

ЛЕКЦИОННЫЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ

Экономические основы антимонопольной политики: русская практика в контексте мирового опыта¹⁾

Авдашева С.Б., Шаститко А.Е., Калмычкова Е.Н.

Публикация продолжает курс «Экономические основы антимонопольной политики: русская практика в контексте мирового опыта». В данном выпуске представлены лекции, посвященные предварительному контролю сделок слияний. В первой лекции темы мы вспоминаем теорию воздействия двух разных типов слияний – горизонтального и вертикального – на прибыль продавцов и общественное благосостояние. Затем анализируются законодательные основы и практика предварительного согласования сделок слияний в США и России. Наконец, в последней лекции темы анализируются масштабы и особенности сделок слияний в российской переходной экономике, а также изменение нормативной основы антимонопольного контроля слияний – пожалуй, самый важный положительный результат принятия нового закона «О защите конкуренции» (2006).

Тема 3. Предварительный антимонопольный контроль слияний

В деятельности антимонопольных органов предварительный контроль слияний²⁾ занимает значительное место. В табл. 3.1 приведены данные о числе сделок, по которым ежегодно должны принимать решения антимонопольные органы. В большинстве случаев это сделки между крупнейшими компаниями, последствия которых важны не только для участников, но и потребителей и для развития экономики отдельных стран.

¹⁾ Подготовка курса осуществлена в рамках Инновационной образовательной программы ГУ ВШЭ «Формирование системы аналитических компетенций для инноваций в бизнесе и государственном управлении».

Авдашева С.Б. – д.э.н., профессор кафедры институциональной экономики ГУ ВШЭ;

Шаститко А.Е. – д.э.н., генеральный директор Бюро экономического анализа, профессор кафедры прикладной институциональной экономики экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова;

Калмычкова Е.Н. – к.э.н., доцент кафедры институциональной экономики ГУ ВШЭ.

²⁾ В праве, теории корпоративного управления, теории корпоративных финансов и других дисциплинарных областях проводится различие между слияниями и поглощениями (присоединениями). С точки зрения антимонопольного регулирования данный вопрос не имеет столь существенного значения. Вот почему далее термин «слияния» будет обозначать как слияния в более узком смысле, так и поглощения.

Таблица 3.1.

**Масштабы анализа сделок экономической концентрации
в 2000–2006 гг.**

	Соединенные Штаты Америки*	Европейский Союз**	Российская Федерация
Число сделок экономической концентрации, рассматриваемых антимонопольными органами	1000–2500	200–350	20000–25000

* Только сделки, рассматриваемые Антимонопольным департаментом Министерства юстиции США.

** Только сделки, рассматриваемые Европейской комиссией по конкуренции, без учета деятельности национальных антимонопольных органов [39, 27, 18].

Предварительный антимонопольный контроль слияний опирается на концепцию о противоречивом воздействии сделок на благосостояние. С одной стороны, рациональные инициаторы сделок должны извлекать из их заключения прибыль³⁾, следовательно, в рамках сделок действуют механизмы повышения эффективности. С другой стороны, сделки могут ограничивать конкуренцию, нанося тем самым ущерб общественному благосостоянию⁴⁾. Не ограничивающие конкуренцию слияния должны быть разрешены, в отличие от ограничивающих конкуренцию. К какой категории относится конкретное слияние – должен определить антимонопольный орган. Однако не исключено, что ограничивающие конкуренцию слияния одновременно сопровождаются значительными выигрышами эффективности. В этом случае антимонопольный орган должен принять решение, перевешивают ли ожидаемые выигрыши потери от ограничения конкуренции, и принять решение на основе результатов этого анализа.

Первая тема нашей лекции посвящена теории противоречивого воздействия сделок слияний на общественное благосостояние. Анализ покажет, на какие факторы следует в первую очередь обращать внимание, чтобы точнее определить источники возможных ограничений конкуренции и взвесить потенциальные выигрыши и проигрыши общества от сделки слияния. Вторая лекция посвящена обсуждению того, как устроена процедура взвешивания потерь и выгод от слияний в зарубежной практике. Наконец, в третьей лекции мы рассмотрим масштабы и особенности слияний в России, а также изменение правовой базы анализа слияний благодаря принятию закона «О защите конкуренции» (2006).

³⁾ Фактически это не всегда так. Существует обширная литература о действии на рынке слияний механизма переоценки будущих выгод как разновидности «проклятия победившего» или «пагубного самонения», обуславливающего выплаты за контрольный пакет акций, значительно превышающие будущие прибыли (более подробно см. [40, 10]).

⁴⁾ На первый взгляд, это утверждение опирается на структуралистскую теорию (structure-conduct-performance), которая не разделяется большинством современных экономистов. Однако не надо быть последователем Бэйна, чтобы поддерживать точку зрения о том, что рыночная концентрация является одним из факторов, определяющих интенсивность конкуренции. Например, мало найдется экономистов, не разделяющих утверждение о том, что равномерное распределение рынка между небольшим числом продавцов повышает вероятность молчаливого сговора (как мы показали в теме 2).

Лекция 6. Экономическая теория горизонтальных и вертикальных слияний

В данной лекции мы рассмотрим возможное воздействие слияний на общественное благосостояние как сумму выигрышей покупателей и продавцов. При этом мы обратимся в первую очередь к источникам ограничения конкуренции, специфичным для разных типов слияний – вертикальных и горизонтальных. Будем рассматривать выигрыши и проигрыши в рамках модели частичного равновесия на отдельном рынке. В значительной степени материал данной лекции представляет собой повторение и систематизацию знаний, полученных в курсах микроэкономики, теории отраслевых рынков, корпоративных финансов.

Однако прежде чем перейти к эффектам горизонтальных и вертикальных слияний, мы должны сделать несколько предварительных замечаний. Первое связано с ролью рынка контроля в качестве фактора, ограничивающего масштаб агентской проблемы в корпорациях. В компаниях с разделенными собственностью и управлением агентская проблема между собственниками и менеджерами возникает, поскольку целевые функции этих двух групп различаются, причем действия менеджеров ненаблюдаемы. Функции полезности собственников и менеджеров существенно различаются. Менеджеры в большей степени заинтересованы в достижении объемных показателей (объем продаж и темпы его роста), и в меньшей степени – в достижении максимальных значений прибыли и стоимости компании. Ненаблюдаемость означает, что конечный результат – стоимость компании⁵⁾ – складывается под воздействием как усилий менеджеров, так и действия внешних неконтролируемых факторов, причем собственник неспособен разграничить эти два типа воздействия. Заметим, что именно поэтому стимулирующие контракты – зависимость вознаграждения менеджеров от достижения целей собственников – могут не достигать результата и даже сопровождаться отрицательными внешними эффектами. В этих условиях рынок корпоративного контроля – возможность смены собственника и последующей смены менеджмента – является важным дисциплинирующим инструментом, позволяющим сократить ущерб собственников [31].

Антимонопольный анализ слияний не может непосредственно учитывать воздействие слияний на стимулы внутри фирмы, концентрируясь на воздействии слияния на сумму выигрышей на отдельном рынке. Признание положительных эффектов действия рынка корпоративного контроля определяет скорее общий подход к анализу слияний: общество может/должно противиться только тем из них, которые очень сильно ограничивают конкуренцию.

Второе замечание связано с источником выигрышей от слияний в части снижения издержек производства. В общем случае эти выигрыши могут быть связаны как с уровнем трансформационных, так и трансакционных издержек. Возможность снижения трансформационных издержек возникает благодаря экономии на масштабе (снижению средних затрат по мере роста выпуска) и экономии на ассортименте (снижению средних затрат по мере расширения ассортимента). Экономия на масштабе и ассортименте может быть достигнута как при горизонтальных, так и вертикальных слияниях. Причем, как показывают исследования в рамках новой ин-

⁵⁾ В данном случае мы можем сформулировать цель собственников и иначе; это не повлияет на результат дальнейших рассуждений.

ституциональной экономической теории, повышение средних трансакционных издержек в результате увеличения размера фирмы, в том числе вследствие слияний, может быть более чем компенсировано снижением средних трансформационных издержек [41]. Источники экономии издержек могут быть разнообразны, однако отправной точкой прогноза результатов слияний должна быть ситуация, когда издержки не меняются.

6.1. Горизонтальные слияния

На первый взгляд, в рамках горизонтальных слияний всегда должно происходить перераспределение общественного благосостояния от потребителя к продавцам. Традиционный подход «структура – поведение – результат» утверждает, что снижение числа продавцов должно сопровождаться повышением их рыночной власти, суммы прибыли и, одновременно, потерями потребителей.

Однако всегда ли это так? Рассмотрим результат горизонтального слияния на рынке несовершенной конкуренции⁶⁾. Пусть три идентичных компании с издержками на единицу продукции c взаимодействуют по Курно на рынке со спросом $P = 1 - Q$.

В равновесии выпуск каждого продавца $q_i = \frac{1-c}{4}$, рыночная цена $P = \frac{1+3c}{4}$, при-

быль каждого продавца⁷⁾ $\pi_i^{bm} = \frac{(1-c)^2}{16}$.

Два любых продавца (далее для простоты мы будем называть их инсайдерами, понимая под этим участников сделки) объединяются, в то время как аутсайдер остается независимым. Выпуск каждого из двух участников сделки после слияния

составляет $q_i = \frac{1-c}{3}$, рыночная цена $P = \frac{1+2c}{3}$, а прибыль $\pi_i^{am} = \frac{(1-c)^2}{9}$.

Поскольку цена растет, выигрыш покупателей в результате слияния снижается. Однако изменение прибыли при этом окажется не вполне ожидаемым: инсайдеры от слияния проигрывают, так как $2\pi_i^{bm} > \pi_i^{am}$, несмотря на повышение рыночной власти. Напротив, от сделки выигрывают аутсайдеры, так как $\pi_i^{bm} < \pi_i^{am}$. Если бы выпуск аутсайдеров остался неизменным, прибыль инсайдеров в результате слияния повысилась. Однако в условиях стратегического взаимодействия между продавцами на сокращение выпуска со стороны инсайдеров аутсайдеры реагируют его расширением. Снижение числа продавцов привело к росту рыночной власти не только участников сделки, но и аутсайдеров, которые оказались главными выигравшими. Снижение концентрации создает дополнительную прибыль инсайдерам только в том случае, если суммарная доля инсайдеров в числе продавцов достаточно велика. В случае трех продавцов на рынке для повышения своей прибыли они должны объединиться все, чтобы назначить монопольную цену и получить монопольную прибыль.

⁶⁾ Оригинальная модель представлена в [37].

⁷⁾ Здесь и далее индексом «*bm*» обозначается прибыль (или другие параметры равновесия) продавцов до слияния (*before merger*), а «*am*» – после слияния (*after merger*).

Увеличение числа участников рынка не повлияет на базовый результат. Пусть на рынке n участников, из них в сделке слияния участвуют $m+1$. Участники получают выигрыш от слияния, если выполняется условие $\pi(n-m) > (m+1)\pi(n)$ или

$$(1-c)^2 \left[\frac{1}{(n-m+1)^2} - \frac{(m+1)}{(n+1)^2} \right] > 0. \text{ Легко проверить, что в число инсайдеров должна}$$

входить подавляющая доля продавцов: например, для 10 участников рынка – 9 продавцов, для 20 – 17. Таким образом, стимулы к повышению рыночной власти путем горизонтальных слияний ограничены стратегической реакцией со стороны других участников рынка.

В каком же случае горизонтальные слияния оказываются выгодными инсайдерам, если их число недостаточно велико? Главное объяснение связано с выигрышами эффективности, или снижением издержек. Пусть после слияния издержки инсайдеров составляют ec , где $e < 1$. Тогда в результате слияния будет наблюдаться несколько действующих в противоположных направлениях эффектов, и снижение прибыли инсайдеров в результате роста рыночной власти аутсайдеров будет компенсировано повышением прибыли благодаря получению преимущества в издержках.

Проиллюстрируем сказанное, вернувшись к исходному случаю трех участников рынка. После слияния выпуск инсайдера с издержками ec составит

$$q_i^{am} = \frac{1-c(2e-1)}{3}, \text{ а аутсайдера с прежним уровнем издержек } q_o^{am} = \frac{1-c(2-e)}{3}, \text{ при-}$$

$$\text{быль объединенного инсайдера - } \pi_i^{am} = \frac{(1-c(2e-1))^2}{9}.$$

Слияние приносит выигрыш инсайдерам, если выполняется условие $\frac{(1-c(2e-1))^2}{9} > \frac{(1-c)^2}{8}$, или $e < \frac{4(1+c)-3\sqrt{2}(1-c)}{8c}$, иначе говоря, если издержки снижаются достаточно существенно.

Однако снижение издержек может приносить выигрыш не только участникам сделки, но и покупателям. При условии экономии издержек цена составит

$$P^{am} = \frac{1+c(1+e)}{3}. \text{ По сравнению с ситуацией до слияния, } P = \frac{1+3c}{4}, \text{ цена снизится,}$$

если $e < \frac{5c-1}{4c}$. Обратим внимание, что если издержки достаточно низки, $c < \frac{1}{5}$,

цена после слияния не снизится, несмотря на выигрыши эффективности.

Обратим внимание на соотношение граничного значения роста эффективности (снижения издержек), необходимого для обеспечения выигрыша участником от слияния \hat{e} , и необходимого для повышения выигрыша потребителей \tilde{e} . Легко заметить, что $\tilde{e} < \hat{e}$, причем разница между ними увеличивается по мере снижения издержек на единицу продукции до слияния. Таким образом, значения выигрыша эффективности можно разделить на три интервала. Если $e < \tilde{e}$, горизонтальное слия-

ние приносит выигрыши как инсайдерам, так и покупателям. Если $\tilde{e} \leq e < \hat{e}$, слия-

ние приносит дополнительную прибыль инсайдерам, но не покупателям, и для определения результирующего воздействия на благосостояние необходим специальный анализ (см. подробнее вставку 6.1). Наконец, если $\hat{e} \leq e$, слияние не увеличивает прибыли участников, соответственно, продавцы в слиянии не заинтересованы.

Вставка 6.1.

Компромисс между выигрышами и потерями благосостояния по Уильямсону

Одним из первых идею компромисса между экономией от слияния, которая приносит выигрыши обществу, и ростом наносящей ущерб рыночной власти сформулировал О. Уильямсон (рис. 6.1). Пусть до слияния продавцы не обладали рыночной властью и цена была равна средним издержкам, в то время как после слияния продавец приобретает рыночную власть и устанавливает более высокую цену как произведение средних издержек и коэффициента надбавки k ($P_2 = kAC_2$, $k > 1$). Появляющаяся рыночная власть – необходимое, но не достаточное условие поиска компромисса, необходимость которого возникает только в том случае, когда цена после слияния превышает цену до слияния ($P_2 > P_1$).

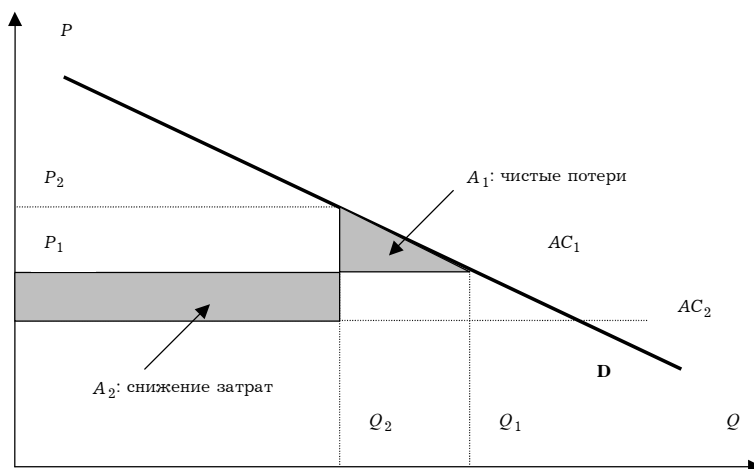


Рис. 6.1. Компромисс между рыночной властью и эффективностью

Источник: [17, с. 627].

