

## ВЕРТИКАЛЬНЫЕ ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ СОГЛАШЕНИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ ПОНИЖЕНИЯ РИСКОВАННОСТИ ЛОТЕРЕЙ

ДЗАГУРОВА НАТАЛИЯ БОРИСОВНА,

кандидат экономических наук, доцент,

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г.

Москва,

e-mail: ndzagourova@gmail.com

В статье делается обзор существующих подходов к рассмотрению вертикальных ограничивающих соглашений (ВОС) как инструментов, альтернативных выплата дилерам компенсаций за принятие рисков, сопряженных с рыночными шоками. Впервые этот подход был выдвинут в статье (Rey and Tirole, 1986). В (Hansen and Motta, 2015) эта тема получила дальнейшее развитие, но авторы пришли к результатам диаметрально противоположным тем, что были получены их предшественниками. Объяснение этому, предложенное в (Hansen and Motta, 2015), не представляется нам убедительным. В статье предложено новое объяснение разницы в оценках того, какая из политик: наложение ВОС (в частности, речь идет об исключительных территориях) или свободная конкуренция между дилерами — является более предпочтительной с точки зрения поставщика. Это объяснение обращает внимание на то, что лотереи, рассмотренные в (Rey and Tirole, 1986; Hansen and Motta, 2015), различаются с точки зрения их привлекательности для дилера. В первом случае дилеры готовы платить за участие в предлагаемой им лотерее, во втором — согласие дилера на сотрудничество может быть получено только в том случае, если он получит соответствующую компенсацию от поставщика. Соответственно, в первом случае поставщику выгодно допускать конкуренцию между дилерами, с тем, чтобы максимизировать поступления от дилера, во втором — предоставлять исключительные территории, с тем, чтобы понизить размер компенсации, которую необходимо выплатить дилеру за участие в лотерее, или полностью отказаться от нее.

В статье также обсуждается возможность рассмотрения ВОС в качестве инструмента понижения рискованности лотерей, сопряженных не только и не столько с рыночными шоками, сколько с возможным переключением поставщиков на взаимодействие с альтернативными дилерами на стадии *ex post*. Такого рода опасность сопутствует ситуациям, в которых дилер осуществляет кооперативные специфические инвестиции, т.е. инвестиции, выигрыш от которых во внешнем торге достается его партнеру. Будучи заинтересован в кооперативных специфических инвестициях дилера и не имея возможности выплатить ему компенсацию за риск, сопряженный с осуществлением этих инвестиций, поставщик добровольно подписывает ВОС, перераспределяя контроль в пользу дилера и поддерживая, тем самым, его стимулы к осуществлению крайне рискованных кооперативных специфических инвестиций.

**Ключевые слова:** вертикальные ограничивающие соглашения; компенсация за риск; специфические инвестиции; кооперативные специфические инвестиции.

## VERTICAL RESTRAINTS AS TOOLS OF REDUCING DEALERS' RISKS ASSOCIATED WITH COOPERATIVE SPECIFIC INVESTMENTS

DZAGUROVA NATALIYA, B.,

*Candidate of Economic Sciences (PhD),  
Associate Professor,*

*National Research University Higher School of Economics, Moscow,  
e-mail: ndzagourova@gmail.com*

*Vertical restraints such as exclusive territories may be considered as an alternative to the compensation paid to retailers for taking the risks associated with market shocks. For the first time this approach has been put forward in (Rey and Tirole, 1986). In (Hansen and Motta, 2015) this concept has been further developed, but these authors have come a diametrically opposite result to what Rey & Tirole had reported. The goal of both papers was to compare exclusive territories and retailers' competition from the point of view of the supplier. In (Rey and Tirole, 1986) the competition was the preferred solution, in (Hansen and Motta, 2015) - the exclusive territories. The explanation of this discrepancy proposed in (Hansen and Motta, 2015) doesn't look convincing enough. The paper proposes a new explanation based on the analysis of the attractiveness of the considered lotteries for the retailers. In (Rey and Tirole, 1986) they were ready to pay for the lottery, but in (Hansen and Motta, 2015) - pretend to get a compensation. Accordingly, in the first case the supplier prefers to allow competition between dealers, in the second - to provide exclusive territories in order to reduce the compensation to be paid to the dealer for participating in the lottery.*

