуренции вызвало рост цен на отечественных рынках, особенно в условиях сохранения импортных пошлин. Рыночная власть отечественных производителей способствует разрыву в уровнях внутренних и мировых цен, что приводит к ценовой дискриминации третьей степени [Pursell, Snape, 1973]. Для многих видов продуктов, концентрация производства которых в России высока, уровень цен на внутреннем рынке превышает цены экспортных контрактов [Голованова, 2010].

Основой количественной оценки эффектов конкурентной политики может выступать измерение либо изменения цен, либо изменения прибыли при данном уровне издержек, т.е. при прочих равных условиях. В дальнейшем в статье будет показано, что метод разности разностей является формой первого подхода, а финансовый анализ событий – формой второго. Главной проблемой для применения обоих методов выступает ненаблюдаемость цен и прибыли без соответствующего решения государственной политики. Невозможно сопоставить непосредственно цены, прибыль и благосостояние, поэтому необходимо проведение эмпирических оценок эффектов конкурентной политики с помощью обоих методов. Оба метода предлагают свои подходы к решению проблемы ненаблюдаемости альтернативного состояния мира.

Основными инструментами конкурентной политики, эффекты которых требуют эмпирической оценки, выступают: (1) одобрение сделок слияний; (2) возбуждение и рассмотрение дел по факту злоупотребления доминирующим положением; (3) выдача предписаний продавцам как в качестве условия одобрения слияний, так и по результатам рассмотрения дел о злоупотреблении доминирующим положением; (4) изменение уровня импортных тарифов; (5) изменение уровня нетарифных ограничений. Все эти инструменты применялись в отношении участников российских рынков металлургической продукции начиная с рубежа веков и по настоящее время. Соответственно предметом эмпирического тестирования в статье выступают гипотезы, отражающие воздействие применения конкретных инструментов конкурентной политики на уровень конкуренции на целевых рынках.

### 3. Методология оценки результативности конкурентной политики в металлургии РФ с применением эмпирических методов

#### 3.1. Финансовый анализ событий

Для оценки реакции фондового рынка на применение инструментов конкурентной политики используется методология финансового анализа событий [Eckbo, 1983]. Подробное описание метода и предпосылки представлено в работах [Brown, Warner, 1985; Campbell et al., 1997; MacKinlay, 1997]. Для расчета аномальной доходности акций анализируемых компаний, очищенной от воздействия общей конъюнктуры финансового рынка, используется рыночная модель. Ее коэффициенты оцениваются с помощью метода наименьших квадратов на основе данных о доходности акций за период (-220, -30) дней до дня публичного объявления о сделке (день 0):

$$(1) \quad r_{it} = \alpha_i + \beta_i r_{mt} + e_{it},$$

где  $r_{it}$  – наблюдаемая доходность  $i$ -й акции в день  $t$ ;  $r_{mt}$  – значение доходности, вычисленное по рыночному индексу.

Затем, основываясь на оцененных коэффициентах из (1), рассчитываются аномальные доходности:

$$(2) \quad AR_{it} = r_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i r_{mt},$$

где  $AR_{it}$  – аномальная доходность по  $i$ -й акции в день  $t$ .

В целях ослабления предпосылки о том, что все аномальные доходности распределены одинаково, в работе вычисляется стандартизированная аномальная доходность ( $SAR_{it}$ ) путем деления аномальной доходности на ее стандартное отклонение ( $s_i$ ), рассчитанное на анализируемом промежутке ( $t_1, t_2$ ) [Brown, Warner, 1985]:

$$(3) \quad SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{s_i},$$

где

$$(4) \quad s_i = \sqrt{\frac{1}{t_2 - t_1} \sum_{i=t_1}^{t_2} (AR_{it} - \overline{AR}_t)^2}.$$

Ввиду того, что зачастую дата события не может быть точно определена из-за времени распространения информации, следует оценить накопленную стандартизированную аномальную доходность ( $CSAR$ ) за некоторый период, прилегающий к событию:

$$(5) \quad CSAR_i = SAR_{i,t_1} + \dots + SAR_{i,t_2},$$

где  $t_1$  и  $t_2$  – соответственно начало и конец анализируемого события.

Для каждого события находят значения  $CSAR_i$  для периода (-5 дней до события, +5 после события). Данный период времени является наиболее подходящим для анализа, так как более короткий промежуток не позволит оценить эффект события полностью, а более длинный может привести к смещенным результатам в силу покрытия других значимых событий.

Затем определяется статистическая значимость показателя  $CSAR$ . Нулевая гипотеза заключается в равенстве кумулятивной аномальной доходности нулю. Если она отклоняется, то можно сделать вывод о том, что данное событие действительно оказало влияние на доходность анализируемых компаний, а также о характере влияния.

$$(6) \quad H_0 : E(CSAR_i) = 0.$$

Подробный анализ преимуществ и недостатков данного метода представлен в работе [Davies, 2012]. В отличие от методов, использующих цены на продукцию, которые во многих случаях труднодоступны, анализ событий основан на анализе котировок акций, находящихся в открытом доступе. Использование рыночных котировок с большей вероятностью позволяет получить менее смещенные результаты, чем методики, основанные на финансовой отчетности, ввиду ее подготовки заинтересованными лицами. Центральной предпосылкой метода финансового анализа событий является гипотеза об эффективности рынков [Fama, 1970], согласно которой фондовый рынок должен мгновенно отображать в ценах на акции всю доступную информацию. Именно это условие является главной мишенью для критики данного метода. Даже если ослабляется только предпосылка об использовании всей доступной информации, возможны сомнения относительно качества предсказаний финансовым рынком будущей стоимости компании [Cichello, Lamdin 2006; Reynolds, 2008]. Метод финансового анализа событий требует выполнения гипотезы эффективности финансового рынка хотя бы в средней или слабой форме, а существующие исследования на российских данных как раз это и выявляют [Abrosimova et al., 2002]. Предполагается, что участники финансового рынка могут судить о том, как будет изменяться прибыль компании в результате применения тех или иных инструментов конкурентной политики. При этом, в большей степени важна именно комбинация знаков изменения котировок разных групп компаний.

Кроме того, идентичные изменения ожидаемой доходности компаний-производителей могут отражать различные эффекты для рыночной структуры и состояния конкуренции. Например, в случае горизонтального слияния рост котировок компаний – участников сделки, свидетельствующий об ожиданиях инвесторов относительно роста прибыли и стоимости объединенной компании, может отражать как ослабление конкуренции на рынке (выполнение гипотезы рыночной власти), так и повышение эффективности (выполнение гипотезы эффективности). Для разграничения между этими эффектами необходимо включить в анализ также изменения ожидаемой прибыли других участников рынка – а именно, конкурентов и покупателей. В случае выполнения гипотезы рыночной власти положительная аномальная доходность участников сделки должна сопровождаться положительной аномальной доходностью для конкурентов (не затронутых сделкой слияния напрямую) и отрицательной аномальной доходностью для покупателей. Кроме того, включение в анализ котировок покупателей позволяет предотвратить возможное искажение результатов, связанное с тем, что объявление о слиянии может свидетельст-

вывать о привлекательности слияний в конкретной отрасли: в этом случае положительная аномальная доходность конкурентов не должна приводить к выводу об ослаблении конкуренции. Несмотря на присутствующие ограничения, применение данной методологии большинством органов конкурентной политики, консалтинговыми агентствами и исследователями свидетельствует о возможности применения финансового анализа событий в некоторых ситуациях ввиду отсутствия более оптимальной методологии.

Исследования, включающие в анализ только участников события, в основном выявляют увеличение прибыли участвующих в слиянии компаний [Aktas, Derbaix, 2003; Morgesi, Pezzi, 2011]. В частности, существуют эмпирические свидетельства того, что в результате слияния сильнее всего растут котировки приобретаемых компаний [MacKinlay, 1997; Andrade, Stafford, 2004; Datta et al., 2005]. Однако изменение благосостояния компаний-покупателей неоднозначно. В некоторых случаях выявлено снижение стоимости компаний [Moeller et al., 2005; Loughran, Vijh, 1997; Loderer, Martin, 1992], в других, наоборот, рост котировок [Goergen, Renneboog, 2004]. Кроме того, анализ может быть дополнен рассмотрением реакции конкурентов [Eckbo, Wier, 1985].

Помимо слияний существуют работы, рассматривающие реакцию фондового рынка на другие инструменты конкурентной политики. В исследовании [Huth, MacDonald, 1989] проанализировано влияние оспаривания в судах решений по второму разделу (section 2) Закона Шермана на котировки компаний в 1962–1986 гг.: котировки возрастали в случае положительного решения суда, в противном случае доходность по акциям падала. Шуман [Schumann, 1993] на выборке из 37 сделок слияний в 1981–1987 гг., по результатам которых было инициировано расследование Федеральной торговой комиссией (FTC), обнаружил доказательство того, что если слияние приводит к значительным изменениям в концентрации в отрасли, то антимонопольное расследование оказывает значимое отрицательное влияние на котировки компаний-конкурентов. Сингал [Singal, 1996], анализируя 14 слияний авиаперевозчиков в 1985–1988 гг., выявил, что в слияниях, которые в результате жалоб покупателей продукции были запрещены Антимонопольным департаментом Министерства юстиции США, котировки компаний-конкурентов выросли сильнее, чем в случае отсутствия подобных действий.