Однако даже если цена после слияния превышает цену до слияния, возникает компромисс между дополнительной прибылью продавцов, возникающей благодаря снижению затрат, и чистыми потерями потребителей. В этом случае чистый аллокативный эффект слияния положителен, если выполняется условие

$$(AC_1 - AC_2)Q_2 - \frac{1}{2}(P_2 - P_1)(Q_1 - Q_2) > 0.$$

Несмотря на простоту полученного неравенства, оно допускает вполне инструментальную интерпретацию. Разделив обе части неравенства на Q_2 , заменив $\frac{\Delta Q}{Q}$

на $|E_d| \frac{\Delta P}{P}$, где E_d – эластичность спроса по цене, и наконец, разделив выражение на $P_1 = AC_1$, получаем:

$$\frac{\Delta AC}{AC} - \frac{k}{2} |E_d| \left(\frac{\Delta P}{P} \right)^2 > 0.$$

Полученное выражение устанавливает соотношение между повышением цены, монопольной надбавкой и понижением издержек, необходимым для обеспечения положительного аллокативного эффекта. Например, если после слияния цена увеличивается на 20%, то при абсолютном значении эластичности спроса, равном двум, сокращение затрат на 4% будет достаточным для компенсации роста цены. Если же эластичность спроса равна единице, для нейтрализации влияния цены достаточно сокращения затрат на 2%.

Забегая вперед, заметим, что несмотря на возможность оправдания монопольной власти выигрышами прибыли продавцов, на практике антимонопольные органы руководствуются гораздо более жесткими критериями при взвешивании выигрышей и потерь от слияния. Фактически дополнительный рубль прибыли продавцов рассматривается как менее ценный по сравнению с рублем выигрыша потребителей.

Источник: [17].

Таким образом, мы вспомнили, что:

- горизонтальные слияния далеко не обязательно приносят прибыль участникам, поскольку повышение собственной рыночной власти сопровождается и повышением рыночной власти продавцов, в слиянии не участвующих;
- стимулы к горизонтальным слияниям повышаются, если они сопровождаются выигрышами эффективности (снижением издержек). Однако при этом одновременно возникает выигрыш общественного благосостояния, компенсирующий (по крайней мере частично) эффект повышения рыночной власти.

6.2. Вертикальные слияния

Антимонопольный анализ последствий вертикальных слияний в течение последних пятидесяти лет испытывает существенное воздействие представлений чикагской школы (мы уже рассматривали представления чикагской школы в первой теме и впоследствии вернемся к ним, рассматривая экономическую теорию вертикальных ограничивающих контрактов). До работ представителей чикагской школы вертикальные слияния рассматривались как потенциально опасные для конкуренции, поскольку они могут приводить к распространению рыночной власти вдоль технологической цепочки (leverage effect) и давать возможность исключить с рынка отдельные группы продавцов (foreclosure effect).

Чикагская школа впервые обратила внимание на то, что вертикальные слияния – в том числе между монополистами – могут повышать эффективность благодаря устранению отрицательных внешних эффектов. Напомним, что *отрицательный внешний эффект* – это издержки других участников вертикальной цепочки в результате решения независимого агента, максимизирующего собственную прибыль, и не отраженные в ценах и других условиях соглашений между участниками рынка. Ярким примером отрицательного вертикального внешнего эффекта слу-

жит двойная надбавка⁸⁾ [38]. Рассмотрим технологическую цепочку, состоящую из двух последовательных звеньев. Выпуск одного производителя служит ресурсом для другого. Чтобы пренебречь замещаемостью ресурсов, и одновременно затратами на переработку, будем анализировать отношения между производителем и дистрибьютором, каждый из которых является монополистом (дистрибьютор – на рынке конечной продукции, производитель – по отношению к дистрибьютору). Покажем, что при данных затратах производителя (которые мы будем для простоты считать нулевыми) вертикальная интеграция как объединение производителя и дистрибьютора в единую фирму позволит повысить их суммарную прибыль.

Пусть спрос на рынке конечной продукции описывается функцией спроса: $P = 1 - Q$, товар производится, как мы уже указали, с нулевыми затратами, а затраты дистрибьютора, в свою очередь, равны цене производителя. Рассмотрим вначале случай, когда производитель и дистрибьютор принимают решения независимо друг от друга, руководствуясь соображениями максимизации собственной прибыли. Производитель, выбирая объем продаж и назначая цену, ориентируется не на рыночный спрос как таковой, а лишь на производный спрос, который предъявляет на его продукцию дистрибьютор.

В свою очередь, производный спрос дистрибьютора на товар производителя служит результатом максимизации его прибыли, причем в качестве предельных затрат выступает цена производителя (обозначим ее P^p). Условие равенства предельной выручки предельным затратам дает оптимальный выпуск дистрибьютора (он же производный спрос на товар производителя) $Q^r = \frac{1 - P^p}{2}$. Прибыль производителя максимальна при объеме продаж $Q^* = \frac{1}{4}$ и цене $P^{p*} = \frac{1}{2}$. При такой цене производителя дистрибьютор, соответственно, назначает цену $P^{r*} = \frac{3}{4}$. Прибыль производителя составляет $\frac{1}{8}$, дистрибьютора – $\frac{1}{16}$.

Если бы производитель и дистрибьютор были объединены в рамках одной фирмы, объем продаж монополиста составлял бы $Q^* = \frac{1}{2}$, цена конечной продукции была бы ниже, чем в условиях дезинтеграции $P^* = \frac{1}{2}$. Но что еще более важно для участников сделки, прибыль вертикально интегрированного продавца равнялась бы $\frac{1}{4}$, что выше, чем сумма прибыли независимых производителя и дистрибьютора – $\frac{3}{16}$ (рис. 6.2).

Вертикальная интеграция ведет к повышению не только суммарной прибыли, но и выигрыша покупателей, и общественного благосостояния. Два монополиста на последовательных стадиях технологической цепочки создают большие потери благосостояния, чем один вертикально интегрированный монополист.

⁸⁾ Подробнее типы отрицательных внешних эффектов описаны в [16, гл. 4, 20, с. 368–375].

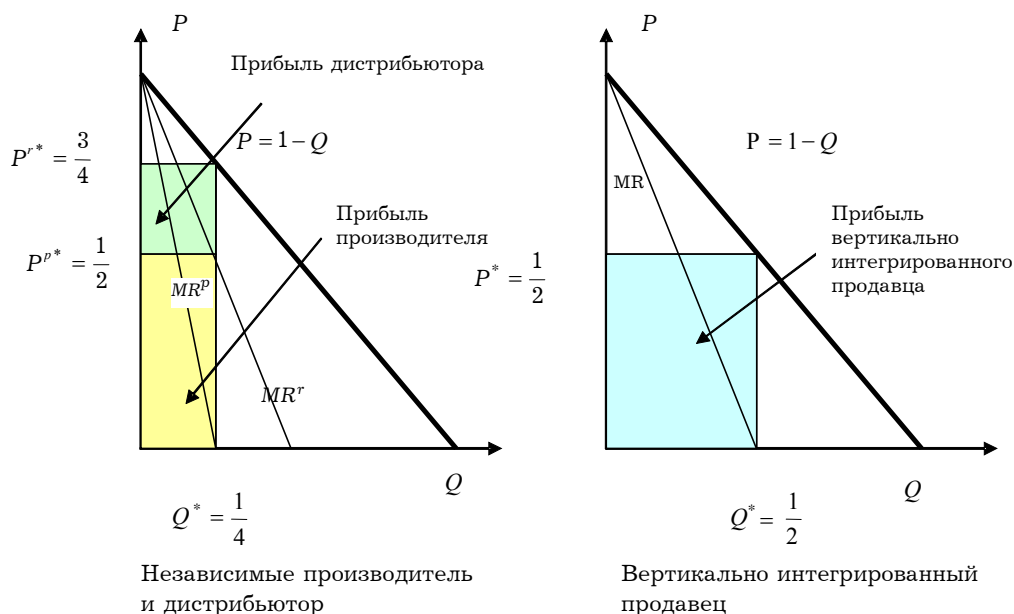


Рис. 6.2. Рост прибыли при вертикальном слиянии за счет нейтрализации «двойной надбавки»

Отрицательные внешние эффекты в вертикальной цепочке могут создаваться решениями не только по поводу выпуска/цены, но и в процессе выбора значимых других стратегических переменных.

Другим классическим примером служат расходы на рекламу. Принимая решения по поводу рекламы, каждый дистрибьютор учитывает ее влияние только на собственную прибыль, в то время как реклама оказывает влияние на спрос для всех дистрибьюторов данного производителя и, в свою очередь, на производный спрос для производителя. Оптимальные, с точки зрения каждого дистрибьютора, расходы на рекламу оказываются слишком низкими с точки зрения производителя товара и всех его дистрибьюторов. Еще одним типом отрицательных внешних эффектов внутри вертикально интегрированной цепочки может служить несоблюдение необходимых стандартов качества на одном из этапов технологического процесса. Например, производитель реализует продукцию, используя услуги самостоятельного дистрибьютора, который не обеспечивает надлежащих условий хранения, так что страдает качество товара. Дистрибьютор может продавать под маркой продукции высокого качества подделку – что снижает оценку покупателями репутации производителя и отрицательно влияет на спрос.

Вертикальная интеграция позволяет решить и эту проблему, точно так же, как и проблему двойной надбавки, в силу того, что она исключает противоречие интересов фирм, представляющих различные звенья технологической цепочки. Правда, утверждать, что внутри вертикально интегрированной компании подобные коллизии не могут возникнуть в принципе, нельзя: замена рыночных контрактов иерархической координацией не устраняет противоречие интересов внутри фир-

мы, как это показано во многих работах, основанных на применении инструментария новой институциональной экономической теории.

Таким образом, чикагская традиция говорит нам о том, что вертикальные слияния – причем именно между обладающими рыночной властью производителями – могут повышать, а не снижать общественное благосостояние. Однако авторы чикагской школы идут и дальше, утверждая, что вертикальная интеграция *не может приводить к потерям благосостояния*. Для того чтобы разобрать аргументацию чикагской школы, вспомним более традиционное («структуралистское») представление о возможных последствиях вертикальной интеграции.

Вертикальная интеграция может повышать издержки независимых производителей, включая как текущие затраты, так и издержки входа. Если на рынке действуют несколько компаний, часть из которых интегрирована, а часть – нет, вертикальная интеграция создает дополнительные барьеры для новых производителей. Включенные в вертикальную компанию продавцы могут получать ресурсы по более низким ценам (в той степени, в которой вообще можно говорить о ценах в интегрированной компании), условия и сроки поставки могут быть быстро изменены, если того требует рыночная конъюнктура. Кроме того, интеграция означает сокращение объема рыночного предложения на рынке ресурсов и делает весьма вероятным повышение монопольной власти, а следовательно – цен, именно на рынке ресурсов. Способом реализации рыночной власти на рынке сырья может служить режим дискриминационного доступа, когда поставщик для обеспечения конкурентных преимуществ своих подразделений на рынке продукции последующей стадии переработки ограничивает возможности других конкурентов приобрести товар в принципе. В предельном случае вертикально интегрированная компания может назначать для независимого производителя сырья такую отпускную цену, которая приведет к созданию убытков и заставит его покинуть рынок.

Вертикальная интеграция может служить инструментом сегментации рынка со стороны поставщика промежуточной продукции. Представим себе ситуацию, когда поставщик для повышения прибыли стремится осуществить ценовую дискриминацию. Основным препятствием для эффективной ценовой дискриминации служит возможность арбитража – в частности, в форме перепродажи товара одним покупателем другому, для которого продавец хотел бы назначить более высокую цену. Проблема арбитража может быть решена, в том числе с помощью вертикальной интеграции – та категория покупателей, спрос которых на промежуточную продукцию более эластичен, включается в состав интегрированной компании. В свою очередь, для той группы покупателей, спрос которых менее эластичен, отпускные цены повышаются.

В рамках концепции чикагской школы рациональное ограничение конкуренции с помощью вертикальных слияний невозможно. Пусть при Леонтьевской производственной функции сырье производится единственным продавцом с издержками на единицу продукции c_1 , для выпуска единицы конечной продукции необходимы дополнительные затраты в размере c_2 . Максимальная готовность платить покупателя на рынке конечной продукции составляет θ . Примем размер рынка за единицу. Пусть первоначально на рынке присутствуют два продавца, конкурирующих по Берtrandу. Сравним прибыль поставщика сырья в двух случаях: (а) поставщик сырья покупает одного из продавцов конечной продукции (осуществляет интеграцию вперед) и назначает для другого такую цену, которая заставляла бы его

покинуть рынок; (б) поставщик сырья не интегрируется вперед. В случае (а) вертикально интегрированная компания назначает для покупателя монопольную цену, равную θ , и прибыль монополиста составляет $\theta - c_1 - c_2$. Однако в случае (б) поставщик сырья может получить ту же прибыль, не устраняя конкуренцию на рынке конечной продукции, назначив монопольную цену сырья, равную $\theta - c_2$. Таким образом, распространение рыночной власти на рынки вдоль технологической цепочки и устранение со смежных рынков конкурентов не повышает сумму монопольной прибыли.

Можно ли возразить последнему выводу? Да, можно. Выводы чикагской школы обычно верны для случая симметричного положения интегрированной и неинтегрированной компании и становятся неверными, если мы введем предпосылку об асимметрии участников. Например, если вертикальный рост компании снижает стоимость заемных ресурсов и в результате – издержки производства, распространение рыночной власти на смежный этап технологической цепочки становится оправданным, а снижение благосостояния в результате вертикальной интеграции – вполне возможным.

Таким образом, хотя чикагская школа оказала очень сильное воздействие на оценку результатов вертикальной интеграции (и, как мы покажем в следующей теме, еще более сильное – на интерпретацию вертикальных ограничивающих контрактов), она не используется в качестве базовой концептуальной основы оценки последствий вертикальных слияний. Однако, по крайней мере, один вывод из анализа чикагской школы очень важен (и активно используется в рамках постчикагского подхода): последствия сделки зависят от факторов, определяющих уровень конкуренции на конкретном рынке. Воздействие сделки на благосостояние зависит от несовершенств рынка.

Лекция 7. Предварительный контроль слияний в США и Европейском союзе

Порядок предварительного контроля слияний определяется ответом на следующие вопросы.

- Какие сделки подлежат предварительному согласованию? Иначе говоря, какие сделки слияний могут иметь результатом ограничение конкуренции? В свою очередь, этот вопрос можно разделить на два:

- 1) Насколько велики должны быть масштабы слияния, подлежащего предварительному согласованию?

- 2) В какой форме должны происходить объединения участников рынка, на которые распространяется режим предварительного согласования?

- На основе каких критериев выносится решение о том, окажет или не окажет сделка отрицательное воздействие на конкуренцию? Существует ли соподчинение между различными критериями?

- Какими могут быть решения антимонопольного органа? Какое решение принять в том случае, если сделка с высокой вероятностью нанесет ощутимый ущерб конкуренции и в то же самое время сопровождается положительным воздействием на благосостояние? С помощью каких методов антимонопольный орган

может, не лишая общества выгод от сделки, предотвратить ее отрицательное воздействие на конкуренцию?

В принципе, мы могли бы дать ответы на эти вопросы и на основе теоретического анализа. В то же время интересно проследить, каким образом решаются эти вопросы в зарубежной практике. При этом мы остановимся на методике анализа горизонтальных слияний, поскольку в мировой практике она более унифицирована и разработана более подробно.