*The paper discusses that the better solution is to consider not the risks associated with market shocks, but the retailers' risks associated with the so called «cooperative specific investments» (manufacturer can prefer another partner on ex post stage). Trying to support the retailers' incentives to make cooperative investments, supplier voluntarily redistributes control in favor of retailers.*

**Keywords:** *vertical restraints; compensation for risk; specific investments; cooperative specific investments.*

**JEL:** *D81, D86.*

Теория фирмы, представляющая собой одно из наиболее значимых направлений неинституционального анализа, концентрирует внимание на рассмотрении причин существования фирмы и факторах, обуславливающих ее границы. Со времени выхода первой работы Рональда Коуза (Coase, 1937) появилось множество новых теорий фирмы, не столько конкурирующих, сколько дополняющих друг друга. При этом речь шла о том, что существование фирмы позволяет достичь самых различных позитивных эффектов:

- поддержания стимулов осуществлять мониторинг за поставщиками факторов производства (Alchian and Demsetz, 1972);
- преодоления недоинвестирования в специфические активы при ограниченной рациональности контрагентов (Williamson, 1981);
- преодоления недоинвестирования в специфические активы в условиях неполноты контрактов (Hart, 1995);
- преимуществ в построении сбалансированной системы стимулов (Holmstrom, 1999);
- обеспечения более предпочтительных условий для поддержания отношенческих контрактов (Baker, Gibbons and Murthy, 2002) и пр.

В последние десятилетия обсуждение проблем вертикальной интеграции в неинституциональной экономической теории все более активно сменяется анализом такого перераспределения контроля между вертикальными партнерами, которое не предполагает изменения организационной формы их взаимодействия. Речь идет о стратегических альянсах, вертикальных ограничивающих соглашениях (ВОС) и пр. Отчасти это связано с тем, что вертикальная интеграция партнеров зачастую оказывается невозможной или нежелательной. Но наряду с этим, значимую роль могут играть те преимущества, которыми обладают эти гибридные формы, обеспечивающие более гибкую настройку контактов между поставщиками и многочисленными покупателями (дилерами) по сравнению с их слияниями или поглощениями.

Однако, обладая этими достоинствами, ВОС, рассмотрению которых посвящена эта статья, в то же самое время могут представлять опасность для поддержания конкуренции. Соответственно, особый интерес вызывает сопоставление выигрышей и издержек, сопряженных с применением ВОС. Нам представляется, что в этой связи внимания заслуживает излагаемая в этой работе новая трактовка роли, которую ВОС играют во взаимодействии вертикальных партнеров.

### 1. Вертикальные ограничения, налагаемые на партнера, и вертикальные самоограничения

В огромном потоке публикаций, посвященных вертикальным ограничивающим соглашениям, незаслуженно мало внимания уделяется обсуждению вопроса о том, какая именно из сторон является инициатором их заключения. Обычно предполагается, что они «навязываются» партнеру. Эта точка зрения имеет многочисленные подтверждения: жалобы, направляемые в антимонопольные органы, изобилуют примерами давления, которое фирмы оказывают на своих контрагентов, вынуждая их следовать тем или иным ограничениям.

Впрочем, говоря о таком давлении, оказывающем значимое воздействие на условия подписываемых контрактов, нельзя не заметить, что необходимым условием для заключения сделки является выполнение условия участия (*англ. participation constraint*)<sup>1</sup>. Иначе говоря, для того, чтобы «навязать» партнеру вертикальные ограничения, фирма должна быть достаточно ценным («привлекательным») партнером. Учитывая действие фактора неопределенности, уместнее было бы говорить о привлекательности не самой фирмы, а лотереи, которой является сотрудничество с нею:  $Eu(L) \geq u^R$ , т.е. ожидаемая полезность лотереи для партнера фирмы не должна опускаться ниже его резервного уровня полезности<sup>2</sup>.

Примером лотерей, привлекательных для **дилеров**, могут служить контракты франшизы, в рамках которых франчайзи не только выплачивают франчайзеру роялти, не только вынуждены осуществлять за свой счет специфические инвестиции, носящие безвозвратный характер, но и зачастую опутаны множеством дополнительных вертикальных ограничений, в существенной степени перераспределяющих контроль в пользу франчайзера<sup>3</sup>. Готовность противоположной стороны, т.е. **поставщиков**, мириться с налагаемыми на них ограничениями, что является общепринятой практикой в их взаимоотношениях с розничными сетями, также может быть объяснена стремлением производителей получить доступ к эффективным каналам сбыта, т.е. выгодой от этих контактов.