### **3.2. Динамика цен как индикатор результативности конкурентной политики**

Вторым применяемым в данном исследовании методом выступает метод разности разностей, представляющий собой *ex post* анализ, основанный на сопоставлении цен до и после события по отношению к некоторой контрольной группе: к сопоставимому рынку, на котором подобное событие не происходило, к компаниям на том же рынке, но не затронутым данным событием. Например, в случае слияния в качестве опытной группы анализируется динамика цен на продукт, производимый обоими компаниями – участниками слияния, а в качестве контрольной группы – продукт, производимый только одной из компаний, но из тех же ресурсов. Преимуществом данного метода является оценка динамики цен на реально существующих рынках и формирование выводов на основе их сравнения без применения ограничительных теоретических предпосылок. Именно это позволяет поставить задачу сопоставления результатов применения метода финансового анализа событий с методом разности разностей. Воздействие события на цены опытной группы оценивается следующей регрессией (см., например: [Вулдридж, 2009]):



$$(7) \quad P_i = \beta_0 + \beta_1 TRT_i + \beta_2 AFT_i + \beta_3 TRT_i AFT_i + \varepsilon_i,$$

где  $P_i$  – значение цены товара в  $i$ -ом периоде;  $TRT_i$  – бинарная переменная, которая принимает значение единица, если рассматривается опытная группа, и ноль – в ином случае;  $AFT_i$  – бинарная переменная, принимающая значение единица, если данное наблюдение относится к периоду после события, и ноль – в ином случае. Интерес представляет оценка коэффициента  $\beta_3$  как меры изменения цены продукта, затронутого событием, по сравнению с продуктами контрольной группы. С точки зрения интерпретации результатов полученная оценка позволяет сделать вывод о долгосрочных тенденциях на рынке, вызванных анализируемым событием, а не просто идентифицировать скачок цены. Период анализа, как правило, продолжителен, так как отражение исследуемых эффектов в динамике цен требует времени. Чаще всего применяется период три года до события и три года после него [Авдашева, Сухорукова, 2013].

Данному методу также свойственен ряд ограничений. В целях получения корректных результатов важно исключить влияние независимых шоков спроса и предложения для продуктов или рынков как опытной, так и контрольной групп. То есть обе группы должны характеризоваться одними и теми же шоками, влияние которых устранится при сравнении групп между собой. Существует опасность того, что даже одинаковые шоки могут по-разному влиять на цены на двух рынках. Контрольная и опытная группы должны представлять продукты, производимые на основе подобных технологий и, как следствие, иметь одинаковые потребности в ресурсах, а также одинаковую эластичность спроса по неценовым факторам. Однако контрольная и опытная группы не могут состоять из товаров-заменителей, потому что контрольная группа не должна быть подвержена эффектам анализируемого события, так как цель сравнения – сказать, изменилась ли бы цена на товар при прочих равных условиях, если бы данное событие не произошло. На практике применение метода осложняется ограниченностью товарных альтернатив для выбора, поэтому практически во всех эмпирических исследованиях опытный и контрольный товары не полностью соответствуют всем выше описанным требованиям. Зачастую при анализе слияний в качестве контрольной группы выступают конкуренты участников сделки, однако с помощью классических моделей олигополии можно показать, что поведение конкурентов не является независимым от произошедшего слияния – компании-конкуренты на рынке склонны изменить цены на свою продукцию [Davies, 2012]. Зачастую при применении данного метода возникает проблема наличия автокорреляции и гетероскедастичности, которые выявляются, например, с помощью тестов Уайта и Дарбина – Уотса соответственно. В результате гетероскедастичности оценки будут неэффективными, но при этом несмещенными, а наличие автокорреляции может привести к переоценке значимости коэффициентов. В проведенном исследовании гипотезы об отсутствии гетероскедастичности и автокорреляции также не отвергаются, поэтому при необходимости анализ дополнен динамикой цен рассматриваемых товаров относительно цен на товары из контрольной группы.

В антитрасте данный метод применяется для оценки различных событий. Прежде всего, для оценки эффектов слияний – согласно обзору [Weinberg, 2007], большинство исследований свидетельствуют о повышении цен после сделки. Однако существуют работы, иллюстрирующие противоположный эффект, например, исследователи [Connor et al.,

1998] обнаружили снижение цен участников слияний, объясняя его соответствующим снижением издержек, а в работе [Taylor, Hosken, 2007] причиной снижения цен выступает усиление конкуренции на рынке. Помимо этого, данный метод используется в исследованиях, посвященных оценке эффектов злоупотребления доминирующим положением на рынках Великобритании [Shaw, Simpson, 1986], эффектов государственного вмешательства методами конкурентной политики в секторе медицинских учреждений в Англии [Cooper et al., 2011].

Сопоставление оценок, полученных на основе двух методов, позволяет не только уточнить эффекты конкретных инструментов конкурентной политики, но и провести взаимную проверку сравнительных преимуществ разных методов. Подобная работа, однако, до настоящего времени в мировой литературе не проводилась, несмотря на очевидную актуальность взаимной проверки результатов применения разных методов.

В определенной степени сопоставление результатов финансового анализа событий и динамики цен после события выступает еще одним дополнительным способом проверки гипотезы эффективного финансового рынка. Методы подобраны таким образом, что оценки, полученные на основе финансового анализа событий, представляют собой *ex ante* анализ – оценку ожиданий участников финансового рынка относительно последствий применения тех или иных инструментов конкурентной политики. В то время как анализ динамики цен по методу разности разностей является *ex post* анализом и позволяет сделать выводы касательно фактически произошедших изменений.

### 3.3. Описание использованной выборки событий

В соответствии с задачами исследования сформирована оригинальная база данных, включающая информацию по использованным инструментам конкурентной политики в Российской Федерации на рынках продукции металлургии, где присутствуют крупные компании-экспортеры, а также по котировкам компаний и ценам на внутренних рынках, затронутых данными инструментами. В выборку входят наблюдения по слияниям (3 слияния), возбуждению антимонопольных расследований (3 расследования), протекционистским решениям (3 решения), выдаче предписаний по проведению закупок (1 предписание) на российских рынках металлургической продукции за период 2002–2013 гг. Формирование перечня событий для анализа ограничено требованиями выбранных эмпирических методов. Применение финансового анализа событий возможно только в случае, если акции компаний, затронутых событием, котировались на фондовой бирже на протяжении некоторого периода<sup>3</sup> до события, на основе которого может быть оценена рыночная модель. Для применения метода разности разностей необходимы данные о ценах на анализируемые товары за период (–3 года; +3 года) вокруг события. Информация получена из данных агентства Bloomberg; базы Thomson one; информационного ресурса Высшего Арбитражного суда России; статистики, представленной в решениях Федеральной антимонопольной службы Российской Федерации; Таможенного кодекса России и Закона «О таможенном тарифе»; данных Росстата о ценах производителей промышленной продукции.

<sup>3</sup> Данный период не является жестко установленным, но, в целом, в исследованиях длина периода для оценки рыночной модели не сильно варьируется (–260; –61) [Kuipers et al., 2003]; (–244; –6) [Brown, Warner, 1985]; (–220; –30) [Günster, Dijk, 2010]; (–200; –10) [Padmavathy, Ashok, 2013].

Далее приведено описание анализируемого перечня событий. Небольшое число событий в выборке – общая черта исследований эффектов экономической политики. В то же время достоинством выборки является концентрация на небольшом числе рынков, что позволяет содержательно интерпретировать полученные результаты. Кроме того, надо отметить, что в мировой литературе при богатстве оценок эффектов отдельных мер конкурентной политики одним из двух методов нет работ, сопоставляющих эти оценки. Преимущество подготовленной выборки – возможность такого сопоставительного анализа. Наконец, рассматриваемые продукты металлургии однородны (не случайно большая часть из них относится к биржевым товарам). Это дает возможность рассматривать динамику цен как надежный индикатор изменения благосостояния потребителей, не делая оговорок об изменении качества или ассортимента товаров. Рассматриваемые продукты объединяет не только их однородность, но и место в цепочке создания стоимости в качестве сырья для производства других продуктов (или элементов инфраструктуры, как трубы большого диаметра).

Одним из ключевых инструментов конкурентной политики на экспортоориентированных рынках является одобрение сделок экономической концентрации органом конкурентной политики. В данной работе проведено сопоставление двух сделок слияний с последующей выдачей предписания – НЛМК и ВИЗ Сталь на рынке трансформаторной стали в 2006 г. и слияния Русал-Суал-Гленкор на рынке алюминия в 2007 г. Эти сделки приводили к росту концентрации на целевых рынках, поэтому были одобрены ФАС России с последующей выдачей предписаний о ценах.

В первом случае в результате слияния доминирование НЛМК – крупнейшего предприятия с полным металлургическим циклом, ориентированного на выпуск листового проката широкого ассортимента, – на внутреннем рынке электротехнической стали усилилось, так как объединенная компания стала единственным отечественным поставщиком. ФАС выдала НЛМК набор поведенческих предписаний<sup>4</sup>, включая условие об увеличении цен более чем на 3% в месяц. Тем не менее спустя пять лет, в 2012 г., ФАС обвинила объединенную компанию в установлении монопольно высокой цены на анизотропную электротехническую сталь.

В результате сделки слияния Русал-Суал-Гленкор на рынке алюминия объединенная компания стала крупнейшим производителем в мире, доля в мировом производстве которой в 2013 г. составляла 8%. На отечественном рынке положение компании стало близким к монопольному. При согласовании сделки ФАС обязала Русал продавать алюминий по цене Лондонской биржи металлов с наценкой максимум 4–5% для отечественных потребителей и 8–10% – для зарубежных<sup>5</sup>. При этом ФАС учитывала возможность положительного эффекта от внешнеторговой либерализации – при разрешении слияния по инициативе ФАС Правительством РФ была отменена 10-процентная импортная пошлина на алюминий.