7.1. Выбор объекта предварительного контроля

Следуя презумпции невмешательства государства, антимонопольный орган должен быть вовлечен в анализ только таких сделок, когда образовавшаяся после слияния компания может принести обществу значительные потери (рис. 1 в лекции 1). Возможные потери общества зависят от двух факторов:

- от размера (оборота) рынка, на котором действует продавец. Поскольку треугольник Харбергера составляет определенную долю от суммарного выигрыша, то чем выше оборот, тем выше потенциальные потери благосостояния в денежном выражении;
- от доли продавца на рынке – более конкретно, от того, превышает ли доля после слияния тот рубеж, за которым мы можем говорить о возникновении монопольной власти или доминирования, – как возможности в одностороннем порядке влиять на параметры рыночного равновесия;
- от типа конкуренции на рынке. В том случае, когда конкуренция на рынке достаточно жесткая, сколь угодно высокая рыночная доля продавца не будет сопровождаться потерями благосостояния. Чем выше несовершенство конкуренции, тем к большим потерям приводит укрупнение продавцов.

Однако антимонопольное регулирование не может оперировать этими на первый взгляд безупречными критериями. Объект предварительного анализа должен быть определен таким образом, чтобы участники рынка могли безошибочно определить, подлежит ли сделка предварительному согласованию. Мы не можем возлагать на них издержки ни по определению оборота рынка – учитывая, что границы рынка для целей антимонопольного регулирования могут существенно отличаться от границ целевого рынка, определяемого для целей стратегического управления компанией, – ни по достоверному определению рыночной доли после слияния. Поэтому критерии выбора объекта предварительного контроля слияния обычно опираются на более простой показатель размера компании. В свою очередь, в качестве показателя размера может использоваться либо сумма оборота, либо балансовая стоимость активов. Законодателю остается определить значение граничного размера, требующего предварительного согласования.

В США необходим предварительный запрос на одобрение сделки одним из антимонопольных органов (Федеральной торговой комиссией или Антитрестовским департаментом Министерства юстиции), если

- (а) сумма годовой выручки или дохода либо балансовая стоимость активов одной из сторон превышает 100 млн. долл., а другой – 10 млн. долл.;
- (б) стоимость приобретаемого имущества превышает 50 млн. долл.

В ЕС сделка экономической концентрации подлежит предварительному согласованию с Комиссией ЕС по конкуренции, если

(а) совокупный годовой оборот участников сделки превосходит 5 млрд. евро и оборот по крайней мере двух участников сделки внутри ЕС превосходит 250 млн. евро (за исключением случаев, когда более двух третей оборота одного из участников сделки осуществляется внутри одной из стран, входящих в Евросоюз, – в этом случае именно этот участник анализирует последствия сделки), или

(б) совокупный годовой оборот участников превышает 2,5 млрд. евро, в каждой из не менее чем трех стран-членов годовой оборот всех участников сделки не меньше 100 млн. евро, причем по крайней мере двух из них – не меньше 25 млн. евро, и при этом годовой оборот по крайней мере двух участников сделки в рамках ЕС составляет не менее 100 млн. евро (с той же оговоркой, что и в случае (а) – о том, что оборот не должен быть сконцентрирован преимущественно в одной стране-члене ЕС). Сделки, не подпадающие под предварительный антимонопольный контроль в соответствии с законодательством ЕС, могут подлежать ему на уровне отдельных стран-членов.

Вставка 7.1.

Выбор показателя размера участника рынка для целей антимонопольного регулирования: институциональный анализ

Рассматривая вопрос о выборе режима контроля слияний (в первую очередь применения режима предварительного контроля), важно учитывать не только издержки следования установленным нормам, но и издержки принятия неадекватных решений, вызывающих как ошибки первого, так и ошибки второго рода (см. тему 1).

В табл. 7.1 сравниваются различные подходы к дизайну режима предварительного контроля сделок экономической концентрации с точки зрения обозначенных видов издержек. Если сразу же использовать весь арсенал экономического анализа конкурентной ситуации на рынке с точки зрения направления изменений общественного благосостояния, то возможность получить неадекватный результат по сравнению с остальными альтернативами минимальна. Вот почему и издержки неадекватного решения (ошибки первого и второго рода) также минимальны. Вместе с тем сама процедура оказывается крайне дорогостоящей («научоемкой»), так как вместо использования достаточно простых индикаторов предполагается применение полномасштабного исследования.

Таблица 7.1.

Критерии оценки влияния сделки на конкуренцию и благосостояние

Критерий	Издержки идентификации объекта регулирования	Издержки неадекватного решения
Оценка влияния на благосостояние <i>ad hoc</i>	+++	+
<i>Частные показатели влияния сделки на конкуренцию</i>		
Пороговые значения стоимости активов	+	+++
Пороговые значения объема оборотов хозяйствующего субъекта	+	+++
Пороговые значения рыночных долей	++	++

Применение показателя стоимости активов с точки зрения издержек идентификации представляется достаточно простым. Однако ввиду возможностей манипуля-

ций данным показателем, а также неоднозначной взаимосвязи между рыночной властью и величиной активов, ожидаемые издержки неадекватного решения значительны. Чуть более сложным с точки зрения оценки соответствия фактического значения пороговому является показатель объема оборота хозяйствующего субъекта, что в свою очередь компенсируется более адекватным отражением в указанном показателе рыночной власти. В качестве дополнительного комментария можно указать на то, что могут использоваться комбинированные критерии, например показатели стоимости активов и размеров оборота.

Наконец, оценка рыночной доли хозяйствующего субъекта дает более адекватную картину последствий слияний, чем размеры оборота или величина активов, но требует более тонкого анализа рыночной ситуации (как минимум – решения вопроса о географических и продуктовых границах рынка, а также оценки уровня рыночной концентрации на целевом рынке). С одной стороны, возложение столь высоких дополнительных издержек на всех участников рынка выглядит неоправданным. С другой стороны, использование этого индикатора повышает вероятность ошибок I и II рода.
Источник: [21, с. 19–21].

Помимо масштаба сделки, выбор объекта предварительного согласования включает указание на форму сделок, в которых осуществляется объединение участников. Особое место перечень возможных типов слияний и соответствующих им участников занимает в законодательстве ЕС, в соответствии с традициями кодифицированного права.

Объектом предварительного анализа выступает экономическая концентрация. Сделка экономической концентрации определяется как операция, влекущая за собой устойчивые изменения во внутренней структуре участников и сопровождающаяся перераспределением контроля. Именно контроль является главным критерием того, имела ли место сделка экономической концентрации. Она происходит в том случае, когда объединение деятельности двух ранее независимых хозяйствующих субъектов приводит к созданию единой экономической единицы. Однако при этом компании могут и не терять юридическую самостоятельность. Перераспределение контроля может происходить и в результате специальных договоров – соглашений между акционерами⁹⁾, дающих одному из них возможности принимать односторонние решения, на основе права вето одного из акционеров, благодаря введению единого управления хозяйствующими субъектами на постоянной основе. Таким образом, в рамках сделки перераспределения формальных титулов собственности может и не происходить. Специально указывается, что в исключительных случаях перераспределение контроля *de facto* может происходить и благодаря зависимости, возникающей в рамках долгосрочных соглашений о поставках, специальных условий кредитов, соглашений о передаче прав интеллектуальной собственности и т.д. Однако верно и обратное – перераспределение формальных титулов собственности может не быть сделкой экономической концентрации. Так, внутренняя реструктуризация в рамках группы компаний¹⁰⁾ не является сделкой экономической концентрации.

Нормативная база ЕС не дает исчерпывающего перечня форм, в которых может осуществляться сделка экономической концентрации. Расширительно трактуется и объект сделки – в качестве него могут выступать и хозяйствующие субъекты, и отдельные активы, в том числе объекты интеллектуальной собственности

⁹⁾ О соглашениях между акционерами см. [19, с. 72–88].

¹⁰⁾ Концепция группы лиц и ее место в структуре антимонопольной политики была подробно рассмотрена в первой теме лекционного курса.

(включая средства индивидуализации производимой фирмами продукции – товарные знаки). Во внимание принимается как односторонний, так и совместный контроль (иначе выражаясь, как контрольный, так и блокирующий набор прав собственности).

7.2. Методика предварительного анализа слияний

Предварительный анализ слияний в США и Европейском союзе осуществляется как последовательность шагов (табл. 7.2). На каждом шаге может быть сделан вывод о том, что данная сделка, скорее всего, не должна оказывать отрицательного воздействия на конкуренцию, и анализ можно прекратить.

Таблица 7.2.

Последовательность предварительного анализа слияний в США и Европейском союзе

Соединенные Штаты Америки	Европейский союз
1. Определение границ рынка и измерение концентрации	1. Определение границ рынка и расчет рыночной доли
2. Возможности ограничения конкуренции в результате слияния	2. Возможности ограничения конкуренции в результате слияния
2.1. Ограничение конкуренции благодаря координации	2.1. Ограничение конкуренции в одностороннем порядке
2.2. Ограничение конкуренции в одностороннем порядке	2.2. Ограничение конкуренции благодаря координации
3. Условия входа	3. Противодействующая переговорная сила покупателей
4. Повышение эффективности в результате слияния	4. Условия входа
5. «Умирающая» компания (фирма-банкрот)	5. Повышение эффективности в результате слияния
	6. «Умирающая» компания (фирма-банкрот)

Рассмотрим традиционные этапы антимонопольного анализа слияний подробнее.

Концентрация продавцов

После определения границ рынка для целей антимонопольного регулирования (проблемы, связанные с этим этапом, рассмотрены нами в первой теме лекций) антимонопольному органу предстоит определить, насколько сильно в результате сделки повышается концентрация, чтобы имел смысл дальнейший анализ результатов сделки. Используется презумпция того, что если повышение концентрации в результате сделки невелико, невелико будет и влияние сделки на конкуренцию. Используемые в анализе граничные значения концентрации продавцов в США и ЕС различаются несущественно.

Заметим, что хотя в обоих случаях методические рекомендации вводят достаточно жесткий критерий для нижней границы концентрации после слияний, на практике опасения возникают только по поводу действительно крупных слия-

ний. Так, в период 1999–2003 гг. для сделок, запрещенных Министерством юстиции США, медианное значение индекса Херфиндаля – Хиршмана составляло 4500, а медианное значение изменения этого индекса – 1200 [33].

Таблица 7.3.

Условия повышения концентрации, неспособного оказать существенного отрицательного воздействия на конкуренцию

Соединенные Штаты Америки	Европейский союз
Post-merger ННІ < 1000	Post-merger ННІ < 1000
$1000 \leq \text{Post-merger ННІ} < 1800$; $\Delta\text{ННІ} < 100$	$1000 \leq \text{Post-merger ННІ} < 2000$; $\Delta\text{ННІ} < 250$
$1800 \leq \text{Post-merger ННІ}$; $\Delta\text{ННІ} < 50$	$2000 \leq \text{Post-merger ННІ}$; $\Delta\text{ННІ} < 150$, при отсутствииотягчающих обстоятельств, в том числе:
	<ul style="list-style-type: none"> • слияние с потенциальным конкурентом • значительные масштабы перекрестной собственности у продавцов, действующих на рынке • свидетельства координации («молчаливого сговора») на рынке • рыночная доля после слияния свыше 50% (одностороннее доминирование)

Примечание: Post ННІ – значение коэффициента Херфиндаля – Хиршмана после слияния.

Возможности ограничения конкуренции

Если первый этап анализа показал, что повышение концентрации превосходит установленные «безопасные» границы либо существуют отягчающие обстоятельства, позволяющие предполагать возможности ограничения конкуренции, антимонопольный орган переходит ко второму этапу. Для того чтобы сделать вывод о возможности скоординированного или одностороннего ограничения конкуренции, рассматриваются особенности положения продавца на рынке или структуры рынка соответственно.

Рассматривая возможности ограничения конкуренции благодаря координации, в центр анализа мы ставим организацию и структуру рынка. Возникают следующие вопросы.

1. Легко ли продавцам достигнуть условий соглашения, явного или молчаливого?

Как мы показали в теме 2, выработать условия соглашения о ценах продавцам тем проще, чем в более одинаковых условиях они принимают решение и чем яснее осознают взаимозависимость. Иначе говоря, чем более равномерно рынок распределен между небольшим числом продавцов, чем ниже их мощности по сравнению с фактическим выпуском, чем более равномерно мощности распределены между продавцами, чем меньше различаются уровень и структура издержек продавцов, тем проще им достигнуть явного или имплицитного соглашения о ценах.

2. Насколько высоки издержки мониторинга соблюдения условий молчаливого сговора на рынке?

Опять-таки, как мы знаем из темы 2, издержки мониторинга определяются, с одной стороны, прозрачностью самого рынка, с другой стороны, ценовой политикой действующих на рынке продавцов, которые могут применять специальные методы ценообразования. Например, обязательство компенсировать покупателю разницу между уплаченной им ценой и более низкой ценой, которую он сможет обнаружить на рынке в течение данного периода, ослабит ценовую конкуренцию двояким образом: с одной стороны, уменьшаются выигрыши конкурентов от потенциального снижения цены, с другой стороны, повышается информированность участников рынка о ценах конкурентов.

3. Есть ли в распоряжении участников рынка «механизмы наказания» продавца, уклонившегося от выполнения условий соглашения?

Важным механизмом «наказания» за понижение цены в рамках соглашения является ответное понижение цены со стороны другого продавца. Применение такого дисциплинирующего механизма более вероятно, если в составе участников соглашения присутствует продавец с более низким уровнем издержек и одновременно – высокой рыночной долей. Однако в конкретных случаях в распоряжении участников соглашения могут оказаться и другие инструменты поддержания дисциплины – например, если условия входа на рынок (стандарты качества, условия получения лицензий) определяются ассоциацией продавцов, решения которой фактически определяются участниками сговора. Встречаются рынки, где выполнение условий заключенного соглашения обеспечивается крупнейшим поставщиком сырья (монополистом) в качестве гаранта. Для дистрибьюторов подобным гарантом может выступать производитель, подталкивающий своих контрагентов к поддержанию определенного уровня цен под угрозой расторжения дилерского соглашения.

4. Можно ли ожидать, что не входящие в состав участников молчаливого сговора аутсайдеры отреагируют на повышение цен расширением продаж?

В том случае, если стимулы и возможности поддержания молчаливого сговора распространяются не на всех участников рынка (среди участников выделяется группа продавцов с идентичными стимулами, однако присутствует и некоторое число явных аутсайдеров), прогноз реакции аутсайдеров на поддержание высоких цен является определяющим для вывода о потенциальном ограничении конкуренции. Аутсайдеры – далеко не обязательно небольшие компании, в качестве аутсайдеров могут рассматриваться продавцы, которые не заинтересованы в поддержании молчаливого сговора. В качестве таковых может выступать, например, определенная группа импортеров, заинтересованная в расширении своей рыночной доли за счет других участников. Высокая ценовая эластичность предложения аутсайдеров ограничивает возможности повышения цен в рамках молчаливого сговора.

Таким образом, возможность ограничения конкуренции в результате координации возникает благодаря структуре рынка, стимулирующей возникновение и поддержание молчаливого сговора. В практике ЕС структура таких рынков характеризуется как коллективное доминирование. Вспомним, что именно на опасность коллективного доминирования указывала Комиссия по конкуренции в 1999 г., препятствуя сделке между компаниями «Airtour» и «First Choice» (тема 2).

Аналогично анализируется возможность одностороннего ограничения конкуренции. В ходе такого анализа антимонопольный орган должен ответить на следующие вопросы.

1. Насколько высоки рыночные доли после слияния? Можно ли говорить о возникновении структуры рынка, близкой к монополии (в практике антимонопольного регулирования называемой односторонним доминированием)?

2. Насколько товары других продавцов могут заменять товары, предлагаемые участниками слияния? Насколько близкими заменителями являются товары участников слияния? Чем выше перекрестная эластичность спроса, тем ниже возможности одностороннего ограничения конкуренции со стороны нового продавца. Напротив, чем более близкими заменителями друг по отношению к другу выступают продукты участников слияния и чем в меньшей степени они могут быть заменены продуктами других продавцов, тем выше возможности ограничения конкуренции благодаря слияниям.