<sup>1</sup> Иное его название - условие индивидуальной рациональности (*англ. individual rationality constraint*).

<sup>2</sup> В дальнейшем, говоря о лотереях, для которых выполняется условие  $Eu(L) \geq u^R$ , мы будем называть их «привлекательными».

<sup>3</sup> Поддержание привлекательности контрактов для дилеров при этом может достигаться искусственно: например, именно эту функцию выполняют традиционные для контрактов франчайзинга соглашения об исключительной территории, закрепляющие монополию одного из дилеров на региональном рынке.

Однако объяснение вертикальных ограничений, сводящееся к тому, что фирма, будучи ценным партнером для своего контрагента, оказывается в состоянии навязать ему эти «правила игры», при его несомненной резонности, не исчерпывает всего многообразия ситуаций, в которых стороны идут на подписание такого рода соглашений.

В этой работе мы проанализируем две различные версии рассмотрения ВОС не как ограничений, «навязываемых» одной из сторон ее партнеру, а как результата добровольной передачи партнеру части полномочий (своего рода «самоограничения»).

В обоих случаях в качестве побудительной причины заключения ВОС выступает стремление поставщика застраховать риски дилеров, но в то же самое время между ними существует и значимое различие, обусловленное рассмотрением принципиально разных рисков. В первом случае речь идет о страховании дилеров от рыночных шоков, во втором – о страховании рисков, сопряженных с возможным отказом поставщика от сотрудничества с дилерами на стадии *ex post*, т.е. после того, как они осуществляют специфические инвестиции.

В качестве работ, которые должны быть непременно упомянуты при обсуждении **первого подхода**, следует назвать статью Патрика Рея и Жана Тироля «Логика вертикальных ограничений», опубликованную в 1986 году, и совсем недавнее исследование Стивена Хансена и Массимо Мотты (*Stephen and Motta, 2015*) «Исключительные контракты, порождаемые внешними эффектами, сопряженными с присутствием на рынке дилеров-конкурентов», продолжающее анализ проблемы, сформулированной в (*Rey and Tirole, 1986*). В обеих работах делаются попытки интерпретировать некоторые ВОС, в частности, установление поставщиком минимальной цены перепродажи товара (англ. *resale price maintenance – RPM<sup>min</sup>*)<sup>4</sup> и предоставление исключительных территорий (англ. *exclusive territories – ET*)<sup>5</sup> как инструменты страхования рисков, с которыми сталкиваются дилеры.

**Второй подход**, лишь кратко намеченный в этой статье, трактует добровольное принятие вертикальных ограничений как способ понижения рискованности вложений партнера в специфические активы. С одной стороны, он следует вполне традиционной логике, в соответствии с которой ВОС могут служить инструментами поддержки стимулов к осуществлению специфических инвестиций, с другой - он опирается на рассмотрение рисков расторжения первоначального контракта между поставщиком и дилером на стадии *ex post*, незаслуженно обойденных вниманием в экономической литературе.

Ранее мы уже писали о том, что подобные риски непосредственно сопряжены с осуществлением кооперативных специфических инвестиций (*Дзагурова, 2012*), которые, оказывая позитивное воздействие на резервную полезность поставщика, создают предпосылки для его переключения на сотрудничество с альтернативными дилерами. Повышенная рискованность кооперативных специфических инвестиций, как правило, усугубляется сокращением резервной полезности дилера: потеря контрагента приводит к падению полезности самой инвестирующей стороны не только относительно того уровня, которого она предполагала достичь в сотрудничестве с поставщиком, но и относительно уровня ее полезности на стадии *ex ante*.

<sup>4</sup> *RPM<sup>min</sup>* лишает *дилеров* возможности понижать цену перепродажи товара конечному потребителю ниже некоторого порогового значения, устанавливаемого поставщиком.

<sup>5</sup> *ET* - исключительные территории, соглашения по поводу предоставления которых не позволяют *поставщику* продавать свою продукцию на данной территории через альтернативных дилеров.