Другим интересным для целей нашего анализа выступает рынок труб большого диаметра (ТБД). Начиная с 2000-х годов на нем использовались различные инструменты конкурентной политики, ориентированные на противоположные цели – повышение конкурентоспособности производителей и защиту интересов отечественных покупателей.

<sup>4</sup> См.: [http://www.fas.gov.ru/solutions/solutions\\_6843.html](http://www.fas.gov.ru/solutions/solutions_6843.html)

<sup>5</sup> См.: [http://www.fas.gov.ru/fas-news/fas-news\\_11043.html](http://www.fas.gov.ru/fas-news/fas-news_11043.html)

До начала нынешнего века в России не производились трубы большого диаметра. Собственное производство возникло благодаря специальной государственной политике. В апреле 2005 г. на Выксунском металлургическом заводе было начато производство одношовных прямошовных труб, а в 2008 г. была завершена реконструкция производства труб большого диаметра, что привело к существенному росту производственных мощностей. В 2006 г. компанией Северсталь было создано другое предприятие по производству труб большого диаметра для нужд нефтяной и газовой промышленности – ЗАО «Ижорский трубный завод».

В секторе активно применялись протекционистские меры. В 2000 г. Минэкономразвития провело антидемпинговое расследование в отношении импорта труб из Украины, по результатам которого было принято решение об ограничении украинского импорта труб.

Законодательство о государственных закупках позволяет правительству вводить преференции отечественным производителям. В конце 2008 г. (приказом Минэкономки № 427 от 5 декабря 2008 г.) в рамках антикризисных мер правительства такие преференции были предоставлены для поддержки национальных отраслей, ограничив госзакупки продукции металлургии и металлообработки<sup>6</sup> (включая ТБД). Решение поддерживало отечественных поставщиков против импорта ТБД немецких и японских производителей. Результатом последовательного протекционизма стал рост цен на все анализируемые виды продукции металлургии, в том числе ТБД (рис. 1), что вызвало озабоченность органа конкурентной политики.

Рост цен, в частности, вызывал ослабление защиты внутреннего рынка. В частности, 28 ноября 2009 г. Постановлением Правительства № 959 «О временных ставках ввозных таможенных пошлин в отношении отдельных видов проката и труб из черных металлов» были снижены импортные пошлины на трубы, трубки, профили полые, бесшовные из черных металлов (кроме чугуна и литья) на 9 месяцев.



Рис. 1. Средние цены производителей 2005–2011 гг., тыс. руб. за тонну

Источник: данные Росстата.

<sup>6</sup> Коды ОКВЭД 2700000, 28000000.

С другой стороны, несмотря на усиление позиций отечественных производителей труб на внутренних рынках в силу проводимой протекционистской политики, слияния между производителями на столь концентрированных рынках также разрешались – например, в марте 2008 г. сделка по покупке ТМК совместно с ЕВРАЗ производителя труб Ipsco Tubulars Inc., которая располагает активами в Канаде и США, у шведской SSAB за 4,025 млрд долл. Приобретение позволило ТМК занять существенные позиции на нефтегазовом трубном рынке Северной Америки, специализируясь на производстве сварных и бесшовных труб нефтегазового сортамента. В результате произошел рост отгрузки, а также расширение спектра выпускаемой продукции. Одновременно усилились стимулы к перераспределению выпуска в пользу внешних рынков за счет внутреннего, а следовательно, возникли основы для роста цены для отечественных продавцов.

Наконец, высокие цены на ТБД стали мотивом одного из крупнейших антимонопольных расследований последнего десятилетия. В октябре 2011 г. ФАС России возбудила дело о нарушении ст. 11 закона «О защите конкуренции» в форме раздела рынка в отношении всех крупных российских производителей труб большого диаметра – ЗАО «Торговый дом “Трубная Металлургическая компания”», ОАО «Объединенная металлургическая компания-Сталь», ЗАО «Группа “Челябинский трубопрокатный завод”», ЗАО «Ижорский трубный завод», ЗАО «Торговый дом “Уралтрубосталь”», ЗАО «Объединенная металлургическая компания», ОАО «Выксунский металлургический завод».

Помимо производителей ТБД, объектами расследований выступали и производители заготовок (штрипса) для их производства: 26 мая 2011 г. ФАС возбудила расследование в отношении ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат», подозревая, что компания злоупотребляла доминирующим положением при поставках широкоформатного проката для изготовления труб большого диаметра для Челябинского трубопрокатного завода<sup>7</sup>. 7 ноября 2011 г. в связи с отсутствием в действиях ОАО «ММК» нарушения пункта 3 части 1 статьи 10 Закона о защите конкуренции, рассмотрение дела № 1 10/105-11 прекращено<sup>8</sup>.

Наконец, серию антимонопольных расследований завершает дело от 3 апреля 2013 г. в отношении покупателя ТБД – «Газпром» и ООО «Северный европейский трубный проект»<sup>9</sup> (СЕТП) – о координации поставок ТБД в 2008–2011 гг. За это время «Газпром» закупил более 5 млн тонн ТБД, поставки российских компаний превышали 90%. В итоге ФАС пришла к выводу, что производители ТБД не виноваты в сговоре и повышении цен, потому что сам покупатель настолько укрупнил лоты на поставку ТБД, что ни одна из компаний не могла бы участвовать в тендерах напрямую [Shastitko et al., 2014; Шаститко, Голованова, 2014].

По результатам рассмотрения дела было выдано предписание о правилах закупок ТБД. В силу отсутствия необходимого ценового ряда для применения метода разности разностей можно оценить только динамику отношения цены на ТБД и штрипс за год до и после события. Данные рис. 2 не позволяют сделать однозначный вывод о том, что возбуждение расследования и вынесение решения о нарушении антимонопольного законодательства привели к снижению цен, хотя с июля 2014 г. можно наблюдать снижение соотношения цен на ТБД и штрипс.

<sup>7</sup> См.: [http://fas.gov.ru/fas-in-press/fas-in-press\\_32311.html](http://fas.gov.ru/fas-in-press/fas-in-press_32311.html)

<sup>8</sup> См.: <http://solutions.fas.gov.ru/documents/1-10-105-11-23e15d7d-17b2-4b78-921d-503b02cedd1>

<sup>9</sup> См.: [http://www.fas.gov.ru/fas-in-press/fas-in-press\\_36441.html](http://www.fas.gov.ru/fas-in-press/fas-in-press_36441.html)

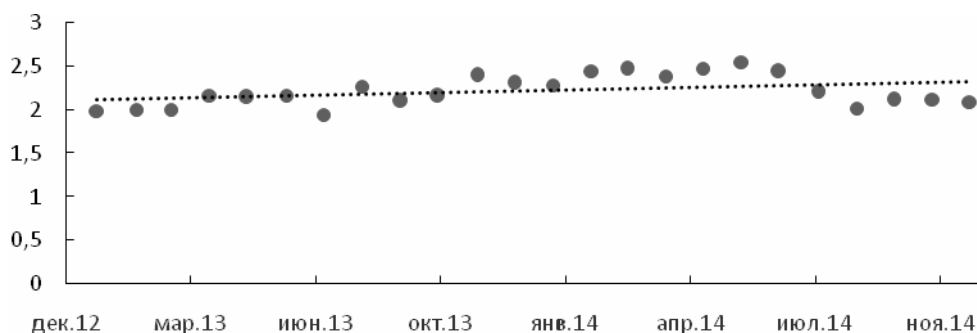


Рис. 2. Динамика отношения цены ТБД к цене штрипса

Источник: расчеты авторов на основе данных Росстата.

#### 4. Полученные эмпирические оценки эффектов мер конкурентной политики

В таблице 1 представлены полученные результаты. Каждому событию, в отношении которого выдвигается гипотеза о влиянии на конкуренцию – и соответственно на выигрыши участников рынка и цены, – поставлены в соответствие результаты применения метода финансового анализа событий (для участников события, конкурентов и покупателей соответственно) и результаты применения метода разности разностей для цен внутреннего рынка. Во втором случае приводится как коэффициент регрессии и его значимость, так и процент изменения цены<sup>10</sup>. Информативны как результаты применения двух методов по отдельности, так и сравнение полученных разными методами оценок.

Данные табл. 1 показывают, что цены реагируют на меры экономической политики, как правило, в предсказанном направлении. Выдвинутые гипотезы подтверждаются: меры, стимулирующие конкуренцию, приводят к снижению цен, а меры, ограничивающие конкуренцию, – к их росту.

Сравним эффекты слияний с применением разных типов предписаний о ценах. Данные позволяют применить только метод разности разностей. Для слияния Русал-Суал-Гленкор (2007) коэффициент перед переменной TRT\_AFT статистически незначим, что не позволяет сформулировать вывод о влиянии события на динамику цен алюминиевой фольги.

Допустимым объяснением отсутствия повышения цен может выступать отмена импортной пошлины, ограничивающей возможности использования рыночной власти объединенной компанией. Тем не менее такое же влияние могли оказать поведенческие предписания, устанавливающие потолок цен для отечественных покупателей.