Вставка 7.2.

Перекрестная эластичность спроса: воздействие на результаты слияния

Пусть на рынке продаются два товара А и В, производимые с издержками на единицу продукции c_A, c_B соответственно. Известны значения прямой и перекрестной эластичности спроса по цене самого товара и по цене его заменителя: $E_d^{AA}, E_d^{BB}, E_d^{AB}, E_d^{BA}$. Продавцы выбирают цены, обеспечивающие максимум прибыли. Можем ли мы на основе этой информации сравнить цены продавцов до слияния (когда товары А и В продаются изолированно) и после слияния (когда товары А и В продаются одной компанией)?

Найдем условие, которому удовлетворяет цена товара А до слияния. Прибыль продавца составляет $\pi_A = q_A(p_A - c_A)$, условие первого порядка:

$$\frac{\partial \pi_A}{\partial p_A} = \frac{\partial q_A}{\partial p_A} (p_A - c_A) + q_A = 0.$$

Домножим левую часть равенства на $\frac{p_A q_A}{p_A q_A}$ и воспользуемся определениями прямой эластичности спроса по цене $E_d^{AA} = \frac{\partial q_A}{\partial p_A} \frac{p_A}{q_A}$ и индексом Лернера для товара А $L_A = \frac{p_A - c_A}{p_A}$, чтобы для ненулевого выпуска получить традиционное условие максимума прибыли

$$E_d^{AA} L_A + 1 = 0 \quad \text{или} \quad L_A = -\frac{1}{E_d^{AA}}.$$

А теперь найдем условие первого порядка для продавца после слияния, который продает товар обеих марок и получает прибыль

$$\pi_{A+B} = q_A(p_A - c_A) + q_B(p_B - c_B).$$

Условие первого порядка приобретает вид

$$\begin{cases} \frac{\partial \pi_{A+B}}{\partial p_A} = \frac{\partial q_A}{\partial p_A}(p_A - c_A) + q_A + \frac{\partial q_B}{\partial p_A}(p_B - c_B) = 0 \\ \frac{\partial \pi_{A+B}}{\partial p_B} = \frac{\partial q_A}{\partial p_B}(p_A - c_A) + \frac{\partial q_B}{\partial p_B}(p_B - c_B) + q_B = 0. \end{cases}$$

Влияние цены на прибыль продавца усложняется: теперь при изменении цены меняется не только объем продаж данного товара, но и объем продаж товара-замениителя. Благодаря действию этого второго эффекта оптимальные цены после слияния повысятся, а прибыль сократится. Покажем более конкретно, какие факторы будут воздействовать на изменение цен в результате слияния.

Рассмотрим первое из равенств, составляющих условие максимума прибыли объединенного продавца. Домножим обе части равенства на $\frac{p_A}{\sum_i p_i q_i}$. Обратим внимание,

что в знаменателе этого равенства – совокупный объем выручки продавцов на данном рынке. Кроме того, домножим первое слагаемое в левой части на $\frac{p_A q_A}{p_A q_A}$, а третье слагаемое на $\frac{p_B q_B}{p_B q_B}$.

Пользуясь тем, что прямая эластичность спроса по цене

$E_d^{AA} = \frac{\partial q_A}{\partial p_A} \frac{p_A}{q_A}$, индекс Лернера для товара А – $L_A = \frac{p_A - c_A}{p_A}$, доля продукта А на

рынке $S_A = \frac{p_A q_A}{\sum_i p_i q_i}$, индекс Лернера для товара В – $L_B = \frac{p_B - c_B}{p_B}$, перекрестная

эластичность спроса на товар В по цене товара А – $E_d^{BA} = \frac{\partial q_B}{\partial p_A} \frac{p_A}{q_B}$, и наконец, доля

продукта В на рынке $S_B = \frac{p_B q_B}{\sum_i p_i q_i}$, мы получаем следующее выражение для условий первого порядка:

$$\begin{cases} L_A S_A E_d^{AA} + S_A + L_B S_B E_d^{BA} = 0 \\ L_A S_A E_d^{AB} + S_B + L_B S_B E_d^{BB} = 0. \end{cases}$$

Легко показать, что при данных рыночных долях двух товаров и при данных значениях прямой ценовой эластичности спроса оптимальные значения индекса Лернера после слияния тем выше, чем выше значения показателей перекрестной эластичности спроса.

Рассмотрим пример, когда значения прямой ценовой эластичности

$$E_d^{AA} = -2,0, E_d^{BB} = -2,5,$$

доли продуктов на рынке после слияния 20 и 30% соответственно, и при этом:

(а) значения показателей перекрестной эластичности спроса

$$E_d^{AB} = 0,15, E_d^{BA} = 0,30;$$

(б) значения показателей перекрестной эластичности спроса

$$E_d^{AB} = 0,50, E_d^{BA} = 0,50.$$

Определим оптимальные значения индекса Лернера после слияния и сравним цены до и после слияния (предполагая, что уровень издержек неизменен) в случаях (а) и (б).

(а) Значения индекса Лернера до слияния (before merger): $L_A^{bm} = 0,50, L_B^{bm} = 0,40$.

Пользуясь условием максимума прибыли для многопродуктового продавца, определим значения индекса Лернера после слияния (after merger): $L_A^{am} = 0,50, L_B^{am} = 0,42$.

Пользуясь тем, что $L = \frac{p-c}{p}$, откуда $\frac{p^{am}}{p^{bm}} = \frac{1-L^{bm}}{1-L^{am}}$, находим, что $\frac{p_A^{am}}{p_A^{bm}} = \frac{0,5}{0,41} \approx 1,22$;

$\frac{p_B^{am}}{p_B^{bm}} = \frac{0,6}{0,58} \approx 1,03$. Цена товара А после слияния вырастет на 22%, а цена товара В – на 3%.

(б) Прodelывая те же действия для новых значений перекрестной эластичности спроса, находим $L_A^{am} = 0,68, L_B^{am} = 0,48, \frac{p_A^{am}}{p_A^{bm}} = \frac{0,5}{0,32} \approx 1,56; \frac{p_B^{am}}{p_B^{bm}} = \frac{0,6}{0,52} \approx 1,15$.

Цена товара А после слияния вырастет на 56%, а цена товара В – на 15%.

Таким образом, мы продемонстрировали, что при более высокой перекрестной эластичности спроса, когда товары являются более близкими заменителями, цены после слияния растут более высокими темпами, а следовательно, потери благосостояния от сделки слияния оказываются выше.

3. Насколько продавцы, не участвующие в слиянии (аутсайдеры), способны возместить снижение конкуренции благодаря сделке? Для ответа на этот вопрос большое значение имеет ценовая эластичность предложения аутсайдеров, которая, в свою очередь, зависит от уровня их издержек и от ограниченности мощностей. Чем выше преимущества в издержках участников сделки и чем ниже мощности аутсайдеров, тем выше вероятность ограничения конкуренции в результате сделки.

4. Не нацелено ли слияние на предотвращение входа конкурентов или нейтрализацию возможностей усиления конкуренции? Не получают ли участники слияния возможности создать стратегические барьеры входа?

Таким образом, анализ возможностей одностороннего доминирования сконцентрирован на отличиях участников сделки слияния от других продавцов на рынке и на том, дают ли эти сделки преимущества, способные создать основу доминирования.

Вход на рынок

Если антимонопольный орган приходит к выводу о том, что возможность ограничения конкуренции на рынке в результате односторонних или коллективных действий существует, следующим объектом анализа являются условия входа на рынок. Если существуют потенциальные конкуренты и издержки входа на рынок сравнительно невысоки, при любом уровне концентрации продавцов они не рас-

полагают рыночной властью. Собственно в этом качестве анализ издержек входа является компонентом ответа на вопрос, возможны ли ограничения конкуренции – в рамках координированных действий или в одностороннем порядке – после сделки слияния.

Анализ условий входа должен ответить на следующие вопросы.

1. Существует ли на рынке потенциальная конкуренция? Важным может быть не просто указать на наличие или отсутствие конкурентов, но и разделить их на группы. Не исключено, что величина издержек входа существенно различается для разных групп конкурентов.

2. Каковы издержки входа для отдельных групп потенциальных конкурентов? Какова вероятность входа потенциальных конкурентов на рынок в том случае, если укоренившиеся продавцы будут назначать цены, обеспечивающие экономическую прибыль?

3. Какова продолжительность времени, необходимого для входа потенциальных конкурентов на рынок? Заметим, что этот вопрос фактически распадается на две части. Во-первых, если укоренившиеся на рынке компании будут назначать «слишком высокие» цены, насколько быстро может быть восстановлена конкуренция? Во-вторых, если вход потенциальных конкурентов требует продолжительного времени, произойдет ли он фактически? Вспомним, что именно фактор времени входа потенциальных конкурентов составлял основу критики концепции соревновательных рынков. Если время, необходимое для реакции укоренившейся компании на вход новичка, ниже, чем время, необходимое новичку для входа, в равновесии по Нэшу новичок откажется от входа, а укоренившаяся компания будет назначать монопольную цену.

4. Достаточен ли вход потенциальных конкурентов для предотвращения ограничений конкуренции? Готовы ли потенциальные конкуренты в случае входа занять настолько существенную долю рынка, чтобы условия конкуренции были восстановлены?

Если вспомнить эволюцию представлений об определяющих конкуренцию факторах (тема 1), создается впечатление, что анализ входа на рынок занимает менее значимое место при исследовании последствий слияния, чем должен. Именно высота издержек входа определяет, насколько высока будет конкуренция, смогут ли оставаться на рынке компании с высокими издержками, смогут ли продавцы назначать цену, существенно превышающую затраты.

Какие же оправдания можно привести тому, что условия входа анализируются антимонопольными органами не до, а после исследования фактической структуры рынка? Таких оправданий по крайней мере два. Во-первых, известно, что издержки входа могут быть как экзогенными, так и эндогенными. Во втором случае сами по себе издержки входа возникают не автоматически, а создаются действующими на рынке компаниями. Уровень этих издержек невозможно оценить и предсказать без анализа сложившейся структуры рынка. Второе соображение на первый взгляд более поверхностно: анализ условий входа – всегда анализ возможного развития событий в будущем, в отличие от анализа сложившейся структуры рынка. Однако очевидно, что вероятность возникновения ошибок как первого, так и второго рода выше при анализе будущего входа, нежели при анализе сложившейся структуры рынка, а именно этих ошибок антимонопольный орган стремится избегать в своих решениях.

**Повышение эффективности в результате слияний
и «умирающая» компания**

Наконец, если результатом предшествующего анализа будет вывод о том, что ограничение конкуренции в результате сделки возможно, антимонопольный орган должен выполнить самую сложную часть своей задачи – сопоставить выигрыши от сделки с проигрышами от ограничения конкуренции.

При оценке выигрышей от сделки слияний антимонопольные органы следуют довольно жестким принципам. Почти все без исключения антимонопольные органы требуют доказать наличие выигрыша для потребителей, а не для компании. На первый взгляд, такой подход выглядит чрезмерно жестким, противореча принципам компромисса Уильямсона (см. вставку 6.1). Однако в действиях антимонопольных органов есть логика. Количественная оценка дополнительной прибыли компании и сопоставление ее с проигрышами потребителей в духе Уильямсона предъявляет исключительно высокие требования к качеству расчетов, а следовательно, издержкам сопоставления. Кроме того, при подобном сопоставлении всегда возникают концептуальные сложности, связанные, например, с разделением эффекта дохода и эффекта замещения при повышении цены, с квалификацией дополнительной прибыли производителей (далеко не все согласны включить ее полностью в общественное благосостояние) и т.д. В то же время дополнительные выигрыши потребителей от сделки являются достаточным условием для того, чтобы сделать вывод о росте общественного благосостояния. Иными словами, по умолчанию используется принцип рациональности производителей (включая способность решить проблему управления поведением исполнителя – агентскую проблему – и обеспечить условия стимулирующих контрактов, в наибольшей степени благоприятствующих максимизирующему прибыль поведению менеджеров), который не позволяет им принимать к исполнению проекты по слиянию, не сулящие дополнительных прибылей¹¹⁾.

Для оценки связи между выигрышами участников сделки, с одной стороны, и выигрышами покупателей, с другой, полезно разграничение издержек продавцов на постоянные и переменные. Если выигрыши от сделки рассматривать в терминах экономии на единицу продукции, эта экономия может считаться ведущей к снижению переменных или постоянных издержек. Во внимание принимается только экономия переменных издержек, поскольку только снижение переменных (предельных) затрат на единицу продукции сопровождается понижением рыночной цены и ростом выигрыша покупателей. В свою очередь, снижение постоянных затрат повышает прибыль продавцов, но не выигрыш покупателей.

Еще одним важным принципом при оценке повышения эффективности является специфичность выигрышей для данной сделки. Стороны должны доказать, что эти выигрыши не могут быть получены без совершения сделки слияния. Сами по себе технологические и продуктовые инновации не являются оправданием сделки, если компания будет осуществлять их с той же интенсивностью независимо от ее совершения.

¹¹⁾ Вместе с тем, как уже было ранее отмечено, более детальный анализ потребует учета качества информации, а также способа ее обработки для того, чтобы определить, в какой мере данная предпосылка должна быть скорректирована.

Наконец, когда выигрыши потребителей определены и количественно оценены, участникам сделки необходимо доказать, что ограничения конкуренции, которые будут результатом сделки, действительно являются необходимыми для достижения соответствующих выигрышей. Задача антимонопольного органа – убедиться в том, что без соответствующих ограничений конкуренции выигрыши получены быть не могут.

Столь жесткая позиция при определении и измерении выигрышей от сделки нацелена на то, чтобы защита конкуренции не подрывалась интересами промышленной политики (причем не исключено, что ложно понимаемой). При оценке сделки должны приниматься во внимание соображения эффективности, а не соображения промышленной политики – поддержки отдельных участников. На практике этот принцип воплощается в жизнь не без исключений, продолжая использоваться в качестве общего ориентира. В этом проявляется неоднозначное соотношение промышленной и конкурентной политики [4].

Особое место при оправдании сделки, оказывающей отрицательное воздействие на конкуренцию, занимает случай «умирающей» компании. Если компания-цель с высокой вероятностью станет банкротом при отказе от слияния и прекратит свою деятельность на рынке, запрет сделки слабо повлияет на концентрацию на рынке. Если сделка не состоится, доли других участников рынка увеличатся благодаря выходу одного из участников. Если сделка состоится, увеличится доля активного участника сделки.

Однако для того, чтобы антимонопольные органы приняли соображение «умирающей компании» в качестве оправдания слияния, снижающего конкуренцию, они должны удостовериться в том, что:

- альтернативы банкротству или поглощению компании не существует, компания не может самостоятельно провести реструктуризацию и избежать банкротства;
- альтернативы конкретной сделке также не существует, на рынке отсутствуют другие потенциальные покупатели компании-банкрота;
- распределение рынка между участниками в случае поглощения не будет значительно отличаться от распределения рынка в случае выхода продавца с рынка в результате банкротства;
- выход компании с рынка принесет потребителям большие потери, нежели [потенциальное] ограничение конкуренции в результате сделки слияния.

Упрощенный порядок анализа слияний

Как мы видим, предложенная методика анализа, при внутренней логичности, требует совокупности довольно сложных и трудоемких аналитических работ. Можно предположить, что в ряде случаев отказ от более или менее подробного анализа может быть заменен на проверку соответствия сделки нескольким простым критериям. Такой подход оправдан, если критерии подобраны таким образом, что их выполнение гарантирует отсутствие значительного воздействия сделки на конкуренцию.