## 2. Вертикальные ограничения как инструмент страхования партнера от рыночных шоков (Rey and Tirole, 1986)

Упомянутая выше статья Патрика Рея и Жана Тироля «Логика вертикальных ограничений», посвященная сопоставлению конкуренции дилеров с различными вариантами ограничительной политики, практикуемой поставщиком-монополистом, а именно, предоставлением  $ET$  и  $RPM^{min}$ , на первый взгляд, не имеет непосредственного отношения к обсуждению причин заключения ВОС, степени их принудительности или добровольности. Но более тщательный анализ свидетельствует о возможной интерпретации ее результатов для прояснения этого вопроса. Обе упомянутые разновидности ВОС позволяют существенно понизить степень неопределенности, с которыми дилеры сталкиваются на рынке. Установление минимальной цены перепродажи продукции элиминирует ценовую конкуренцию, в то время как предоставление исключительных территорий понижает степень неопределенности еще более кардинальным образом, устраняя конкуренцию между дилерами в принципе. Кстати, наряду с неопределенностью в модели присутствует и асимметрия информации: принципал не обладает информацией о том, каковы параметры спроса и издержки дилеров на региональных рынках. Дилеры располагают ею в момент установления цен на региональном рынке, но лишь после того, как они подпишут контракт с поставщиком.

Патрик Рей и Жан Тироль выделяют два фактора, обуславливающие выбор риск-нейтральных поставщиков между  $RPM$ , предоставлением  $ET$  и неконтролируемой конкуренцией дилеров:

- степень несклонности дилеров к риску (мера Эрроу-Пратта<sup>6</sup>) (в статье анализируются два крайних полюса отношения дилеров к риску – их риск-нейтральность и бесконечная несклонность к риску, при этом предполагается, что повышение несклонности дилеров к риску от 0 до  $\infty$  ведет к монотонному сдвигу от результатов, сопутствующих начальному состоянию, в направлении результатов, достигаемых в конечном состоянии);
- характер неопределенности, возникающей на региональном рынке (в модели он может быть двояким, а именно, затрагивать либо спрос конечных потребителей, либо издержки дистрибуции (Rey and Tirole, 1986. P. 923)).

Проанализировав действие этих факторов, Патрик Рей и Жан Тироль получили результаты, систематизированные в табл. 1.

Таблица 1

### Ранжирование конкуренции, $RPM$ и предоставления $ET$ с точки зрения поставщика

	бесконечная несклонность дилеров к риску	риск-нейтральность дилеров к риску
неопределенность по поводу спроса	$\Pi^C = \Pi^{RPM} > \Pi^{ET}$	$\Pi^{ET} > \Pi^C = \Pi^{RPM}$
неопределенность по поводу издержек	$\Pi^C > \Pi^{ET} > \Pi^{RPM}$	$\Pi^{ET} > \Pi^C = \Pi^{RPM}$

$\Pi^{RPM}$  - прибыль поставщика при установлении минимальных цен перепродажи;

$\Pi^{ET}$  - прибыль поставщика при предоставлении  $ET$ ;

$\Pi^C$  - прибыль поставщика при отсутствии ВОС, т.е. свободной конкуренции дилеров.

Источник: (Rey and Tirole, 1986. P. 931).

<sup>6</sup> Мера абсолютной несклонности к риску Эрроу-Пратта – отношение второй производной функции Бернулли к первой ее производной, взятое с обратным знаком:

$$R_A = - \frac{u''(W)}{u'(W)}$$

**Почему нужно страховать дилеров от воздействия рыночных шоков?**

Вообще говоря, при **бесконечной несклонности дилеров к риску** (*infinite risk aversion*) применение ВОС, которые рассматриваются как инструмент страхования дилера, не нуждается в детальных комментариях. Сомнения в этой связи вызывает лишь целесообразность рассмотрения (даже в качестве некоего крайнего случая) столь экзотических предпочтений дилеров на пространстве лотерей. Бесконечная несклонность дилера к риску означает, что предпочтения дилера на пространстве лотерей носят лексикографический характер, т.е. не являются непрерывными (непрерывность предпочтений агента на пространстве лотерей традиционно является базовой предпосылкой анализа поведения агента в условиях неопределенности). Возложение всего риска на риск-нейтрального поставщика в этой ситуации является единственно возможным решением, поскольку нет таких денег, которые подвигли бы дилера на принятие хотя бы части дополнительного риска. Из всех доступных ему вариантов он всегда выберет наиболее безопасный, независимо от того, с какими денежными потерями будет сопряжена его реализация. Видимо, именно поэтому в статье Стивена Хансена и Массимо Мотты, о которой подробнее будет сказано ниже, вместо «бесконечной несклонности дилеров к риску», анализируемой в (*Rey and Tirole, 1986*), в качестве полюса, противостоящего риск-нейтральности, используется всего лишь «достаточно высокая» степень несклонности к риску.