Однако во втором случае эффекты компенсирующих мер оказались недостаточными. Одобрение объединения Новолипецкого металлургического комбината (НЛМК) и ООО «ВИЗ Сталь» в 2006 г. привело к существенному росту цены трансформаторной стали по

<sup>10</sup> Напомним, что речь идет об изменении относительной цены; изменении цены по сравнению с ценой контрольного продукта. Контрольный продукт также указан в таблице.

сравнению со сталью рядовых марок. Коэффициент перед переменной TRT\_AFT оказался значимым на 1-процентном уровне значимости и имеет положительный знак. Динамика отношения цен свидетельствует о том, что слияние все-таки сопровождалось повышением цен по сравнению с их возможным уровнем. Сопоставление результатов предписаний в этих двух сделках показывает, что сдерживание роста цен на внутреннем рынке более результативно в том случае, когда в качестве ориентира для потолка цен используются котировки мирового рынка.

Таблица 1.

## Оценка эффектов применения инструментов конкурентной политики

Событие (дата)	Компании- продавцы	Оценки методом финансового анализа событий (см. Приложение)			Оценки изменения относительных цен методом разности разностей				
		участники	конку- ренты	покупа- тели	коэффициент (контрольный продукт)	в про- центах			
Трансформаторная сталь									
Слияние (июнь 2006 г.)	НЛМК-ВИЗ сталь	н/д	н/д	н/д	47581,34*** (сталь рядовых марок)	98			
Алюминий									
Слияние (февраль 2007 г.)	Русал-Суал-Гленкор	н/д	н/д	н/д	-2085,39 (алюминиевый прокат)	3			
Трубы большого диаметра									
Комплекс мер по развитию металлургической промышлен- ности РФ на период до 2010 г. (сентябрь 2002 г.)	Компании- производители ТБД	н/д	н/д	н/д	8,27*** (штрипс)	74			
Стратегия развития метал- лургической промышлен- ности РФ на период до 2015 г. (май 2007 г.)	Компании- производители ТБД	н/д	н/д	н/д	10,3*** (штрипс)	31			
Снижение импортных пошлин на отдельные виды проката и трубы (ноябрь 2009)	Компании- производители ТБД	-0,16	-	-0,66	4,51** (чугунное литье)	0			
Слияние (март 2008 г.)	ТМК (совместно с ЕВРАЗ) и Ipsco Tubular	-1,41	-0,48	1,86*	10,43*** (штрипс)	0			
Расследование против ММК о злоупотреблении доминирующим положением при поставках широ- коформатного проката	Магнитогорский металлургический комбинат	объявление о расследовании (май 2011 г.)			0,90	0,73	0,78	-6,79*** (прокат)	0
	Магнитогорский металлургический комбинат	решение (ноябрь 2011 г.)			0,08	-0,30	2,03**	-0,92 (прокат)	-4

Окончание табл. 1.

Событие (дата)	Компании- продавцы	Оценки методом финансового анализа событий (см. Приложение)			Оценки изменения относительных цен методом разности разностей	
		участники	конку- ренты	покупа- тели	коэффициент (контрольный продукт)	в про- центах
Расследование против производителей труб о сговоре в отношении всех крупных российских компаний-производите- лей ТБД	Компании- производители ТБД	объявление о расследовании (октябрь 2011 г.)				
		1,69*	-	2,74***	1,21 (штрипс)	0
	Компании- производители ТБД	решение (март 2013)				
		-1,82	-	0,27	0,21 (штрипс)	0,4
Предписание о проведе- нии закупок ТБД (декабрь 2013 г.)	Компании- производители ТБД	0,20	-	0,21	4,38** (штрипс)	92

*Примечания.* \*\*\* – значимость на однопроцентном уровне; \*\* – значимость на пятипроцентном уровне; \* – значимость на десятипроцентном уровне.

*Источник:* расчеты авторов.

Далее рассмотрим эффекты политики на рынке труб большого диаметра. Протекционистская политика начиная с 2002 г. вызвала рост цен на продукцию по сравнению с контрольными продуктами. Принятие программных документов, предусматривавших дополнительную защиту отечественных производителей ТБД – Комплекса мер по развитию металлургической промышленности РФ на период до 2010 г. (сентябрь 2002 г.) и Стратегии развития металлургической промышленности РФ на период до 2015 г. (май 2007 г.), предусматривавших защиту внутреннего рынка, – сопровождалось небольшим, но статистически значимым повышением внутренних цен. Тренд на снижение цен после ноября 2009 г. (рис. 3) статистически не объясняется временной отменой импортных пошлин на ТБД производства Украины. Однако такой результат может быть статистическим артефактом, объясняющимся тем, что на фоне обсуждения предстоящего решения о снижении тарифов рынок отреагировал на будущее событие.

Ожидаемые эффекты применения методов конкурентной политики далеко не всегда были выявлены (табл. 1), но обнаруженные результаты дают основания для нескольких выводов. Во-первых, финансовый рынок предсказывал выигрыши покупателей не только в результате возбуждения расследований против крупных продавцов (которые и должны были приводить к снижению цены), но и в результате слияния ТМК – Евраз – Ipsco Tubular.

Во-вторых, предсказания финансового рынка в отношении эффектов политики для покупателей ни разу не совпали: повышение стоимости компаний – покупателей металлов не сопровождалось снижением цен, как это предсказывает метод финансового анализа событий. Интересное исключение – рынок проката для производства ТБД. Возбуждение расследования в отношении поставщиков широкоформатного проката привело к сни-



жению цен на прокат, а вынесение решения по этому делу привело к статистически значимому росту котировок акций покупателей штрипса, т.е. производителей труб.

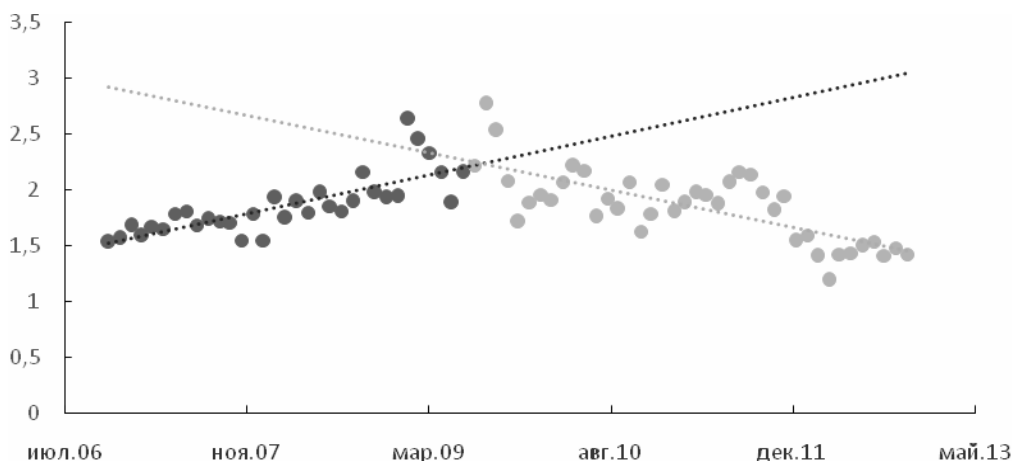


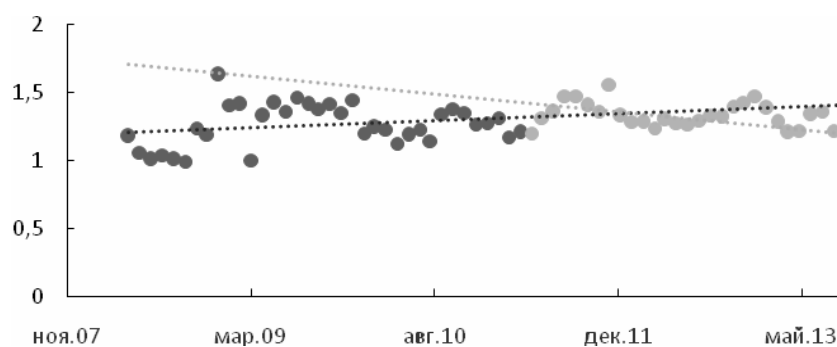
Рис. 3. Динамика отношения цены ТБД к цене чугуна

Источник: расчеты авторов на основе данных Росстата.

Результаты расчетов свидетельствуют о наличии значимого на 1-процентном уровне значимости снижения цен штрипса в результате возбуждения расследования в отношении производителя заготовок (штрипса) для производства ТБД – ММК. Прекращение этого расследования в связи с установлением отсутствия недопустимых действий со стороны компании не повлияло на цены. Однако даже в отсутствии решения о нарушении антимонопольного законодательства сама угроза санкций и предписаний привела к изменению тренда цены, как показано на рис. 4. Анализ котировок подтвердил значимый положительный эффект для покупателей штрипса, т.е. для производителей ТБД. Это наблюдение подтверждает еще одну закономерность конкурентной политики. Высокие санкции за нарушение антимонопольного законодательства позволяют изменять поведение продавцов самой угрозой применения санкций. Аналогичное наблюдение было сделано для цен после поглощения ТНК-ВР Роснефтью [Козлитин, Авдашева, 2015].

В-третьих, в большинстве случаев цены на внутреннем рынке менялись в предсказуемом направлении: слияния с неудачными предписаниями и протекционистские меры привели к росту цен. К росту цен привело горизонтальное слияние крупнейшего российского производителя ТМК, осуществленное в Северной Америке в 2008 г. Введение преференций отечественным производителям металлопродукции при осуществлении госзакупки привело к росту цен на эти продукты.