Исходя из такого подхода, Комиссия по конкуренции ЕС в 2000 г. внедрила упрощенный порядок анализа сделки слияния:

- для случая совместного предприятия, если оборот хозяйствующего субъекта или входящих в него подразделений не превышает 100 млн. евро либо сумма активов совместного предприятия, используемых в странах ЕС, меньше 1 млн. евро;
- в случае слияния или присоединения, если две или несколько объединяющихся компаний осуществляют разные виды деятельности;
- в случае слияния или присоединения, когда участники сделки осуществляют связанные виды деятельности, однако их суммарная рыночная доля (а) не превышает 15%, если компании производят товары-заменители (связаны горизонтально), (б) не превышает 25%, если одна из компаний производит промежуточную продукцию, используемую другой (компании связаны вертикально).

Таким образом, Комиссия по конкуренции ЕС признает, что сделки (а) между компаниями с небольшими оборотами или с активами относительно небольшого размера; (б) со значительными оборотами, но низкой долей на рынке; (в) слияния конгломератного характера, скорее всего, заведомо не наносят ущерба конкуренции на общем рынке. В последние годы на основе упрощенного порядка Комиссией по конкуренции анализируется приблизительно треть сделок слияний, проходящих предварительное согласование.

7.3. Результаты предварительного анализа слияний и дополнительные условия

Возможно три типа решений, принимаемых антимонопольным органом на основе предварительного анализа сделок экономической концентрации:

- сделки разрешаются как не наносящие ущерба конкуренции;
- сделки не разрешаются как потенциально наносящие существенный ущерб конкуренции;
- несмотря на потенциальный ущерб конкуренции, сделки разрешаются при выполнении дополнительных условий.

Первый исход – наиболее простой с точки зрения дальнейших действий антимонопольного органа, поскольку ему остается только выпустить формальное одобрение сделки. Второй и третий случаи гораздо более сложные. Антимонопольный орган должен не только обосновать вывод о том, что в предложенном сторонами варианте сделки выигрыши ее превосходят проигрыши от ограничения конкуренции, но и принять решение – возможно ли осуществление сделки при выполнении участниками дополнительных условий, позволяющих полностью или частично восстановить условия конкуренции на рынке.

Решение о запрете сделки или допущении сделки при выполнении специальных условий принимается антимонопольными органами довольно часто – в США в 2,2%, а в ЕС в 11% случаев. На первый взгляд, позиция Комиссии по конкуренции ЕС выглядит более жесткой. Однако если нейтрализовать воздействие размера сделки (граница предварительного согласования в США значительно ниже), то можно увидеть, что по отношению к сделкам сопоставимого масштаба Министерство юстиции США занимает даже более жесткую позицию [34].

Дополнительные условия сделок слияния делят на две группы: структурные и поведенческие. Как правило, структурные условия предполагают, что компании должны выделить часть бизнеса в самостоятельные единицы, проданные независимым от них продавцам, или иным образом реорганизовать свой бизнес. Разработка структурных требований предполагает, что среди всех рынков, затронутых сдел-

кой, можно выделить небольшое число таких, где конкуренции наносится существенный ущерб. Для предотвращения этого ущерба антимонопольный орган предлагает выделить из состава возникающей в результате слияния компании определенный круг активов. Таким образом, структурные требования направлены на восстановление конкурентной структуры рынка.

Поведенческие условия означают, что на вновь возникшую компанию возлагаются обязанности в отношении рыночного поведения. Разработка поведенческих требований означает, что антимонопольный орган может не только определить рынки, где конкуренция может быть ограничена, но и прогнозировать тип действий, которые могут ограничить конкуренцию на этих рынках. Более того, антимонопольный орган в состоянии определить, какие действия новой компании позволят восстановить или обеспечить конкуренцию.

Иногда выделяют и третью группу дополнительных условий, занимающих промежуточное положение между структурными и поведенческими (в ряду случаев их называют квазиструктурными). К квазиструктурным условиям относят, например, требование обязательного доступа независимых участников рынка к результатам исследований и разработок (в форме лицензирования). Со структурными требованиями эти условия объединяет то, что не предполагается воздействие на поведение участников сделки на рынке конечного продукта (услуги).

Структурные требования фактически означают необходимость для участников слияния однажды выполнить предписываемые действия (в данном случае мы не рассматриваем вопрос о том, насколько подробно должны быть определены те действия, которые должны совершить участники сделки) для удовлетворения структурных требований. В свою очередь поведенческие требования в большей степени ориентированы на установление ограничений для повторяющихся действий. Понимание указанных различий важно для оценки сравнительной эффективности данных инструментов антимонопольного контроля сделок экономической концентрации – вопроса, к которому мы вернемся ниже.

Здесь важно подчеркнуть, что особую роль играют корректирующие требования, которые связаны с использованием прав интеллектуальной собственности, часть которых может быть квалифицирована как структурные (но не связанные с разделением или выделением части бизнеса), так и поведенческие [35].

Сравнительная эффективность структурных и поведенческих сделок неоднозначна, хотя во многих юрисдикциях считается, что структурные требования более предпочтительны (эффективны). Структурные требования опираются на предположение о том, что выделенная из состава компании часть бизнеса, во-первых, окажется в состоянии, во-вторых, будет заинтересована функционировать как самостоятельный участник рынка. Однако это далеко не всегда так. Во-первых, выделенное из состава компании подразделение может оказаться неконкурентоспособным благодаря действию эффекта масштаба и ассортимента (а также неадекватно по составу выделяемых активов, что может создать проблемы и безотносительно эффекта масштаба или ассортимента). Во-вторых, это подразделение может быть заинтересовано в продолжении функционирования в составе одной компании – чему юридическое разделение не в силах противостоять. В-третьих, выделенное структурное подразделение может попасть в ситуацию взаимозависимости с исходной компанией, в том числе страдать от проблемы «шантажа» (hold-up). В целом, выполнение структурных условий не обеспечит конкуренции в том случае, если при их планировании не учтены трансакционные издержки, возникающие в контрактах

между разделенными участниками [32]. Кроме того, если рассматривать вариант с покупкой этой части бизнеса другой компанией, то существует ряд дополнительных проблем, связанных с обесцениванием части активов в широком смысле слова, например, потерей части покупателей, увольнением сотрудников, являющихся носителями специфического для данного бизнеса человеческого капитала. Наконец, на выделяемую часть бизнеса может просто не найтись покупатель или это будет покупатель с заведомо слабым финансовым предложением [35].

С другой стороны, выдвижение конкретных поведенческих условий (не повышать цену выше определенного уровня, не отказываться от заключения сделки с определенным кругом контрагентов) предполагает совершенные знания о будущем состоянии рынка, о величине будущего спроса, о взаимоотношениях между участниками и т.д. Широкое применение поведенческих условий означает, что антимонопольный орган выполняет несвойственную ему функцию регулирования, в отличие от функции защиты конкуренции. В свою очередь, регулирование как таковое заведомо обладает свойством неэффективности (вспомним материал темы 1). Проблема отрицательного воздействия на стимулы не решается, а напротив, может усугубиться, если объектом поведенческих требований является не цена, а другие параметры деятельности.

Отдельный вопрос связан с издержками контроля выполнения структурных и поведенческих требований. В первом случае издержки выполнения сравнительно низки. Если принято решение о выделении из состава компании одного из подразделений, достаточно проконтролировать, что покупатель не аффилирован с продавцом. Если же выдвигается требование поведенческого характера, возникает противоречивое взаимодействие между ущербом поведенческого требования для эффективности и издержками мониторинга его выполнения. Если поведенческое требование сформулировано предельно конкретно (утрируя – «не повышать цену», «не включать в договоры с дилерами условия о ценах перепродажи», «не включать в договоры с дилерами условия об исключении товара конкурента»), то издержки мониторинга сравнительно низки, однако ущерб для эффективности может оказаться очень высоким. Чтобы снизить ущерб поведенческих требований для эффективности, их следует дополнять многочисленными оговорками и делать «более расплывчатыми». При этом ущерб для эффективности может снизиться, однако при этом неизбежно возрастут издержки мониторинга.

Лекция 8. Слияния и антимонопольный контроль слияний в России

Модель антимонопольного регулирования слияний стала одной из самых существенных новаций закона «О защите конкуренции» (2006). По сравнению с ранее действовавшим режимом новая модель представляет собой настоящий прорыв. Логика внесенных изменений может использоваться как образец для пересмотра многих других направлений экономической политики.

Данная лекция посвящена вопросу о том, что и почему было изменено в процедуре предварительного контроля слияний в российской экономике. Однако сравнительный анализ ранее действовавшей и новой процедуры должен опираться на оценку процессов экономической концентрации в российской переходной экономи-

ке. Поэтому первый вопрос нашей лекции посвящен характеристике слияний в России и их результатов. Во втором вопросе мы охарактеризуем изменение модели предварительного анализа слияний в России.

8.1. Стимулы, интенсивность и особенности слияний в российской экономике

На протяжении нескольких последних лет среди стран Восточной Европы Россия лидировала по числу и масштабу сделок слияний, занимая около 70% рынков слияний в Центральной и Восточной Европе [36]. Для того чтобы показать воздействие слияний на структуру рынков и конкуренцию, необходимо подробнее остановиться на стимулах, лежащих в основе этого процесса.

Стимулы экономической концентрации в российской экономике

Стимулы экономической концентрации в российской промышленности можно условно разделить на две большие группы: с одной стороны, это факторы, определяющие укрупнение и разукрупнение компаний в любой экономике, с другой стороны – специфические факторы, присущие российской промышленности в силу ее переходного характера.

Границы фирмы после приватизации были заданы совершенно экзогенно, как итог размещения ресурсов в нерыночной экономике, подчинявшегося совершенно другим критериям и закономерностям. Поэтому неизбежно оказалось, что границы большинства компаний в России либо слишком широки, либо слишком узки. В первом случае потребовалось выделение из состава компаний непрофильных активов и видов деятельности. Во втором случае – освоение новых видов деятельности, которое могло происходить в том числе и в форме поглощений. Горизонтальные слияния были неизбежны в тех отраслях, где предприятия были слишком малы для освоения эффективного ассортиментного набора (по экспертной оценке, это было характерно для многих предприятий пищевой промышленности) [23]. Горизонтальные слияния (поглощения) зачастую оказывались самым эффективным методом входа на региональные рынки. Вертикальные слияния во многих случаях решали проблему «шантажа» (hold-up) (приобретение энергетических активов металлургическими компаниями) [7].

Переходя к особенностям России, мы сразу обнаруживаем еще один стимул к поглощениям. Слабая защищенность прав собственности в российской экономике снижает привлекательность размещения денежных средств во всех случаях, когда предполагается передача права распоряжения деньгами от владельца любому другому контрагенту. Высокие затраты на защиту прав собственности делают выгодным инвестирование, осуществляемое под контролем владельца денег. Вложение денег внутри экономической единицы, находящейся под реальным контролем, предпочтительно даже при относительно низкой ожидаемой доходности инвестирования. В этом контексте резкое уменьшение числа высокодоходных операций на финансовых рынках после 1998 г. должно было привести к активизации вывоза капитала либо к расширению инвестиций в мощности, находящиеся под контролем инвесторов. При этом важным преимуществом второго направления использования прибыли – горизонтальной, вертикальной или конгломератной экспансии компании –

служит отсутствие тех ограничений и рисков, которые связаны с вывозом капитала. Сказанное означает, что наибольшего расширения интегрированных структур в 1990-х – начале 2000 гг. следовало ожидать в тех отраслях, где существуют крупные предприятия или бизнес-группы, аккумулирующие значительную прибыль.

Наконец, при оценке процессов экономической концентрации необходимо учитывать, что и горизонтальные, и вертикальные слияния и присоединения в России нельзя считать эквивалентными аналогичным процессам в развитой рыночной экономике. Объединение активов в рамках одной компании служит одной из форм реструктуризации предприятий. В этом смысле спецификой интеграционных процессов в российской промышленности, по сравнению со слияниями и присоединениями в развитой рыночной экономике, служит то, что происходит не просто замена двух самостоятельных компаний одной, а адаптация принадлежавших социалистическим предприятиям производственных активов, зачастую не способных к самостоятельному функционированию в условиях рынка, к новым условиям хозяйствования. Можно говорить о том, что значительная часть слияний и присоединений в России представляет собой не объединение двух компаний, а путь от социалистического предприятия к компании, конкурентоспособной в рыночном хозяйстве.

Оценивая итоги реструктуризации предприятий в течение последних десяти лет, необходимо отметить, что радикальная реструктуризация сравнительно редко инициировалась самим предприятием. Можно сказать, что ожидаемая эффективность инвестиций в реструктуризацию для большинства предприятий оставалась отрицательной. Причины этого широко известны: среди них – зависимое положение предприятий в технологической цепочке, отсутствие адекватной инфраструктуры снабжения и маркетинга [23], неэффективное первоначальное размещение прав собственности [15].

Гораздо чаще радикальная реструктуризация осуществлялась после поглощения предприятия внешним собственником, которым мог быть и крупный конгломерат. Как форма реструктуризации российских промышленных предприятий экономическая концентрация является объективным процессом. В этом контексте потенциал ее положительного влияния на экономическую эффективность чрезвычайно высок.

В то же время необходимо отметить, что эмпирические оценки преимуществ холдингов в терминах эффективности использования ресурсов противоречивы (см. вставку 8.1).

Вставка 8.1.

Преимущества холдингов в российской экономике: эмпирические оценки

Двумя направлениями уже проведенных сопоставлений предприятий, входящих и не входящих в бизнес-группы, являются инновационная активность и эффективность использования ресурсов. В части инновационной активности (рассматривая последнюю широко, как все направления реструктуризации предприятий) холдинги, на первый взгляд, дают своим участникам существенные преимущества. Т. Фрай на материалах двух опросов – 500 предприятий в 2000 г. и 660 предприятий в начале 2005 г. – показал, что принадлежность к группам повышает вероятность реализации двух типов инвестиционных проектов – приобретения нового оборудования или нового здания в течение двух последних лет [28, 29]. Вместе с тем следует отметить, что группа предприятий – членов объединений в использованной анкете отделялась

от независимых предприятий на основе довольно расплывчатого критерия, так что фактически могли фиксироваться как принадлежность к холдингам, так и членство в бизнес-ассоциациях. Вообще, влияние бизнес-интеграции на стимулы (или ресурсы) для инвестиций не занимало в исследовании Фрая сколько-нибудь существенного места: эта характеристика всего лишь выполняла роль контрольной при определении воздействия предоставления (финансирования) общественных благ на стимулы к инвестициям (как индикатор защищенности прав собственности).

На основе данных того же проекта, сравнивая предприятия, принадлежащие и не принадлежащие к холдинговым объединениям, Т. Долгопятова обнаружила, что первые при прочих равных условиях осуществляют вдвое больше инвестиций [26]. Призная важность полученного результата, необходимо отметить, что он был получен методом прямого сопоставления членов и нечленов объединений холдингового типа, без контроля размера, отраслевой принадлежности и других важных характеристик предприятий-участников групп.

В проекте ГУ ВШЭ «Структурные изменения в российской промышленности» (2003–2004 гг.) было продемонстрировано, что по большинству направлений модернизации входящие в группы предприятия более активны [24, 3]. Вместе с тем более подробный анализ факторов, объясняющих эти действия, привел к выводу о том, что значение самой по себе принадлежности к бизнес-группам существенно ниже и в ряде случаев имеет неопределенный знак [25].

Монографические исследования крупных бизнес-групп обычно еще более оптимистичны [11, 12, 14, 13]. Исследователи фиксируют реструктуризацию, которая образно описывается как переход от плохо структурированных и произвольно созданных «бизнес-групп» к внутренне логичным и эффективно организованным «компаниям». Вместе с тем сами по себе «хорошие новости» об отдельных направлениях модернизации и отдельных успехах групп недостаточны для обоснованного вывода о росте производительности использования ресурсов.

В проекте ГУ ВШЭ «Корпоративное управление и интеграционные процессы в российской экономике» было обнаружено, что в первой половине нынешнего десятилетия входящие в холдинги предприятия демонстрировали лучшие показатели роста производительности ресурсов. Однако по крайней мере частично этот эффект объясняется «поздней реструктуризацией» входящих в холдинги компаний [1].