Впрочем, говоря о бесконечной несклонности к риску, Рей и Тироль понимают под ней, в первую очередь, готовность дилеров участвовать только в лотереях, выигрыши в которых являются, как минимум, нулевыми (*Rey and Tirole, 1986. P. 923*). Но в подобном случае лотереи, предлагаемые дилерам, являются заведомо привлекательными для них, а полученные результаты ( $\pi^C > \pi^{ET}$ ) не вызывают никаких сомнений: действительно, при конкуренции между дилерами прибыль принcipала (плата за франшизу) будет выше, чем в случае предоставления *ET*.

**При нейтральности дилеров к риску** (т.е. обоюдной риск-нейтральности поставщика и дилера) обе стороны потенциально готовы взять риски на себя, но их распределение на практике обычно обусловлено задачами задания стимулов. В данном случае сомнение вызывает отсутствие каких-либо объяснений по поводу того, почему именно поставщику должно быть выгодно брать риски на себя, страхуя дилера от рыночных шоков. С учетом того, что дилеры (в отличие от поставщика) располагают информацией о рыночных шоках, было бы логичнее возложить соответствующие риски именно на них, создав, тем самым, стимулы к адаптации.

Не вполне понятно и то, каким образом поставщик, выбор которого полагается зависимым от степени абсолютной несклонности дилеров к риску, может получить информацию об этой характеристике: в случае, когда речь идет о промежуточных состояниях между риск-нейтральностью и бесконечной несклонностью к риску, сделать это затруднительно.

Завершая краткий анализ (*Rey and Tirole, 1986*) и возвращаясь к обсуждению вопроса о добровольном /принудительном принятии вертикальных ограничений, нам бы хотелось обратить внимание на различное направление ВОС, обсуждаемых этими авторами. *RPM* представляет собой ограничение, налагаемое поставщиком на дилеров, в то время как *ET*, не позволяющее вступать на рынок альтернативным дилерам, можно трактовать как добровольное для самого поставщика. В паре «поставщик – исключительный (эксклюзивный) дистрибьютор» ограничиваемой стороной безусловно является первый участник, однако зачастую такого рода соглашения весьма затруднительно объяснить давлением дилера на поставщика, несопоставимо превосходящего его по своей переговорной власти. Полагая, что поставщик может выбирать между ВОС, которые имеют противоположное направление, мы тем самым допускаем возможность рассмотрения ВОС как «самоограничения» наряду с обычной его трактовкой как ограничения активности контрагента. Но, допустив добровольный характер

принятия вертикального ограничения для поставщика, далее уместно задаться вопросом о том, каковы побудительные причины его принятия. К сожалению, его обсуждение не выглядит плодотворным в рамках рассмотрения (Rey and Tirole, 1986). В дальнейшем мы попытаемся предложить альтернативную постановку проблемы, открывающую более широкие возможности для подобного анализа.

#### **4. Вертикальные ограничения как инструмент страхования партнера от рыночных шоков (Hansen and Motta, 2015)**

Тему, поднятую в статье Рея и Тироля, спустя почти тридцать лет продолжили Стивен Хансен и Массимо Мотта в работе «Исключительные контракты, порождаемые внешними эффектами, сопряженными с присутствием на рынке дилеров-конкурентов» (Hansen and Motta, 2015).

Отказавшись от рассмотрения ограничений на уровень минимальной цены перепродажи, т.е. *RPM*, они уделили основное внимание сопоставлению политики предоставления *ET* с допущением конкуренции между дилерами на региональных рынках.

Хансен и Мотта предложили новое объяснение того, почему поставщик страхует дилеров. «Дилеры, конкурирующие между собой в условиях неопределенности по поводу продуктивности конкурентов, претендуют на получение компенсации за риск. Стремясь избежать этих издержек, поставщики иногда предпочитают заключить с одним из дилеров соглашение об исключительной территории и во многих случаях склонны предлагать асимметричные контракты» (Hansen and Motta, 2015. P. 15).