Одно из двух расследований привело к снижению (хотя и небольшому по масштабу) цен для покупателей. Интересное исключение – предписание о правилах закупки ТБД, хотя, судя по ожиданиям фондового рынка, возбуждение расследования должно было привести к росту благосостояния покупателей труб. Принималось предписание для решения задачи снижения цен, в то время как результат оказался противоположным. Вероятно, такой исход может объясняться содержанием предписанных правил.



**Рис. 4.** Динамика отношения цены штрипса к цене проката

Источник: расчеты авторов на основе данных Росстата.

Необходимо прокомментировать применимость каждого из предложенных методов на основе полученных оценок. На базовом уровне оба метода тестируют одну гипотезу – о том, что в результате события происходит повышение или снижение цены, которое сопровождается повышением или, соответственно, снижением прибыли. Однако метод финансового анализа событий оценивает ожидаемое рынком изменение прибыли (при этом включение в анализ нескольких участников рынков позволяет уточнить – благодаря чему), а метод разности в разностях для динамики цен оценивает фактическое изменение цен. Именно это дает основание сопоставлять результаты применения двух методов. При этом отличающиеся друг от друга результаты применения этих двух методов могут иметь разные объяснения, начиная с невыполнения гипотезы эффективности финансового рынка в сильной форме и заканчивая несовершенством статистических данных на анализируемых рынках. Представляется более реалистичным первое объяснение, учитывая, что статистически для слияний – более понятного для рынка события – оценка по методу финансового анализа событий согласуется с последующим изменением цен.

## 5. Заключение

Результаты оценки эффектов конкурентной политики на рынках металлургической продукции России показывают проблемы стратегий антимонопольного органа в отношении высококонцентрированных внутренних рынков, защищенных от иностранной конкуренции. Решения, повышающие конкурентоспособность крупных отечественных компаний и приводящие к повышению вклада прибыли продавцов в общественное благосостояние, с высокой вероятностью сопровождаются повышением цен и снижением выигравшей потребителей. На это указывает подтверждение гипотезы о росте цены в результате слияния или применения протекционистских мер в том случае, если они не компенсируются мерами конкурентной политики.

Вот почему орган конкурентной политики вынужден предпринимать набор компенсационных мер, который может включать предписания о ценах (слияние Русала (2007),

слияние НЛМК (2006)), антимонопольные расследования (расследования монополюно высокой цены штрипса в 2011 г., сговора между производителями труб большого диаметра в 2011–2013 гг.), снижение импортных тарифов (слияние Русала (2007)) и даже предписания покупателю о совершенствовании процедур закупки (Газпрому по результатам расследования сговора производителей ТБД (2013)). Ни одна из разновидностей компенсирующих мер не обнаруживает однозначного преимущества перед другими. В конкретных обстоятельствах каждая может ограничить рост цен на внутренних рынках. Для большинства событий выборки вторая гипотеза подтверждается: компенсирующие меры приводят к снижению цены. С достаточной уверенностью можно утверждать, что отсутствие компенсирующих мер сопровождалось бы более высокими ценами на внутреннем рынке. Таким образом, проведенные расчеты позволяют сделать вывод о существенном влиянии применения инструментов антимонопольной и внешнеторговой политики на цены.

Проведенный анализ недостаточен для полного объяснения того, почему российский антимонопольный орган так активно использует предписания о ценах<sup>11</sup> вместо того, чтобы проводить антимонопольные расследования и настаивать на либерализации внешней торговли. Однако некоторые соображения в пользу такого решения выдвигает комплекс эффектов альтернативных инструментов политики для экономики в целом. Возьмем гипотетическую ситуацию, когда все три меры обеспечивают одинаковую цену для отечественных покупателей. В терминах модели Уильямсона они получают одинаковый потребительский излишек. В этом случае для продавцов комбинация законодательного ограничения цены (предписания) и сохранение защиты внутреннего рынка предпочтительнее внешнеторговой либерализации. Даже небольшая угроза перераспределения долей на внутреннем рынке в результате либерализации импорта снижает ожидаемую прибыль продавцов<sup>12</sup>. Предварительное ограничение цен в рамках предписания может быть предпочтительнее и вероятности антимонопольного расследования. В итоге антимонопольного расследования ФАС может выдать такое же предписание о снижении цены, но это предписание может быть дополнено значительным штрафом<sup>13</sup>.

Если мы обратимся к интересам государственного бюджета, предписание в совокупности с сохранением защиты внутреннего рынка выгоднее по той же причине: отсутствует риск перераспределения прибыли в пользу импортеров и, соответственно – риск снижения налоговых поступлений. Наконец, для антимонопольного органа предвари-

---

<sup>11</sup> В настоящее время (лето 2016 г.) обсуждается проект Указа Президента РФ, который дополнительно расширяет полномочия антимонопольного органа в части регулирования ценовой политики крупных компаний.

<sup>12</sup> Именно таков был эффект отмены импортной пошлины на цемент в 2008 г. Несмотря на громоздкость продукта, которая делает невыгодным перевозку на дальние расстояния, буквально за полгода доля импортного цемента на российском рынке выросла по разным оценкам от трех до четырех раз: с 5 до 15–20%.

<sup>13</sup> В соответствии с российским законодательством, штраф может составить до 10% оборота продавца за период нарушения. По итогам антимонопольных расследований 2009–2011 гг. «большая четверка» российских нефтяных компаний (на тот момент: Лукойл, Роснефть, ТНК-ВР, Газпромнефть) заплатила штрафов на сумму свыше 20 млрд руб. за нарушение, признаком которого служил рост внутренних цен на нефтепродукты по сравнению с мировыми ценами и ценами экспорта.

тельная регламентация цен предпочтительнее антимонопольных расследований, так как последние требуют гораздо больших усилий и далеко не всегда завершаются ожидаемым образом<sup>14</sup>.

Приводя эти аргументы, мы вовсе не выдвигаем тезис о предпочтительности поведенческих предписаний о ценах. Неоднократно подчеркивалось, что либерализация обеспечивает более устойчивые выигрыши отечественных покупателей [Цыцулина, 2015]. В свою очередь, регламентация цен может существенно исказить стимулы крупных отечественных продавцов [Радченко, Шаститко, 2013]. Однако если относительная закрытость внутренних рынков для конкурентов предопределена внешними обстоятельствами, не зависящими от ФАС России, предписания о ценах для экспортеров сырьевых товаров могут быть оправданы.

Помимо выводов о мотивах и результатах применения предписаний о ценах проведенное исследование вносит вклад в продолжающуюся дискуссию о методах эмпирической оценки эффектов политики, в том числе конкурентной. Сопоставление оценок эффектов инструментов конкурентной политики, полученных с применением двух эмпирических методов, не дает оснований для вывода о схожести полученных результатов. Следовательно, по крайней мере один из методов недостаточно надежен для того, чтобы рекомендовать его практическое применение. В нашем случае применение метода разности разностей подтвердило большинство выдвинутых гипотез, в то время как применение метода финансового анализа событий – напротив<sup>15</sup>. Несмотря на то, что метод финансового анализа применяется для оценки конкурентной политики гораздо чаще и предъявляет более скромные требования к исходным данным, мы рекомендуем относиться к результатам его применения в конкретных случаях как минимум с осторожностью.

---

<sup>14</sup> Напомним, что НЛМК успешно оспорил решение ФАС России о назначении монопольно высокой цены в арбитражных судах, несмотря на то, что относительный рост внутренней цены трансформаторной стали был очевидным и существенным (это показывают и данные табл. 1). Дело прошло шесть судебных инстанций и потребовало значительных ресурсов антимонопольного органа без желаемого с точки зрения его политики результатов.

<sup>15</sup> Отдельным исследовательским вопросом служит объяснение результатов применения финансового анализа событий, противоречащих интуиции. Хотя ответ на этот вопрос выходит за рамки исследования, мы предполагаем, что причина кроется в интерпретации предпосылки об эффективном финансовом рынке. Исследователи исходят из подтвержденной для развивающихся рынков, включая Россию [Jagric et al., 2005; Mobarek, Fiorante, 2014], гипотезы эффективного финансового рынка в слабой или средней форме. Однако статистическое подтверждение этой гипотезы не означает, что рынок верно интерпретирует влияние на будущие потоки прибыли абсолютно всех, в том числе крайне редко встречающихся событий. Если такие события существуют, то антимонопольные интервенции могут относиться к их числу. Тогда в общем случае неудовлетворительность метода финансового анализа событий для оценки эффектов конкурентной политики можно отнести к разновидности общей проблемы «черных лебедей» [Алескеро, Егорова, 2010].

## Приложение

Таблица П1.