Оценки влияния бизнес-групп на эффективность использования ресурсов менее представительны. Единственная оценка интегрального показателя эффективности при анализе российских холдингов была сделана С. Гуриевым и А. Рачинским в рамках проекта Всемирного банка [30]. Результаты оказались смешанными: контролируемые олигархами предприятия продемонстрировали лучшие показатели эффективности в динамике, но не в статике.

Интенсивность и результаты слияний в российской промышленности

В начале нынешнего века слияния были темой номер один в российской промышленности. После завершения приватизации в российской экономике начался процесс перераспределения собственности, активизировавшийся вместе с экономическим подъемом. Его фиксируют, например, результаты выборочных обследований предприятий. Например, в одном из них из 822 респондентов – крупных и средних промышленных предприятий – около 40% входят в холдинги, причем каждый пятый респондент был включен в холдинг в период подъема с 1999 по 2004 гг.

Результатом процессов слияний и присоединений в российской промышленности должен стать рост рыночной концентрации за счет повышения доли круп-

нейших участников рынка. Мы не можем привести достаточно представительные данные для всех товарных рынков, однако отметим, что на уровне экономики в целом процесс укрупнения заметен. Так, за последние 10 лет доля крупнейших промышленных компаний России в отечественном ВВП увеличивалась в среднем на один процентный пункт ежегодно. Правда, мы не можем разделить влияния на этот показатель фактора ускоренного роста крупных компаний, с одной стороны, и фактора сделок экономической концентрации, с другой. Не исключено, что роль экономической концентрации в действительности не так уж велика.

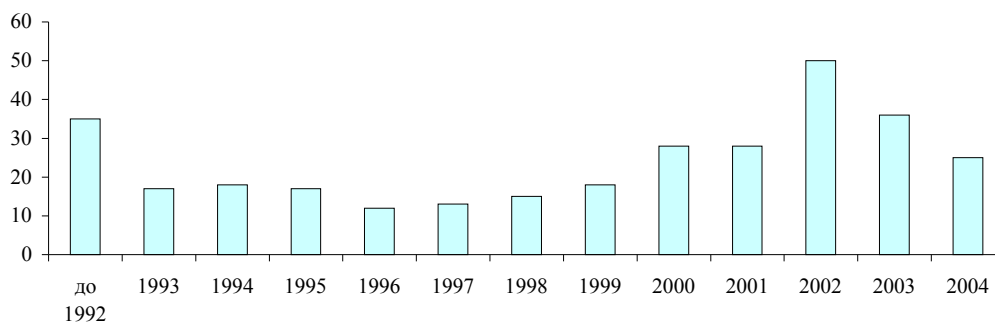


Рис. 8.1. Количество предприятий, вошедших в холдинги, по годам присоединения (из 822 респондентов)

Источник: [8].

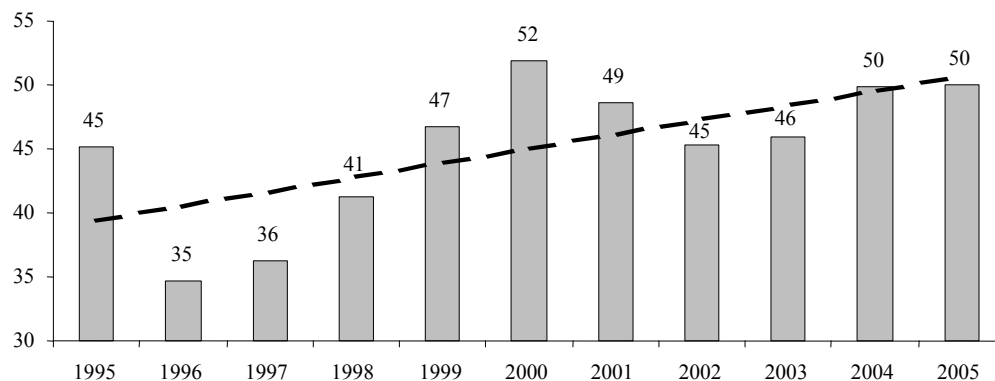


Рис. 8.2. Доля 200 крупнейших российских промышленных компаний в ВВП РФ

Примечание. Представлены данные об обороте компаний на основе консолидированных отчетов. Рассчитано на основе данных рейтингового агентства «Эксперт РА». В 2003–2005 гг. в рейтинг 400 крупнейших были включены банковские, строительные, транспортные и торговые компании, предприятия ЖКХ и др. Для сопоставимости с более ранними данными они исключены из приведенных расчетов.

Перейдем с уровня промышленности в целом на уровень отдельных крупных компаний (известных также как «олигархические группы»). Известно, что приватизация и постприватизационное перераспределение собственности привело к высокой

концентрации собственности и доминированию в российской экономике небольшого числа компаний при еще более небольшом числе конечных собственников.

Не без оснований эта ситуация характеризовалась как высокий уровень концентрации экономической власти в стране. Однако неочевидны ответы на три вопроса. Во-первых, насколько высока при этом концентрация на отдельных рынках? Во-вторых, в какой степени высокая концентрация объясняется размером именно компаний, а не промышленных предприятий? В-третьих, насколько сложившаяся ситуация является результатом перераспределения собственности после приватизации? Иначе говоря, мог ли предварительный контроль слияний, распространявшийся на компании только после завершения приватизации, препятствовать сложившемуся уровню концентрации?

Таблица 8.1.

**Некоторые крупнейшие холдинги в российской экономике
(«Газпром» исключен; по данным 2001 г.)**

Крупнейшие группы	Отрасли промышленности	Численность занятых, тыс. человек, в скобках доля в занятости промышленности	Ранг по объему продаж
Базовый элемент	Алюминий, автомобильная промышленность	169 (4%)	11
Сибнефть	Нефть	169 (4%)	2
Автоваз	Автомобильная промышленность	167 (3,9%)	7
МДМ	Угольная, металлургическая, химическая промышленность	143 (3,3%)	10
ЛУКОЙЛ	Нефтяная промышленность	137 (3,2%)	1
Северсталь	Металлургия, автомобильная промышленность	122 (2,8%)	9
Норильский никель	Цветная металлургия	112 (2,6%)	5
Евразхолдинг	Черная металлургия	101 (2,3%)	13
Всего 22 крупнейших группы		1831 (42,4%)	

Источник: [30].

Ответы на эти вопросы, скорее всего, приведут нас к выводу о том, что в значительной степени высокая концентрация производства в российской экономике вызвана не только и не столько сделками экономической концентрации, сколько отраслевой структурой и характером размещения производства на момент начала приватизации. В российской экономике исторически преобладали добывающие отрасли, а в добывающих отраслях – крупные и крупнейшие предприятия. В свою очередь, роль сделок слияний в формировании крупного и крупнейшего бизнеса ниже, чем роль приватизации, и в особенности – залоговых аукционов.

Действительно, выборочные обследования [8] показывают, что крупнейшие объединения предприятий сформировались еще до начала приватизации. В послед-

ние годы все большая часть объединений формируется по инициативе и под контролем государства. В обоих случаях роль предварительного антимонопольного контроля невысока.

В то же время можно найти много товарных рынков, где концентрация производства в результате постприватизационного перераспределения собственности изменилась весьма существенно. Это производство автобусов среднего размера, объединенное в отраслевом холдинге группы «Базовый элемент», производство пиwa, кондитерская промышленность, цементная промышленность (вставка 8.2).

Вставка 8.2.

Корпоративная интеграция и концентрация на рынке цемента

Среди отраслей, где корпоративная интеграция оказала сильное воздействие на концентрацию и состояние конкуренции – производство цемента. В первые же годы после завершения приватизации в отрасли сформировались несколько крупнейших групп. Некоторые группы существуют в почти неизменном виде с 1997 г. («Альфа-цемент/Хольцим»), другие входили в бизнес производства цемента буквально на несколько лет («Интеко»). Объектом поглощения выступали как отдельные предприятия, так и уже сформированные группы (именно такая стратегия выдвинула компанию «Евроцемент» в лидеры отрасли). В результате за последние 10 лет не только выросла суммарная доля крупнейших производителей, но и увеличился отрыв лидеров (рис. 8.3). По состоянию на 2005–2006 гг. группа «Евроцемент» занимает на рынке цемента Центрального района России практически монопольное положение. По результатам рассмотрения в 2005–2006 гг. иска против компании «Евроцемент» Федеральная антимонопольная служба пришла к выводу о том, что он был в состоянии и фактически назначал монопольно высокие отпускные цены на цемент.

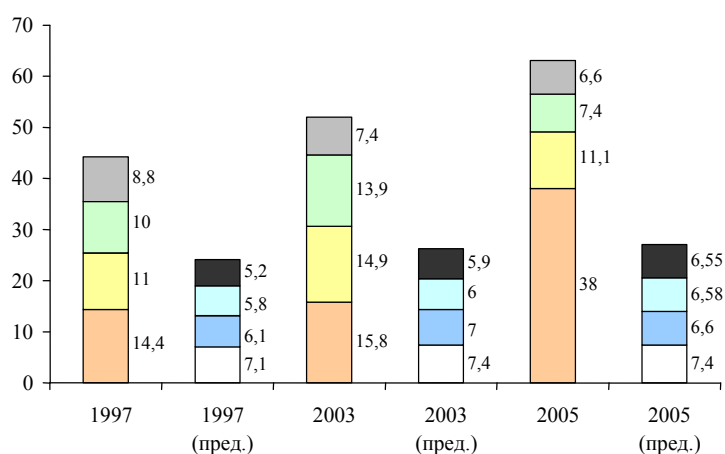


Рис. 8.3. Показатель концентрации CR_4 в разрезе крупнейших групп и предприятий. По оси ординат – доля в общероссийском производстве цемента.

Примечание. Крупнейшие участники рынка: в 1997 г. Восточный цементный холдинг, Альфа-цемент/Хольцим, Штернцемент, Лафарж; в 2003 г. Альфа-цемент/Хольцим, Интеко, Евроцемент, Новоросцемент; в 2005 г. Евроцемент, Хольцим, Новоросцемент, Лафарж. Рассчитано на основе данных Государственного комитета РФ по статистике.

Наконец, главный вопрос при оценке результатов слияний в России – насколько сильное и насколько отрицательное воздействие слияния оказывают на конкуренцию и общественное благосостояние. Современная теория отраслевых рынков не дает однозначного ответа на этот вопрос для всех рынков (вставка 8.3). В то же время достаточных эмпирических свидетельств о воздействии слияний на конкуренцию до сих пор не накоплено.

Вставка 8.3.

Концентрация продавцов, конкуренция и рыночная власть

В современной теории отраслевых рынков существуют две традиции интерпретировать связь между конкуренцией и концентрацией. В рамках первой традиции, исторически возникшей раньше, высокая концентрация рынка рассматривается как основа рыночной власти: чем больше продавцов на рынке, тем выше их рыночная власть. Вспомним логику, лежащую в основе такого представления.

Пусть на рынке n продавцов, взаимодействующих по Курно. Для i -го продавца предельная выручка составляет

$$MR_i = \frac{\partial(Pq_i)}{\partial q_i} = P + \frac{\partial P}{\partial q_i} \frac{P}{P} \frac{q_i}{q_i} \frac{Q}{Q} = P \left(1 + \frac{q_i}{Q} \frac{1}{Ed} \right) = P \left(1 + \frac{s_i}{Ed} \right),$$

где P – рыночная цена; q_i – объем продаж i -го продавца; $Q = \sum_i q_i$ – объем продаж на рынке в целом; $s_i = \frac{q_i}{Q}$ – рыночная доля i -го продавца; $Ed = \frac{\partial Q}{\partial P} \frac{P}{Q}$ – ценовая эластичность рыночного спроса.

Используя условие максимизации прибыли i -го продавца ($MC_i = MR_i$), мы получаем значение индекса Лернера – показателя монопольной власти: $L_i = \frac{P - MC_i}{P} = -\frac{s_i}{Ed}$. Чем выше рыночная доля продавца, тем выше его монопольная власть. Для определения средневзвешенного значения индекса Лернера воспользуемся в качестве показателя веса долей компании на рынке. В этом случае мы получим: $\bar{L}_i = -\frac{s_i}{Ed} s_i = -\frac{HHI}{Ed}$, где $HHI = \sum_i s_i^2$ – показатель концентрации Херфиндаля – Хиршмана.

Иначе говоря, средний уровень монопольной власти на рынке, измеряемый средней надбавкой цены над предельными издержками, положительно зависит от рыночной концентрации.

Однако вывод о соотношении концентрации и рыночной власти изменится, если мы рассмотрим сам процесс формирования концентрации – решение о входе продавцов на рынок. Пусть рыночный спрос составляет $P = 1 - Q$. Два идентичных продавца с нулевыми предельными издержками производства и положительными издержками входа $F > 0$ принимают решение о входе, зная интенсивность конкуренции после входа. Будем предполагать, что после входа продавцы могут конкурировать либо по Курно, либо по Бертрану (т.е. более «мягко» или более «жестко»). В случае, если продавцы ожидают *ex-post* конкуренции по Курно, в равновесии по Нэшу оба примут решение о входе на рынок, если выполняется условие $F \leq \frac{1}{9}$ (издержки входа достаточно низки, чтобы их компенсировала прибыль, полученная после входа). В случае, если продавцы ожидают *ex-post* конкуренции по Бертрану, оба примут реше-

ние о входе на рынок, только если $F \leq 0$; при положительных издержках входа второй продавец откажется от входа на рынок. Таким образом, чем выше конкуренция на рынке, тем выше окажется и концентрация продавцов на нем.

Какая традиция лучше объясняет соотношение между концентрацией и конкуренцией на российских рынках? Один из факторов, предопределяющий ответ на этот вопрос, – уровень издержек входа и, следовательно, вероятность входа на рынок новых продавцов. На тех рынках, где издержки входа высоки, а вероятность входа низка, высокая концентрация может создавать рыночную власть. На рынках с относительно низкими издержками входа, напротив, высокая концентрация может быть результатом жесткой конкуренции.

Формы экономической концентрации в российской экономике

Экономическая концентрация в российской промышленности на протяжении десятилетия реформ отличалась рядом особенностей, существенно затруднявших деятельность антимонопольного органа.

Отличительной чертой на протяжении 1990-х гг. было сочетание акционерных и неимущественных механизмов, используемых при формировании бизнес-групп [5]. Координация хозяйственных решений формально самостоятельных предприятий могла осуществляться благодаря контролю над поставками ключевых ресурсов, которые не могут быть заменены другими, благодаря использованию «административных ресурсов», а также благодаря добровольному решению о координации деятельности.

Примером неимущественного инструмента координации, на котором основывался целый ряд относительно устойчивых бизнес-групп, служит давальчество. Давальческая сделка, или процессинг – такая организация производства, в рамках которой промышленное предприятие осуществляет переработку сырья независимого (как юридическое лицо) поставщика, который расплачивается за услуги переработки либо деньгами, либо частью готовой продукции. Основанная на давальческих сделках группа служит одной из разновидностей «рассеянной компании», в которой формально независимое предприятие играет роль подчиненного производственного подразделения. В течение 1990-х гг. из давальческого сырья производилась самая разная продукция – от сахара до цветных металлов [2].

Роль акционерных инструментов координации внутри российских бизнес-групп неуклонно повышается на протяжении десятилетия преобразований [1]. Во многом это связано с успешным развитием тех компаний, которые изначально были созданы в форме вертикальных холдингов и в дальнейшем своем расширении опирались преимущественно на акционерные инструменты – в первую очередь «Газпрома» и нефтяных компаний.

Акционерные связи внутри российских бизнес-групп характеризуются рядом отличительных особенностей, формирующих национальную модель корпоративного управления.