По мнению этих авторов, выбор поставщика между конкуренцией дилеров и предоставлением *ET* также обусловлен степенью абсолютной несклонности дилеров к риску, но характер этой зависимости видится им совершенно иным, чем в (Rey and Tirole, 1986). Рей и Тироль полагали, что чем в меньшей степени дилеры несклонны к риску (в пределе – риск-нейтральны), тем более предпочтительным для поставщика оказывается ограничение конкуренции посредством установления *ET*. Хансен и Мотта считают, что верно обратное: чем в большей степени дилеры не склонны к риску, тем в большей степени ограничивают конкуренцию между ними контракты, предлагаемые поставщиком. Они объясняют разительное отличие своих выводов от результатов Рея и Тироля различием исходных предпосылок, а именно степенью коррелированности рисков, с которыми дилеры сталкиваются на региональных рынках. В (Rey and Tirole, 1986) риски на региональных рынках полагались полностью коррелированными, и, соответственно, рыночная структура этих региональных рынков не влияла на неопределенность, с которой сталкивались дилеры. В отличие от них, мы показываем, что конкуренция порождает неопределенность, когда шоки не являются полностью коррелированными, и в результате получаем диаметрально противоположные выводы (Hansen and Motta, 2015. P. 2). В статье Хансена и Мотты асимметрия информации присутствует не только во взаимодействии между поставщиком и дилерами (принципал не наблюдает шоки на региональных рынках), но и в среде дилеров. А именно дилеры могут наблюдать только собственные шоки издержек, не будучи в состоянии оценить шоки, затрагивающие их конкурентов на региональном рынке.

«При несклонности дилеров к риску неопределенность, сопутствующая конкуренции между ними, вынуждает поставщика платить им компенсацию за риск» (Hansen and Motta, 2015. P. 1). Размер этой компенсации должен быть тем выше, чем более не склонными к риску являются дилеры. Соответственно, предпочтительность выбора *ET* тем выше, чем большее значение принимает мера абсолютной несклонности к риску Эрроу-Пратта.

Выводы Хансена и Мотты выглядят убедительно, но в то же самое время нам представляется, что, объясняя результаты, диаметрально противоположные выводам Рея и Тироля, различиями в степени коррелированности шоков, следовало бы вообще отказаться от попыток ранжирования вариантов сохранения

конкуренции и предоставления *ET*. На региональных рынках присутствуют *не наблюдаемые поставщиком* шоки различной природы, интенсивность которых меняется во времени, что делает попытки обусловить выбор поставщика между конкуренцией и предоставлением *ET* характером этих шоков довольно сомнительными.

Как уже отмечалось выше, в модели Рея и Тироля рассматривались привлекательные для дилеров лотереи, т.е. лотереи, уровень ожидаемой полезности от участия в которых превышает резервный. Агент готов платить за участие в такого рода лотереях. В модели Хансена и Мотты, напротив, речь идет о страховании агентов при участии в непривлекательных лотереях. Нам представляется, что именно это предопределяет различия между ранжированием конкуренции и *ET* в (Rey and Tirole, 1986) и (Hansen and Motta, 2015): в первом случае более предпочтительная для поставщика конкуренция позволяет **получить** от дилеров больше денег в качестве платы за франшизу, а во втором - **заплатить** меньше в качестве компенсации за риск, которому подвергаются дилеры.

Следует коснуться еще одного момента, заслуживающего внимания в связи с обсуждением работы Хансена и Мотты. Речь идет о том, что страхование рыночных рисков, ослаблению которых способствует *ET*, иначе может быть рассмотрено как страхование дилера от действий поставщика. Опасность того, что дилеры-конкуренты будут обладать преимуществами по издержкам (а именно такого рода риски и рассмотрены в (Hansen and Motta, 2015)), может расцениваться дилером как прямое следствие «избыточной» активности поставщика по заключению новых соглашений с дилерами. Впрочем, не только эта активность, но и иное поведение поставщика может таить в себе угрозы интересам дилера.