Перечень анализируемых компаний  
для финансового анализа событий

Событие	Дата	Компании		
		участники	конкуренты	покупатели
Слияние	2006 г. (июнь)	1. ОАО «НЛМК» (н/д) 2. ООО «ВИЗ- Сталь» (н/д)	–	1. ОАО «ЭЛЕКТРОЗАВОД» (н/д) 2. ООО «Тольяттинский Трансформатор» (н/д) 3. ОАО «Уралэлектротяж- маш – Уралгидромаш» (н/д) 4. «Электросила» (н/д)
Комплекс мер по развитию металлургической промышленности РФ на период до 2010 г.	2002 г. (сентябрь)	1. ОАО «ТМК» 2. ОАО «ОМК-Сталь» (ОАО «ВМЗ») 3. ОАО «Северсталь» 4. ОАО «ЧТПЗ»	–	1. ОАО «Транснефть» 2. ОАО «Газпром» 3. ОАО «Лукойл» 4. ОАО «Роснефть» 5. ОАО «Сургутнефтегаз» 6. ОАО «Татнефть» 7. ОАО «Башнефть»
Стратегия развития металлургической промышленности РФ на период до 2015 г.	2007 г. (май)	1. ОАО «ТМК» 2. ОАО «ОМК-Сталь» (ОАО «ВМЗ») 3. ОАО «Северсталь» 4. ОАО «ЧТПЗ»	–	1. ОАО «Транснефть» 2. ОАО «Газпром» 3. ОАО «Лукойл» 4. ОАО «Роснефть» 5. ОАО «Сургутнефтегаз» 6. ОАО «Татнефть» 7. ОАО «Башнефть»
Снижение импортных пошлин на отдельные виды проката и трубы	2009 г. (ноябрь)	1. ОАО «ТМК» 2. ОАО «ОМК-Сталь» (ОАО «ВМЗ») 3. ОАО «Северсталь» 4. ОАО «ЧТПЗ»	–	1. ОАО «Транснефть» 2. ОАО «Газпром» 3. ОАО «Лукойл» 4. ОАО «Роснефть» 5. ОАО «Сургутнефтегаз» 6. ОАО «Татнефть» 7. ОАО «Башнефть»
Слияние	2008 г. (март)	1. ОАО «ТМК» 2. ЕВРАЗ (н/д) 3. Ipsco Tubular (н/д)	1. ОАО «ВМЗ» (входит в «ОМК») 2. ОАО «Северсталь» (ЗАО «ИТЗ») 3. ОАО «ЧТПЗ»	1. ОАО «Транснефть» 2. ОАО «Газпром» 3. ОАО «Лукойл» 4. ОАО «Роснефть» 5. ОАО «Сургутнефтегаз» 6. ОАО «Татнефть» 7. ОАО «Башнефть»

Окончание табл. П1.

Событие	Дата	Компании		
		участники	конкуренты	покупатели
Расследование о злоупотреблении доминирующим положением при поставках широкоформатного проката	2011 г. (май)	1. ММК (Магнитогорский стан)	1. ОАО «ВМЗ» (Выксунский стан) 2. ОАО «Северсталь» (Ижорский стан)	1. ОАО «ТМК» 2. ОАО «ЧТПЗ»
Расследование о сговоре в отношении всех крупных российских компаний-производителей ТБД	2011 г. (октябрь, начало расследования)	1. ОАО «ТМК» 2. ОАО «ВМЗ» (входит в «ОМК») 3. ЗАО «ИТЗ» (Северсталь) 4. ОАО «ЧТПЗ»	–	1. ОАО «Транснефть» 2. ОАО «Газпром» 3. ОАО «Лукойл» 4. ОАО «Роснефть» 5. ОАО «Сургутнефтегаз» 6. ОАО «Татнефть» 7. ОАО «Башнефть»
	2013 г. (март, вынесение решения)	1. ОАО «ТМК» 2. ОАО «ОМК-Сталь» (ОАО «ВМЗ») 3. ЗАО «ИТЗ» (Северсталь) 4. ОАО «ЧТПЗ»	–	1. ОАО «Транснефть» 2. ОАО «Газпром» 3. ОАО «Лукойл» 4. ОАО «Роснефть» 5. ОАО «Сургутнефтегаз» 6. ОАО «Татнефть» 7. ОАО «Башнефть»
Предписание о проведении закупок ТБД	2013 г. (декабрь)	1. ОАО «ТМК» 2. ОАО «ОМК-Сталь» (ОАО «ВМЗ») 3. ЗАО «ИТЗ» (Северсталь) 4. ОАО «ЧТПЗ»	–	1. ОАО «Транснефть» 2. ОАО «Газпром» 3. ОАО «Лукойл» 4. ОАО «Роснефть» 5. ОАО «Сургутнефтегаз» 6. ОАО «Татнефть» 7. ОАО «Башнефть»

*Примечания.*

1. Н/д – нет данных.

2. Котировки по компаниям включены за весь период за исключением следующих компаний ОАО «ВМЗ» (06.03.2009–29.10.2012), ОАО «Башнефть» (18.11.2011–н.вр.), ОАО «ТМК» (17.04.2007–н.вр.), ОАО «ЧТПЗ» (13.01.2009–н.вр.)

\* \*  
\*

### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Авдашева С.Б., Шаститко А.Е.* Конкурентная политика: состав, структура, система // Современная конкуренция. 2010. Т. 1. № 19. С. 5–20.
- Алескеров Ф.Т., Егорова Л.Г.* Черные лебеди и биржа // Экономический журнал Высшей школы экономики. Т. 14. № 4. С. 492–506.
- Вулдридж Дж.М.* Оценивание методом «разность разностей» // Квантиль. 2009. № 6. С. 25–47.
- Голованова С.В.* Сигналы несовершенства конкуренции: результаты анализа цен товаров, вовлеченных в международную торговлю // Современная конкуренция. 2010. № 4(22). С. 11–25.
- Козлитин Е.В., Авдашева С.Б.* Результаты невыполненных предписаний антимонопольного органа (на примере структурных предписаний при поглощении ТНК-ВР Роснефтью) // Современная конкуренция. 2015. № 6 (54). С. 5–19.
- Радченко Т.А., Шаститко А.Е.* Регламентация торговой политики частной компании: теория, практика и выводы для антитраста // Экономическая политика. 2013. Т. 8. № 5. С. 81–105.
- Сухорукова К.А., Авдашева С.Б.* Слияние – путь к использованию рыночной власти или повышению эффективности? Анализ последствий трех горизонтальных слияний на российских высококонцентрированных рынках // Российский журнал менеджмента. 2013. Т. 11. № 2. С. 3–24.
- Уильямсон О.* Экономия как защита в антимонопольном процессе: компромисс с позиций благосостояния // Вехи экономической мысли. СПб.: Экономическая школа. 2003. Т. 5. С. 622–649.
- Цыцулина Д.В.* Может ли индикативное регулирование цен заменять либерализацию внешней торговли на высококонцентрированных экспортных рынках? // Экономическая политика. 2015. Т. 10. № 3. С. 155–179.
- Чиркова Е.В., Чувствина Е.В.* Краткосрочная реакция рынка на трансграничные приобретения российских металлургических компаний // Экономический журнал ВШЭ. 2013. Т. 17. № 1. С. 166–187.
- Шаститко А.Е.* Картель: организация, стимулы, политика противодействия // Российский журнал менеджмента. 2013. Т. 11. № 4. С. 31–56.
- Шаститко А.Е., Голованова С.В.* Вопросы конкуренции в закупках капиталоемкой продукции крупным потребителем (уроки одного антимонопольного дела) // Экономическая политика. 2014. № 1. С. 67–89.
- Шаститко А.Е.* Последствия слабой конкуренции: количественные оценки и выводы для политики / А.Е. Шаститко, С.В. Голованова, П.В. Крючкова, А.А. Курдин, В.В. Новиков, М.А. Овчинников, Н.С. Павлова. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2013.
- Abrosimova N., Dissanaik G., Linowski D.* Testing Weak-form Efficiency of the Russian Stock Market: EFA 2002 Berlin Meetings Presented Paper. 2002. (<http://ssrn.com/abstract=302287>)
- Aktas E., de Bodt E., Derbaix A.* Horizontal, Downstream and Upstream Effects of Merger & Acquisition Operations in the Car Industry // Banque et Marché. 2003. Vol. 69. P. 40–49.
- Andrade G., Stafford E.* Investigating the Economic Role of Mergers // Journal of Corporate Finance. 2004. Vol. 10. Iss. 1. P. 1–36.
- Barton D.M., Sherman R.* The Price and Profit Effects of Horizontal Merger: A Case Study // Industrial Economics. 1984. Vol. 33. Iss. 2. P. 165–177.
- Brown S.J., Warner J.B.* Measuring Security Price Performance // Journal of Financial Economics. 1980. Vol. 8. P. 205–258.
- Brown S.J., Warner J.B.* Using Daily Stock Returns. The Case of Event Studies // Journal of Financial Economics. 1985. Iss. 14. P. 3–31.
- Butz D.A., Kleit A.N.* Are Vertical Restraints Pro- or Anticompetitive? Lessons from Interstate Circuit // Journal of Law and Economics. 2001. Vol. 44. Iss. 1. P. 131–160.