В большинстве российских бизнес-групп акционерные связи непрозрачны. Очень редко материнская компания непосредственно владеет контрольным пакетом акций компаний дочерних. Гораздо чаще контрольным пакетом акций дочерней компании совместно владеют несколько фирм, аффилированных с материнской компанией. При этом связи между материнской и дочерней компанией бывает определить очень сложно.

Такие непрозрачные связи вдобавок часто бывают нестабильными. При устойчивом контроле материнской компании над деятельностью дочерней формальные владельцы пакета акций последней могут относительно часто меняться. Стимулом такой ротации формальных владельцев компаний служит именно стремление материнской компании снизить прозрачность структуры собственности и управления и создать таким образом российский аналог «отравленной пилюли» для потенциальных захватчиков.

Модель «рассеянного холдинга» характерна не только для бизнес-групп как объединений, включающих несколько предприятий, но и для группы компаний, обслуживающих одно-единственное предприятие. Организационная модель российского предприятия отличается выделением в формально независимые компании подразделений, ответственных за снабжение и сбыт, за управление акциями предприятия, за управление налоговыми платежами и т.д. Во многом именно благодаря такой организации деятельности предприятия стало возможным использование «ложных» неплатежей в 1990-е гг. [9]. Из-за этого, наблюдая сделки по продаже и перепродаже акций компаний, не всегда понятно, имеет ли место сделка экономической концентрации или же меняется внутренняя организационная структура компании. Кроме того, в конкретной сделке продажи акций возникает проблема различия между номинальными и фактическими участниками этой сделки¹²⁾.

Российские холдинги отличаются формально большим числом уровней контроля. Если принять управление дочерней компанией со стороны материнской за один уровень контроля, для российских бизнес-групп характерны структуры с пятым, шестым и даже седьмым уровнем контроля. Нельзя сказать однозначно, насколько уровни акционерных связей соответствуют уровням реального контроля. Не исключено, например, что в вертикальной цепочке из семи компаний три встроены исключительно в целях снижения прозрачности организационной структуры.

Комбинация различных инструментов координации экономической деятельности внутри бизнес-групп осложняет задачу не только антимонопольного контроля, но и наблюдения и количественной оценки экономической концентрации. Часто приобретение контрольного пакета имущественных прав не может оказать заметного влияния на рыночное поведение входящих в объединение предприятий, поскольку лишь официально фиксирует установленный ранее контроль. Недооценка нематериальных рычагов контроля в этом случае чревата неверными заключениями относительно фактической интенсивности конкуренции.

Одновременно и структура акционерных связей в российской экономике демонстрирует ряд особенностей, важных для оценки потенциальных последствий экономической концентрации и тех проблем, с которыми сталкивается антимонопольный контроль экономической концентрации. Архитектура собственности в российских компаниях и бизнес-группах, как правило, чрезвычайно запутана и не отражает реального распределения контроля. Объективно это снижает эффективность корпоративного управления, увеличивая затраты на защиту прав собственности. При чрезмерной усложненности акционерных связей, в сочетании с их слабой защищенностью в действующей правовой системе, контроль базируется на ме-

¹²⁾ Хотя сама по себе эта проблема не относится к уникальным российским особенностям (например, в антимонопольном регулировании ЕС используется специальный документ, определяющий участника сделки экономической концентрации, который может отличаться от формального покупателя пакета акций).

ханизмах, носящих сиюминутный характер. В последние годы мы неоднократно наблюдали, как те предприниматели или компании, которым приписывался жесткий контроль над значительной частью российской экономики, при изменении политической конъюнктуры оказывались лишенными значимых прав собственности.

При отрицательном воздействии на рынок корпоративного контроля и финансовый рынок, запутанность и слабая защищенность акционерных механизмов, как ни парадоксально, снижает потенциальные потери от экономической концентрации на российских рынках. Даже в рамках холдингов с четкой структурой собственности обеспечить фактическую согласованность рыночной политики подразделений удается далеко не всегда. Это, в свою очередь, означает, что даже горизонтальные объединения компаний могут оказать не столь сильное отрицательное воздействие на рыночную конкуренцию, как это могло бы быть в более стабильной бизнес-среде.

Итак, мы показали, что и без того непростая задача антимонопольного контроля экономической концентрации в России многократно осложняется благодаря специфическим стимулам к слияниям и их специфическим формам в российской промышленности. В следующем, заключительном вопросе лекции мы должны показать, в какой степени действующие нормы российского антимонопольного законодательства позволяют осуществлять эффективный контроль слияний и присоединений.

8.2. Нормы антимонопольного контроля слияний в России

Масштабы и формы предварительного антимонопольного контроля сделок слияний на протяжении более десяти лет служили главным объектом критики антимонопольного регулирования со стороны бизнеса. Главная проблема возникала не в связи с методикой анализа сделок слияния, а в связи с определением объекта предварительного контроля. Используемые антимонопольным органом методики анализа последствий слияний не отличались радикально от аналогичных методик антимонопольных органов США и ЕС и даже хорошо учитывали национальные особенности слияний и поглощений. Однако при этом критерии контроля сделок были неадекватны целям антимонопольного регулирования как в плане определения сделки экономической концентрации, так и в плане выбора минимального масштаба сделок, которые подлежат предварительному согласованию.

1. *Объект предварительного контроля.* Согласованию подлежали не только сделки слияния и приобретения крупных пакетов акций компаний, но и объединения некоммерческих организаций. Требовалось согласование с антимонопольным органом приобретения каждого пакета акций, если в результате сделки покупатель располагал более 20% акций. При этом сделки, в рамках которых уже располагающий контрольным пакетом акций собственник приобретал еще 1–2% пакета акций, также требовали предварительного согласования, хотя перераспределения контроля при этом не происходило, и на рыночную концентрацию – и тем более на состояние конкуренции – сделки оказывать воздействие не могли. В качестве объекта предварительного контроля выступали объединения не только хозяйствующих субъектов, но и, например, ассоциаций.

2. *Границы предварительного контроля.* До октября 2002 г. предварительному согласованию подлежали сделки, в которых участвовали предприятия с балан-

совой стоимостью активов свыше 100 тыс. МРОТ (10 млн. руб.), а с октября 2002 г. по февраль 2005 г. – свыше 200 тыс. МРОТ (20 млн. руб.). Очевидно, что сфера предварительного антимонопольного контроля была определена слишком широко, включая участников рынка, сделки между которыми не могли оказать заметного влияния на конкуренцию – но которые при этом несли дополнительные административные затраты. Аналогично низкий порог предварительного контроля сделок экономической концентрации был установлен для финансовых организаций. На рис. 8.4 показано соотношение между средним размером уставного капитала, приходящимся на одно предприятие в разных отраслях промышленности (по данным 1999 г.), и применяемым пороговым значением сделки экономической концентрации. Балансовая стоимость активов среднего предприятия даже в пищевой и легкой промышленности (не говоря о металлургии или нефтяной отрасли) существенно превосходила используемую границу предварительного антимонопольного контроля.

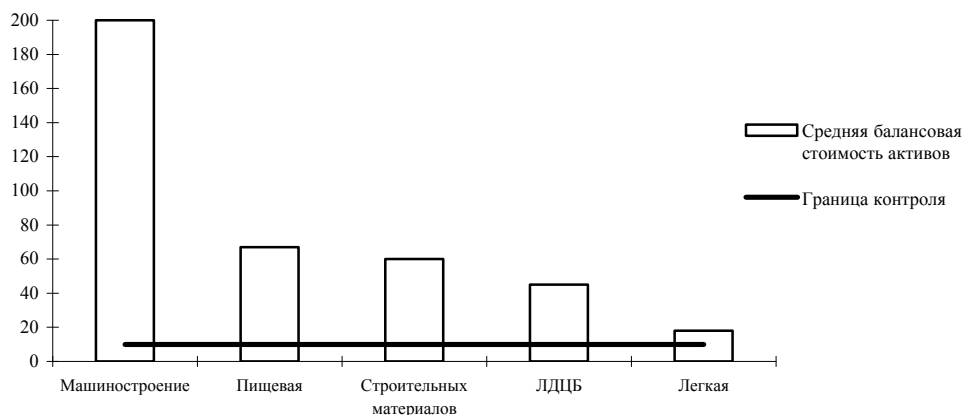


Рис. 8.4. Среднее значение балансовой стоимости активов предприятия (по данным 1999 г.) и граница контроля сделок экономической концентрации в России, млн. руб.

Подобная регламентация приводила к тому, что согласование сделок слияния количественно подавляло другие виды деятельности антимонопольного органа. По данным ФАС, в период с 2002 по 2004 г. число рассмотренных ходатайств и уведомлений о сделках слияний и приобретении акций находилось на уровне 23–24 тыс. в год. Это приблизительно в четыре раза больше, чем число рассмотренных дел по другим типам нарушения антимонопольного законодательства. Во многом именно масштаб предварительного антимонопольного контроля объясняет то, что для подавляющей части сделок он сводился едва ли не к формальной проверке соответствия поданных документов требованиям закона. Действовавший режим предварительного контроля экономической концентрации не только возлагал избыточное административное бремя на бизнес, но и подавлял эффективность деятельности самого антимонопольного органа.

Вставка 8.4.**Дополнительные условия слияний:
обеспечит ли конкуренцию выполнение этих требований?**

Российский антимонопольный орган, также как и зарубежные, использует инструмент дополнительных требований. За последние пятнадцать лет из всех рассматриваемых сделок чуть менее 1% антимонопольным органом по результатам анализа запрещалось, и еще около 5% сделок разрешались при условии выполнения дополнительных требований, направленных на обеспечение конкуренции. Поскольку такие требования выдвигаются только в тех случаях, когда угроза для конкуренции реальна, соответствие требований потребности предотвращения этих угроз, во-первых, и издержки контроля выполнения требований, во-вторых, оказывают значительное влияние на эффективность антимонопольного регулирования.

Приобретение «Газпромом» контрольного пакета компании «Сибнефть» было крупнейшей сделкой слияния 2005 г. в России. Суммарный оборот участников оценивался приблизительно в 14 млрд. долл. Не оценивая подробно мотивы и результаты совершения этой сделки, следует тем не менее отметить, что она может оказать серьезное воздействие на условия конкуренции и на рынке газа, и на рынке нефтепродуктов. Как и во всех случаях крупных слияний, ФАС выдал компании «Газпром» предписание, целью которого является сохранение условий конкуренции на рынках (предписание ИА/15189 от 18.10.2005). Мотивация предписания отталкивается от того, что сделка усиливает доминирующее положение компании «Газпром» на всех целевых рынках, включая рынок добычи, транспортировки и реализации природного газа, реализации нефтепродуктов в Астраханской области, переработки сырой нефти и реализации продукции переработки углеводородного сырья в границах отдельных регионов Российской Федерации.

Однако для обеспечения конкуренции ФАС выдвинул только шесть перечисленных ниже поведенческих требований к участникам сделки¹³⁾. Проанализируем содержание этих требований с точки зрения двух указанных выше критериев.

«1. При наличии предложений от поставщиков нефти при наличии технической возможности заключать с такими поставщиками договоры купли-продажи и/или оказания услуг по переработке нефти на условиях, не допускающих компенсации группой лиц необоснованных затрат за счет третьих лиц, а также не дискриминирующих поставщиков нефти, не входящих в группу лиц...»

2. Группа лиц не допускает вывод (остановку) производственных мощностей... без наличия технологических причин в случае наличия предложений от третьих лиц о потреблении услуг по переработке нефти и производству СУГ на указанных мощностях и при наличии возможности оказывать данные услуги на основе принципа обеспечения безубыточности...»

3. Предприятиям группы лиц заключать с контрагентами договоры купли-продажи сжиженного углеводородного газа на условиях, не допускающих компенсации группой лиц необоснованных затрат за счет третьих лиц.

4. Группа лиц не должна предпринимать действия (бездействия), направленные на ограничение поставок нефтепродуктов... произведенных предприятиями, являющимися участниками группы лиц, покупателям, не входящим в группу лиц, при возможности таких поставок исходя из общего объема производства...»

5. Группа лиц не допускает действия (бездействия), направленные на ограничение возможности хозяйствующих субъектов осуществлять поставку и реали-

¹³⁾ Формально предписание содержит восемь требований, однако седьмое состоит в том, что «Газпром» должен разместить выданное предписание на своем сайте, а восьмое – в том, что он должен уведомить ФАС об исполнении седьмого требования.

зацию нефтепродуктов в регионах, в которых группа лиц занимает доминирующее положение на рынке оптовой и розничной реализации нефтепродуктов.

6. При наличии предложений от третьих лиц (собственников нефтепродуктов) или лиц, ими уполномоченных, и при наличии технической возможности заключать договоры на оказание услуг по хранению нефтепродуктов на условиях, не допускающих неравного положения с организациями, принадлежащими к группе лиц в регионах, в которых группа лиц занимает доминирующее положение на рынке оптовой реализации нефтепродуктов».

Видно, что выдвинутые условия весьма неконкретны, что делает контроль над их выполнением нелегкой задачей. При этом сами формулировки недопустимого для участников сделки практически дословно повторяют описание нелегальной практики в рамках действующего антимонопольного законодательства. Иначе говоря, выдвинутые поведенческие требования почти бесполезны не только потому, что их выполнение трудно проконтролировать, но и потому, что они тривиальны: от участников сделки требуется в действительности просто соблюдать действующее законодательство. Информация о выдвинутых требованиях не сопровождается анализом рынков, так что невозможно определить, в какой степени выдвигаемые требования позволяют снизить угрозы для конкуренции.

Сравним выдвинутые требования с результатами анализа сделки «Exxon-Mobil» Европейской комиссии по конкуренции. Сделка рассматривалась с мая по сентябрь 1999 г. Результаты анализа, после удаления конфиденциальной информации, занимают около двухсот страниц. Влияние сделки на конкуренцию проанализировано в разрезе основных продуктовых рынков, на которых присутствуют участники слияния, а также в разрезе географических рынков (стран Европейского союза). По предварительным результатам анализа сделки, через два месяца после нотификации она создавала угрозы конкуренции на определенных рынках. На протяжении двух последующих месяцев компании вырабатывали комплекс поведенческих и структурных условий слияния. Перечень условий (опять-таки не включая конфиденциальную информацию) занимает около тридцати страниц.

Основные требования по обеспечению сохранения конкуренции включают: продажу доли «Mobil» в компании «Aral», продажу доли «Mobil» в совместном предприятии с «British Petroleum», специализирующемся на выпуске топлива, продажу участниками по крайней мере одного предприятия по переработке нефти¹⁴); продажу доли «Mobil» в продуктопроводах от перерабатывающего предприятия в Коритоне (Западный Девон) до аэропорта Гэввик; продажу принадлежащих «Exxon» предприятий, специализирующихся на выпуске авиационных масел, продажу дочерней компании «Mobil» в Голландии «MEGAS», продажу 25% доли «Exxon» в компании «Thyssengas», снижение контроля «Mobil» в компании «Erdgas Münster», предложение о продаже доли «Mobil» в одном или нескольких газохранилищах в Баварии. Специфические процедуры этих сделок (включая процедуру одобрения кандидатуры покупателя, что позволяет избежать продажи активов аффилированным компаниям для формального выполнения условий) содержат множество совершенно конкретных условий.

Таким образом, дополнительные условия совершения сделки включают не только и не столько поведенческие, сколько структурные требования. Сама формулировка выдвинутых структурных требований показывает, насколько подробно антимонопольный орган ЕС проанализировал влияние сторон и их возможного слияния на конкуренцию на релевантных рынках.

¹⁴) В конфиденциальной части соглашения определены мощности тех перерабатывающих активов (или те активы), которые должны быть выделены из состава объединенной компании.

Хотя сделка слияния «Exxon-Mobil» была одной из крупнейших, рассмотренных и одобренных Комиссией по конкуренции на рынке нефти и газа, однако она является достаточно типичной для деятельности Европейской комиссии по конкуренции. В сфере добычи и переработки нефти и газа каждая пятая сделка разрешается при условии выполнения дополнительных требований, нацеленных на сохранение условий конкуренции. Можно отметить, что перечень дополнительных требований как по соответствию результатам анализа рынков, так и по конкретизации требований (а следовательно, экономии на будущих издержках контроля) выгодно отличается от выдвинутых ФАС при анализе сделки между «Газпромом» и «Сибнефтью».

Неудивительно, что сообщество предпринимателей относилось к предварительному антимонопольному контролю резко отрицательно, и практически официальной позицией РСПП было требование отмены предварительного антимонопольного контроля сделки, с сохранением только последующей нотификации, при праве антимонопольного органа требовать восстановления условий конкуренции, если он обнаружит их нарушение в течение 30 дней после нотификации сделки.

Повышение эффективности предварительного антимонопольного контроля требовало сужения границ предварительного контроля. Возглавляемая И.Ю. Артемьевым Федеральная антимонопольная служба пошла на беспрецедентный в российской истории государственного регулирования шаг – выступила инициатором сокращения сферы административного контроля со своей стороны. В изменении правовой базы предварительного антимонопольного контроля слияний следует выделить следующие важнейшие пункты.

1. Еще до принятия нового закона «О защите конкуренции» была резко повышена граница сделок, требующих предварительного контроля: с февраля 2005 г. его должны были проходить компании с балансовой стоимостью активов свыше 2 млн. МРОТ (т.е. 200 млн. руб.). В соответствии с новым законом предварительный контроль требуется проходить в том случае, если суммарная балансовая стоимость активов участников сделки превышает 3 млрд. руб., или годовой оборот превышает 6 млрд. руб., а балансовая стоимость активов присоединяемой компании не менее 150 млн. руб., либо если один из участников сделки внесен в реестр компаний, имеющих на рынке более 35%¹⁵⁾. Легко заметить, что нижняя граница размера компании, требующей предварительного контроля слияний, несколько выше, чем требуется по антимонопольному законодательству США.

2. Новый закон делает шаги вперед не только в задании границы предварительного контроля, но и в самом определении сделки экономической концентрации. Хотя в ст. 4 закона сделка экономической концентрации определена очень широко – как любая сделка, осуществление которой «оказывает влияние на состояние конкуренции», однако фактически в главе 7 закона понимание экономической концентрации максимально приближено к понятию перераспределения контроля. Сделки

¹⁵⁾ Реестр формировался как перечень компаний, потенциально занимающих доминирующее положение (согласно закону «О конкуренции» 1991 г. компания относилась к доминирующей, если антимонопольный орган мог доказать факт доминирования). При новой норме влияние на масштабы правоприменения приобретает именно состав реестра. В настоящее время, по экспертным оценкам, реестр перегружен компаниями, которые в действительности доминирующими не являлись. Однако надо отметить, что и у компаний не было значимых стимулов добиваться исключения из реестра. В настоящее время, как легко заметить, ситуация изменилась радикально.

приобретения акций требуют предварительного согласования, только если в распоряжении покупателя оказывается значительный пакет: превышающий 25, 50 или 75%. Антимонопольный орган освобождается от обязанности анализировать последствия сделок, которые не оказывают воздействие даже на перераспределение контроля внутри компании, не говоря уже о рыночной конкуренции.

3. Из-под действия режима предварительного согласования выводится перераспределение акций внутри группы лиц, при условии, что участники группы лиц раскрывают информацию о своем составе. Антимонопольный орган не требует ни предоставлять доказательства наличия контроля, ни публично раскрывать информацию о конечных бенефициарах и физических лицах, владеющих компаниями группы. Достаточной считается сама информация о структуре группы, это показано на рис. 8.5.

Перечень лиц, входящих в одну группу с ОАО «МегаФон»

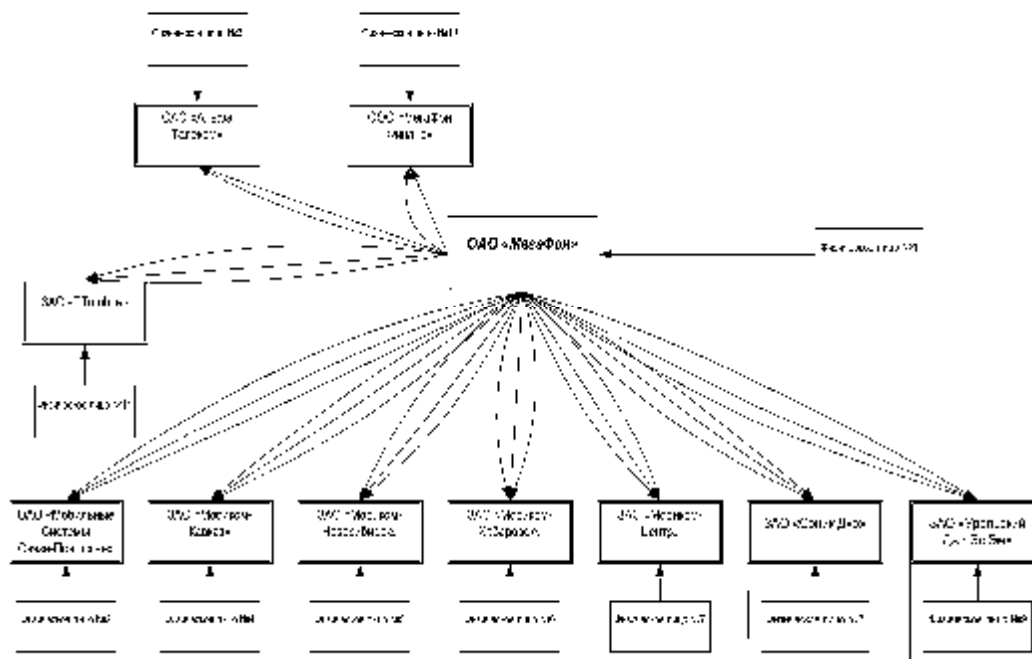


Рис. 8.5. Состав группы компании «Мегафон» по состоянию на апрель 2007 г.

Источник: http://www.fas.gov.ru/merger/groups/a_12164.shtml

Снижение бремени административных процедур, возлагаемого на российские компании, благодаря этим новеллам может оказаться значительным, учитывая, что около 40% российских предприятий принадлежит к холдингам [1, 8].

Вместе с тем практика предварительного антимонопольного контроля ФАС явно испытывает зависимость от предшествующего развития. Действительно, в 2007 г. число согласуемых сделок существенно снизилось, и антимонопольный орган

получил возможность для более тщательной выработки заключений и предписаний по результатам анализа. Практически это привело к тому, что в настоящее время большинство сделок получают разрешение вместе со специальными предписаниями. При этом большая часть предписаний содержит поведенческие условия, в том числе – об ограничении повышения цен. Выдача таких предписаний превращает антимонопольную политику в тарифное регулирование, со всеми недостатками, присущими последнему (подробнее об этом мы говорили в теме 1).

◇ ◇ ◇

Таким образом, мы показали, что антимонопольный анализ последствий слияний должен широко опираться на инструменты, разработанные экономической теорией, и желательно – апробированной при анализе последствий конкретных слияний. Экономическая теория воздействия слияний на благосостояние противоречива. Существует – хотя и не общепризнанная – точка зрения, что потенциал отрицательного воздействия сделок экономической концентрации на благосостояние сильно преувеличен. В итоге в основе антимонопольного анализа сделок экономической концентрации лежит не столько стройная единая концепция, сколько синтетическое представление о факторах, воздействующих на конкуренцию. При этом по-прежнему центральное место занимает парадигма «структура – поведение – результат».

Имеет значение и сама процедура предварительной оценки слияний. При разработке этой процедуры законодатель руководствуется целью обеспечить достаточный уровень антимонопольного контроля изменения структуры рынка с наименьшими возможными издержками. На достижение этой цели работают и выбор критериев объектов предварительного контроля, и определение последовательности шагов предварительного контроля слияний. Практика США и Европейского союза выработала в значительной степени унифицированный подход к анализу результатов слияний. Этот подход заимствован и российским антимонопольным органом.

Главным препятствием на пути создания эффективной системы антимонопольного анализа слияний в России в течение последних лет оставалось неадекватное определение объекта режима предварительного контроля. Эта задача решена принятием нового закона «О защите конкуренции» (2006 г.) более чем удачно. При новой нормативной базе анализа слияний антимонопольный орган может сосредоточиться на прогнозировании последствий слияний и выработке взвешенных решений, что крайне важно, учитывая высокую концентрацию производства и рынков в российской экономике.

* *
*

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Авдашева С. Российские холдинги: новые эмпирические свидетельства // Вопросы экономики. 2007. № 1.
2. Авдашева С. Давальчество в российской промышленности: причины и результаты использования // Вопросы экономики. 2001. № 6.

3. *Авдашева С.Б.* Бизнес-группы как форма реструктуризации предприятий: движение вперед или шаг назад? // *Российский журнал менеджмента*. 2005. Т. 3. № 1.
4. *Авдашева С.Б., Шаститко А.Е.* Промышленная и конкурентная политика: проблемы взаимодействия и уроки для России // *Вопросы экономики*. 2003. № 9.
5. *Авдашева С.Б., Астапович А.З., Шаститко А.Е.* (ред.) Анализ роли интегрированных структур на российских товарных рынках. М.: ТЕИС, 2000.
6. Всемирный банк. Собственность и контроль предприятий // *Вопросы экономики*. 2004. № 8.
7. *Долгопятова Т.Г.* (ред.) Российская промышленность: институциональное развитие. М.: ТЕИС, 2002.
8. *Долгопятова Т.Г.* (ред.) Интеграционные процессы, корпоративное управление и менеджмент в российских компаниях. Серия «Научные доклады МОНФ». Доклад № 180. М., 2006.
9. *Кузнецов П.В., Г.Г. Горобец, А.К. Фоминых.* Неплатежи и бартер как отражение новой формы организации промышленности в России // *Российские предприятия: корпоративное управление и рыночное поведение*. М.: ГУ ВШЭ, 2002. С. 28–78.
10. *Милгром П., Робертс Дж.* Экономика, организация и менеджмент. В 2-х т. СПб.: Экономическая школа, 1999. Т. 2. С. 261–266.
11. *Папнэ Я.Ш.* Российский крупный бизнес как экономический феномен: особенности становления и современного этапа развития // *Проблемы прогнозирования*. 2002. № 1.
12. *Папнэ Я.Ш.* Российский крупный бизнес как экономический феномен: специфические черты, модели его организации // *Проблемы прогнозирования*. 2002. № 2.
13. *Папнэ Я.Ш., Галухина Я.С.* Российские корпорации: от олигархических структур до полноправных субъектов мирового рынка // *Неприкосновенный запас*. 2006. № 4–5.
14. *Радыгин А.Д.* Эволюция форм интеграции и управленческих моделей: опыт крупных российских корпораций и групп // *Российский журнал менеджмента*. 2004. Т. 2. № 4.
15. *Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы? (К десятилетию начала переходных процессов) // *Вопросы экономики*. 1999. № 7.
16. *Тироль Ж.* Рынки и рыночная власть: теория организации промышленности. В 2-х т. СПб.: Экономическая школа, 2000.
17. *Уильямсон О.* Экономия как защита в антимонопольном процессе: компромисс с позиций благосостояния // *Вехи экономической мысли*. СПб.: Экономическая школа, 2003. Т. 5. С. 622–649.
18. Федеральная антимонопольная служба. Статистический анализ данных о работе антимонопольных органов России в 1992–2005 годах. (<http://www.fas.gov.ru/competition/1501.shtml>)
19. *Шаститко А.Е.* Соглашения между акционерами: круг вопросов и подходы к исследованию. Корпоративное управление и оценивание компаний // *Сборник статей по материалам Круглого стола «Корпоративное управление и оценивание компаний: актуальные направления и программа исследований»* / Под общ. ред. А.В. Бухвалова. СПб.: Научно-исследовательский институт менеджмента СПбГУ, 2006. С. 72–88.
20. *Шаститко А.Е.* Новая институциональная экономическая теория. М.: ТЕИС, 2002.
21. *Шаститко А.Е.* Правило взвешенного подхода в контексте административной реформы и дерегулирования экономики. М.: ТЕИС, 2005.
22. *Шаститко А.Е.* Новая институциональная экономическая теория. 3-е изд. М.: ТЕИС, 2002.
23. Экономика России: рост возможен: Доклад Global McKinsey Institute. 1999. (<http://mgi.mckinsey.com>)

24. Ясин Е.Г. (ред.) Структурные изменения в российской промышленности. М.: ГУ ВШЭ, 2004.
25. *Avdasheva S.* Business Groups in Russian Industries: Internal Organisation and Innovation Strategies // Proceedings of the 65th Anniversary Conference of the Institute of Economics, Zagreb. Zagreb: The Institute of Economics, 2005. P. 501–532.
26. *Dolgopyatova T.* Stock Ownership and Corporate Control as Determinants of Company Modernization // Proceedings of the 65th Anniversary Conference of the Institute of Economics, Zagreb. Zagreb: The Institute of Economics, 2005. P. 533–564.
27. European Merger Control-Council Regulation 139/2004 – Statistics 21 September 1990 to 30 June 2007. (<http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/statistics.pdf>)
28. *Frye T.* Credible Commitments and Property Rights: Evidence from Russia // American Political Science Review. 2004. Vol. 98. № 3. P. 453–466.
29. *Frye T.* Original Sin, Good Work and Property Rights in Russia: Evidence from a Survey Experiment: William Davidson Institute Working Paper Series. 2005. № 811.
30. *Guriev S., Rachinsky A.* The Role of Oligarchs in Russian Capitalism // Journal of Economic Perspectives. 2005. Vol. 19. № 1. P. 131–150.
31. *Jensen M.C.* Takeovers: Their Causes and Consequences // Journal of Economic Perspectives. 1988. Vol. 2. № 1. P. 21–48.
32. *Joskow P.L.* Transaction Cost Economics, Antitrust Rules and Remedies // The Journal of Law, Economics and Organization. 2002. Vol. 18. № 1. P. 95–116.
33. *Kwoka J.* Some Thoughts on Concentration, Market Shares, and Merger Enforcement Policy / Presented at the FTC/DOJ Workshop on Merger Enforcement, Washington, D.C., February 17, 2004. (available <http://www.ftc.gov/bc/mergerenforce/presentations/040217kwoka.pdf>)
34. *Lévêque F.* Merger Control: More Stringent in Europe than in the United-States? // Concurrences, Revue des Droits de la Concurrence. 2005. № 2. P. 20–23.
35. Merger Remedies Review Project: Report for the fourth ICN annual conference. Bonn, June, 2005. (http://www.icn-bonn.org/Remedies_Study.pdf)
36. PricewaterhouseCoopers. 2001–2006. Central and East European Mergers and Acquisitions Surveys. (<http://www.pwcglobal.com/mandace>)
37. *Salant S., Switzer S., Reynolds R.* Losses from Horizontal Mergers: The Effects of an Exogenous Change in Industry Structure on Cournot-Nash Equilibrium // Quarterly Journal of Economics. 1983. Vol. 98. № 2. P. 185–199.
38. *Spengler J.* Vertical Integration and Antitrust Policy // Journal of Political Economy. 1950. Vol. 58. № 3. P. 347–352.
39. US Department of Justice. Antitrust Division. Workload Statistics FY 1997–2006. (<http://www.usdoj.gov/atr/public/workstats.htm>)
40. *Varaiya N.P.* The 'Winner's Curse' Hypothesis and Corporate Takeovers // Managerial and Decision Economics. 1988. Vol. 9. № 3. P. 209–219.
41. *Wallis J.J., North D.C.* Measuring the Transaction Sector in the American Economy, 1870–1970 // Long-Term Factors in American Economic Growth / Ed. by S.L. Engerman, R.E. Gallman. Chicago, L.: University of Chicago Press, 1987. P. 95–161.