- Campbell J.Y., Lo A., MacKinlay A.C.* The Econometrics of Financial Markets. Princeton: Princeton University Press, 1997.
- Cichello M., Lamdin D.J.* Event Studies and the Analysis of Antitrust // International Journal of the Economics of Business. 2006. Vol. 13. Iss. 2. P. 229–245.
- Connor R.A., Feldman R.D., Dowd B.E.* The Effects of Market Concentration and Horizontal Mergers on Hospital Costs and Prices // International Journal of the Economics of Business. 1998. Vol. 5. Iss. 2. P. 159–180.
- Connor J.M.* Price-fixing Overcharges: Legal and Economic Evidence // Research in Law and Economics. 2007. Vol. 22. P. 59–153.
- Cooper Z., Gibbons S., Jones S., McGuire A.* Does Hospital Competition Save Lives? Evidence from the English NHS Patient Choice Reforms // The Economic Journal. 2011. Vol. 121. P. 228–260.
- Datta D.K., Pinches G.E., Narayanan V.K.* Factors Influencing Wealth Creation from Mergers and Acquisitions: a Meta-Analysis // Journal of Strategic Management. 1992. Vol. 13. Iss. 1. P. 67–84.
- Davies S.* A Survey of the Approaches and Methods Used to Assess the Economic Effects of a Competition Authority's Work // Swedish Competition Authority. 2012.
- De la Mano M.* For the Customer's Sake: the Competitive Effects of Efficiencies in European Merger Control // EC Enterprise Papers. 2002. Vol. 11. P. 8–14.
- Eckbo B.E.* Horizontal Mergers, Collusion and Stockholder Wealth // Journal of Financial Economics. 1983. Vol. 11. P. 241–273.
- Eckbo B.E., Wier P.* Antimerger Policy under the Hart-Scott-Rodino Act: A Reexamination of the Market Power Hypothesis // Journal of Law and Economics. 1985. Vol. 28. Iss. 1. P. 119–149.
- Fama E.F.* Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work // The Journal of Finance. 1970. Vol. 25. Iss. 2. P. 383–417.
- Goergen M., Renneboog L.* Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids // European Financial Management. 2004. Vol. 10. Iss. 1. P. 9–45.
- Günster A., Dijk M.J.* The Impact of European Antitrust Policy: Evidence from the Stock Market: Working Paper, ETH Zurich, Erasmus University Rotterdam, 2010.
- Hollis A., Lasheng Y.* Competition Policy in Open Economies // International Economic Journal. 2004. Vol. 18. Iss. 2. P. 179–193.
- Huth W.L., MacDonald D.N.* The Impact of Antitrust Litigation on Shareholder Return // Journal of Industrial Economics. 1989. Vol. 4. Iss. 37. P. 411–426.
- Jagric T., Podobnik B., Kolanovic M.* Does the Efficient Market Hypothesis Hold? Evidence from Six Transition Economies // Eastern European Economics. 2005. Vol. 43. Iss. 4. P. 79–103.
- Kuipers D., Miller D., Patel A.* The Legal Environment and Corporate Valuation: Evidence from Cross-border Mergers: Texas Tech University Working Paper, 2003.
- Loderer C., Martin K.* Postacquisition Performance of Acquiring Firms // Financial Management. 1992. Vol. 21. Iss. 3. P. 69–79.
- Loughran T., Vijh A.* Do Long-term Shareholders Benefit from Corporate Acquisitions? // Journal of Finance. 1997. Vol. 52. Iss. 5. P. 1765–1790.
- MacKinlay C.A.* Event Studies in Economics and Finance // Journal of Economic Literature. 1997. Vol. 35. Iss. 1. P. 13–39.
- Mobarek A., Fiorante A.* The Prospects of BRIC Countries: Testing Weak-form Market Efficiency // Research in International Business and Finance. 2014. Vol. 30. Iss. 1. P. 217–232.
- Moeller S.B., Schlingemann F.P., Stulz R.M.* Wealth Destruction on a Massive Scale? A Study of Acquiring-firm Returns in the Recent Merger Wave // Journal of Finance. 2005. Vol. 60. Iss. 2. P. 757–782.
- Morresi P., Pezzi A.* 21 Years of International M&As and Joint Ventures by Italian Medium-sized Listed Firms: Value Creation or Value Destruction? // Research in International Business and Finance. 2011. Vol. 25. Iss. 1. P. 75–87.
- Padmavathy S., Ashok J.* Share Price Behavior of Indian Pharmaceutical Companies // Life Science Journal. 2013. Vol. 10. Iss. 6. P. 142–146.



*Palmer N.* Competition Policy and Unfair Trade: First Do No Harm // *Aussenwirtschaft*. 1994. Vol. 49. P. 417–22.

*Pursell G., Snape R.* Economies of Scale, Price Discrimination and Exporting // *Journal of International Economics*. 1973. Vol. 3. Iss. 1. P. 85–91.

*Redkina A.* Using Remedies in Russian Merger Control: Working Paper by NRU Higher School of Economics. 2014. Series WP BRP «Economics/EC». № 62.

*Reynolds K.M.* Anticipated versus Realized Benefits: can Event Studies be Used to Predict the Impact of New Regulations // *Eastern Economic Journal*. 2008. Vol. 34. Iss. 3. P. 310–324.

*Shaw R.W., Simpson P.* The Persistence of Monopoly: An Investigation of the Effectiveness of the United Kingdom Monopolies Commission // *Journal of Industrial Economics*. 1986. Iss. 34. P. 355–372.

*Shastitko A., Golovanova S., Avdasheva S.* Investigation of Collusion in Procurement of One Russian Large Buyer // *World Competition: Law and Economics Review*. 2014. Vol. 37. Iss. 2. P. 235–247.

*Schumann L.* Patterns of Abnormal Returns and the Competitive Effects of Horizontal Mergers // *Review of Industrial Organization*. 1993. Vol. 8. № 6. P. 679–696.

*Singal V.* Airline Mergers and Competition: An Integration of Stock and Product Price Effects // *Journal of Business*. 1996. Vol. 69. Iss. 2. P. 233–268.

*Taylor C.T., Hosken D.S.* The Economic Effects of the Marathon-Ashland Joint Venture: The Importance of Industry Supply Shocks and Vertical Market Structure // *Journal of Industrial Economics*. 2007. Vol. 55. Iss. 3. P. 419–451.

*Trebilcock M.* Competition Policy, Trade Policy, and the Problem of Second Best // *Competition Policy at the Centenary* / ed. by R.S. Khemani, W.T. Stanbury. Halifax: Institute of Research on Public Policy, 1991.

*Weinberg M.* The Price Effects of Horizontal Mergers // *Journal of Competition Law and Economics*. 2007. Vol. 4. Iss. 2. P. 433–447.

## Competition Policy in Export-oriented Markets: Whether Remedies Are Really Effective?

Avdasheva Svetlana<sup>1</sup>, Korneeva Dina<sup>2</sup>

<sup>1</sup> National Research University Higher School of Economics,  
26, Shablovka Str., Moscow, 115035, Russian Federation.  
E-mail: avdash@hse.ru

<sup>2</sup> National Research University Higher School of Economics,  
25/12, B. Pecherskaya str., Nizhny Novgorod, 603155, Russian Federation.  
E-mail: dkorneeva@hse.ru

In contrast to competition authorities in developed countries, Russian competition authority often applies price cap on domestic wholesale price for large exporting companies. Competition authority issues remedies under merger approval or as a part of infringement decisions. Until recently, remedies are considered almost exclusively as a sign of intention of Federal Antitrust Service, Russian Federation, to expand the influence on markets and to restore price regulation. In this context price remedies never have any positive effects.

We suggest an alternative explanation. Large exporters of raw materials that obtain monopoly power due to mergers or protectionist policies exercise third-degree price discrimination. Prices for domestic customers, that are higher than export prices, decrease social welfare within the country. Price remedy is one of the ways to prevent price discrimination, together with import liberalization and sanctions for excessive prices.

We analyze the impact of incremental market power due to mergers or protectionist trade policies as well as compensatory measures applied by Federal Antitrust Service, Russian Federation, on the markets of metals. As methods for empirical estimations financial event study and difference-in-differences method are applied. None of the instruments – including price remedies, antitrust investigations, the reduction of import tariffs – shows a clear advantage over others. With a reasonable degree of confidence we can only say that the lack of compensatory measures would be accompanied by higher prices in the domestic markets, up to several dozen percent.

**Key words:** competition policy; export-oriented market; event study; difference-in-difference.

**JEL Classification:** L40, G14.

\* \*  
\*

## References

- Avdasheva S.B., Shastitko A.E. (2010) Konkurentnaja politika: sostav, struktura, sistema [Competition Policy: Composition, Structure, System]. *Modern Competition*, 1, 19, pp. 5–20.
- Aleskerov F.T., Egorova L.G. (2010) Chernye lebedi i birzha [Is It So Bad That We Cannot Recognize Black Swans?]. *HSE Economic Journal*, 14, 4, pp. 492–506.
- Vuldrizh Dzh.M. (2009) Ocenivanie metodom «raznost' raznostej» [Difference-in-Difference Estimation]. *Quantile*, 6, pp. 25–47.
- Golovanova S.V. (2010) Signaly nesovershenstva konkurencii: rezul'taty analiza cen tovarov, vovlechennyh v mezhdunarodnuju torgovlju [Imperfect Competition Signs: Results of Analysis of Prices of Internationally Traded Goods]. *Modern Competition*, 4, 22, pp. 11–25.
- Kozlitin E.V., Avdasheva S.B. (2015) Rezul'taty nevypolnennyh predpisaniy antimonopol'nogo organa (na primere strukturnyh predpisaniy pri poglovenii TNK-VR Rosneft'ju) [Effects of Non-Compliance with Structural Remedies of Competition Authority (on the example of remedies in Rosneft-TNK BP merger)]. *Modern Competition*, 6, 54, pp. 5–19.
- Radchenko T.A., Shastitko A.E. (2013) Reglamentacija torgovoj politiki chastnoj kompanii: teorija, praktika i vyvody dlja antitrasta [Regulation of Private Companies' Trade Policies: Theory, Practice and Recommendations for Antitrust]. *Economic Policy*, 8, 5, pp. 81–105.
- Suhorukova K.A., Avdasheva S.B. (2013) Slijanie – put' k ispol'zovaniju rynochnoj vlasti ili povysheniju jeffektivnosti? Analiz posledstvij treh gorizontalnyh slijanij na rossijskikh vysokokontcentrirovannyh rynkakh [Merger – Is it an Incentive to Use Market Power or Efficiency Gains? Analysis of Effects of Three Horizontal Mergers in Highly Concentrated]. *Russian Journal of Management*, 11, 2, pp. 3–24.
- Williamson O. (2003) Jekonomija kak zavita v antimonopol'nom processe: kompromiss s pozicij blagosostojanija [Economies as an Antitrust Defense: the Welfare Tradeoffs]. *Milestones of Economic Thought*. SPb.: Economic School, vol. 5, pp. 622–649.
- Tsytsulina D.V. (2015) Mozhet li indikativnoe regulirovanie cen zamenjat' liberalizaciju vneshnej torgovli na vysokokontcentrirovannyh jeksportnyh rynkakh? [Does Indicative Price Regulation Substitute Trade Liberalization in Concentrated Export-Oriented Markets?]. *Economic Policy*, 10, 3, pp. 155–179.
- Chirkova E.V., Chuvstvina E.V. (2013) Kratkosrochnaja reakcija rynka na transgranichnye pribretenija rossijskikh metallurgicheskikh kompanij [Short Term Market Reaction on Cross-border Mergers and Acquisitions of Russian Mining and Metal Companies]. *HSE Economic Journal*, 17, 1, pp. 166–187.
- Shastitko A.E. (2013) Kartel': organizacija, stimuly, politika protivodejstvija [Cartel: Organization, Incentives and Deterrence Policies]. *Russian Journal of Management*, 11, 4, pp. 31–56.
- Shastitko A.E., Golovanova S.V. (2014) Voprosy konkurencii v zakupkah kapitaloemkoj produkcii krupnym potrebitel'em (uroki odnogo antimonopol'nogo dela) [Competition Issues Regarding Procurement of Capital-Intensive Good for a Large Buyer (Lessons Learned from one Antitrust Case)]. *Economic Policy*, 1, pp. 67–89.
- Shastitko A.E. (2013) Posledstvija slaboj konkurencii: kolichestvennye ocenki i vyvody dlja politiki [Effects of Weak Competition: Quantitative Assessment and Policy Implications] (eds. A.E. Shastitko, S.V. Golovanova, P.V. Krjuchkova, A.A. Kurdin, V.V. Novikov, M.A. Ovchinnikov, N.S. Pavlova). Moscow: Delo RANHiGS.
- Abrosimova N., Dissanaik G., Linowski D. (2002) Testing Weak-form Efficiency of the Russian Stock Market. *EFA 2002 Berlin Meetings Presented Paper*. Available at: <http://ssrn.com/abstract=302287>
- Aktas E., de Bodt E., Derbaix A. (2003) Horizontal, Downstream and Upstream Effects of Merger & Acquisition Operations in the Car Industry. *Banque et Marché*, 69, pp. 40–49.
- Andrade G., Stafford E. (2004) Investigating the Economic Role of Mergers. *Journal of Corporate Finance*, 10, 1, pp. 1–36.

- Barton D.M., Sherman R. (1984) The Price and Profit Effects of Horizontal Merger: A Case Study. *Industrial Economics*, 33, 2, pp. 165–177.
- Brown S.J., Warner J.B. (1980) Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 8, pp. 205–258.
- Brown S.J., Warner J.B. (1985) Using Daily Stock Returns. The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14, pp. 3–31.
- Butz D.A., Kleit A.N. (2001) Are Vertical Restraints Pro- or Anticompetitive? Lessons from Interstate Circuit. *Journal of Law and Economics*, 44, 1, pp. 131–160.
- Campbell J.Y., Lo A., MacKinlay A.C. (1997) *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton: Princeton University Press.
- Cichello M., Lamdin D.J. (2006) Event Studies and the Analysis of Antitrust. *International Journal of the Economics of Business*, 13, 2, pp. 229–245.
- Connor R.A., Feldman R.D., Dowd B.E. (1998) The Effects of Market Concentration and Horizontal Mergers on Hospital Costs and Prices. *International Journal of the Economics of Business*, 5, 2, pp. 159–180.
- Connor J.M. (2007) Price-fixing Overcharges: Legal and Economic Evidence. *Research in Law and Economics*, 22, pp. 59–153.
- Cooper Z., Gibbons S., Jones S., McGuire A. (2011) Does Hospital Competition Save Lives? Evidence from the English NHS Patient Choice Reforms. *The Economic Journal*, 121, pp. 228–260.
- Datta D.K., Pinches G.E., Narayanan V.K. (1992) Factors Influencing Wealth Creation from Mergers and Acquisitions: a Meta-Analysis. *Journal of Strategic Management*, 13, 1, pp. 67–84.
- Davies S. (2012) A Survey of the Approaches and Methods Used to Assess the Economic Effects of a Competition Authority's Work. *Swedish Competition Authority*.
- De la Mano M. (2002) For the Customer's Sake: the Competitive Effects of Efficiencies in European Merger Control. *EC Enterprise Papers*, 11, pp. 8–14.
- Eckbo B.E. (1983) Horizontal Mergers, Collusion and Stockholder Wealth. *Journal of Financial Economics*, 11, pp. 241–273.
- Eckbo B.E., Wier P. (1985) Antimerger Policy under the Hart-Scott-Rodino Act: A Reexamination of the Market Power Hypothesis. *Journal of Law and Economics*, 28, 1, pp. 119–149.
- Fama E.F. (1970) Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25, 2, pp. 383–417.
- Goergen M., Renneboog L. (2004) Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids. *European Financial Management*, 10, 1, pp. 9–45.
- Günster A., Dijk M.J. (2010) *The Impact of European Antitrust Policy: Evidence from the Stock Market*. Working Paper, ETH Zurich, Erasmus University Rotterdam.
- Hollis A., Lasheng Y. (2004) Competition Policy in Open Economies. *International Economic Journal*, 18, 2, pp. 179–193.
- Huth W.L., MacDonald D.N. (1989) The Impact of Antitrust Litigation on Shareholder Return. *Journal of Industrial Economics*, 4, 37, pp. 411–426.
- Jagic T., Podobnik B., Kolanovic M. (2005) Does the Efficient Market Hypothesis Hold? Evidence from Six Transition Economies. *Eastern European Economics*, 43, 4, pp. 79–103.
- Kuipers D., Miller D., Patel A. (2003) *The Legal Environment and Corporate Valuation: Evidence from Cross-border Mergers*. Texas Tech University Working Paper.
- Loderer C., Martin K. (1992) Postacquisition Performance of Acquiring Firms. *Financial Management*, 21, 3, pp. 69–79.
- Loughran T., Vijh A. (1997) Do Long-term Shareholders Benefit from Corporate Acquisitions? *Journal of Finance*, 52, 5, pp. 1765–1790.
- MacKinlay C.A. (1997) Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35, 1, pp. 13–39.
- Mobarek A., Fiorante A. (2014) The Prospects of BRIC Countries: Testing Weak-form Market Efficiency. *Research in International Business and Finance*, 30, 1, pp. 217–232.

- Moeller S.B., Schlingemann F.P., Stulz R.M. (2005) Wealth Destruction on a Massive Scale? A Study of Acquiring-firm Returns in the Recent Merger Wave. *Journal of Finance*, 60, 2, pp. 757–782.
- Morresi P., Pezzi A. (2011) 21 Years of International M&As and Joint Ventures by Italian Medium-sized Listed Firms: Value Creation or Value Destruction? *Research in International Business and Finance*, 25, 1, pp. 75–87.
- Padmavathy S., Ashok J. (2013) Share Price Behavior of Indian Pharmaceutical Companies. *Life Science Journal*, 10, 6, pp. 142–146.
- Palmeter N. (1994) Competition Policy and Unfair Trade: First Do No Harm. *Aussenwirtschaft*, 49, pp. 417–22.
- Pursell G., Snape R. (1973) Economies of Scale, Price Discrimination and Exporting. *Journal of International Economics*, 3, 1, pp. 85–91.
- Redkina A. (2014) *Using Remedies in Russian Merger Control*. Working Paper by NRU Higher School of Economics. Series WP BRP «Economics/EC», no 62.
- Reynolds K.M. (2008) Anticipated versus Realized Benefits: can Event Studies be Used to Predict the Impact of New Regulations. *Eastern Economic Journal*, 34, 3, pp. 310–324.
- Shaw R.W., Simpson P. (1986) The Persistence of Monopoly: An Investigation of the Effectiveness of the United Kingdom Monopolies Commission. *Journal of Industrial Economics*, 34, pp. 355–372.
- Shastitko A., Golovanova S., Avdasheva S. (2014) Investigation of Collusion in Procurement of One Russian Large Buyer. *World Competition: Law and Economics Review*, 37, 2, pp. 235–247.
- Schumann L. (1993) Patterns of Abnormal Returns and the Competitive Effects of Horizontal Mergers. *Review of Industrial Organization*, 8, 6, pp. 679–696.
- Singal V. (1996) Airline Mergers and Competition: An Integration of Stock and Product Price Effects. *Journal of Business*, 69, 2, pp. 233–268.
- Taylor C.T., Hosken D.S. (2007) The Economic Effects of the Marathon-Ashland Joint Venture: The Importance of Industry Supply Shocks and Vertical Market Structure. *Journal of Industrial Economics*, 55, 3, pp. 419–451.
- Trebilcock M. (1991) Competition Policy, Trade Policy, and the Problem of Second Best. *Competition Policy at the Centenary* (eds. R.S. Khemani, W.T. Stanbury). Halifax: Institute of Research on Public Policy.
- Weinberg M. (2007) The Price Effects of Horizontal Mergers. *Journal of Competition Law and Economics*, 4, 2, pp. 433–447.