К обсуждению некоторых из этих рисков мы и обратимся в следующих разделах, продолжив обсуждение путей понижения компенсаций за принятие этих рисков дилерами, начатое в (Hansen and Motta, 2015). При этом в первую очередь мы коснемся рисков, с которыми для дилеров сопряжено осуществление специфических инвестиций (*англ. relation-specific investments*), т.е. темы весьма активно обсуждаемой на протяжении последних десятилетий. Новые интересные моменты в обсуждении этой темы вносит обращение к рассмотрению особой разновидности специфических инвестиций – так называемых кооперативных инвестиций.

#### **4. Риски, сопряженные с осуществлением кооперативных специфических инвестиций**

Длительное время в экономической литературе фигурировали лишь специфические инвестиции, повышающие резервную полезность инвестора, т.е. относящиеся к категории «эгоистических»<sup>7</sup>. И лишь в 1999 году появилась статья Че и Хауша, в которой детально<sup>8</sup> были рассмотрены так называемые «кооперативные» или «перекрестные» специфические инвестиции, способствующие повышению резервной полезности<sup>9</sup> не самого инвестора, а его партнера (Дзагурова и Агамирова, 2014).

Впрочем, подобное определение кооперативных инвестиций, введенное нами ранее в статье «Критерии разграничения эгоистических и кооперативных специфических инвестиций», несколько отличается от традиционно используемого их определения, основанного на рассмотрении не внешнего, а внутреннего торга (Che and Hausch, 1999). «Внутренним» мы называем торг между инвестором и контрагентом, ради которого делаются специфические инвестиции, в то время как «внешний» торг предполагает взаимодействие обеих этих сторон с альтернативными партнерами.

<sup>7</sup> Таковыми, к примеру, являются частично специфические инвестиции в работах О. Харта, опубликованных в XX веке, например (Hart, 1995).

<sup>8</sup> Собственно первой публикацией, в которой они были упомянуты, является (MacLeod and Malcomson, 1993).

<sup>9</sup> Резервная полезность – используемый нами (за неимением лучшего) перевод термина «outside options». Его использование в этом контексте часто встречает возражения, но, на наш взгляд, он верно передает суть понятия.

Разграничение эгоистических и кооперативных инвестиций, основанное лишь на рассмотрении внутреннего торгога, крайне затрудняет возможности применения этой классификации на практике. Не оговорив расторжение первоначального контракта как возможную опцию (подобно тому, как это *не* делается в (*Che and Hausch, 1999*)), мы неизбежно сталкиваемся с противоречиями в дефинициях. Например, эффект от специфических инвестиций, формальным «получателем»<sup>10</sup> которого является одна из сторон, неизбежно будет перераспределен в пользу ее партнера, коль скоро именно он обладает всей властью в торгоге.

Обращение к рассмотрению внешнего торгога является совершенно необходимым, если речь идет о кооперативных специфических инвестициях. Их осуществление сопряжено не только с риском вымогательства (*англ. hold-up*), приводящего к корректировке условий ранее подписанного контракта. Разорвав первоначальный контракт с фирмой, партнер может воспользоваться выгодами, полученными в результате её кооперативных инвестиций, сотрудничая с альтернативным контрагентом. Этот исход является крайне нежелательным для инвестировавшей стороны в свете того, что кооперативные инвестиции оказывают негативное воздействие на уровень ее собственной резервной полезности. Одновременное падение резервной полезности инвестора и повышение резервной полезности его партнера обуславливают повышенную рискованность кооперативных инвестиций по сравнению с инвестициями, носящими эгоистический характер.

Тому обстоятельству, что кооперативные инвестиции создают дополнительную возможность расторжения первоначального контракта и переключения на альтернативных контрагентов, не уделяется должного внимания в экономической литературе, но оно постоянно находится в центре внимания юристов, работающих в области контрактного права (*Grundmann and Cafaggi, 2013; Gómez, 2006; 2014; Wagner, 2012*).

Эти работы обладают лишь одной, но существенной (с точки зрения экономического анализа) слабостью. Уделяя основное внимание обсуждению компенсаций, на которые могут рассчитывать дилеры в случае расторжения контракта на стадии *ex post*, представители юридической науки склонны полагать, что отсутствие такого рода компенсаций понижает кооперативные инвестиции до нулевого уровня (*Contract Law and Economics, 2011. P. 347; Grundmann and Cafaggi, 2013. P. 33*).

Это не совсем верно, поскольку уровень инвестиций обусловлен не только потерями, которые сторона может понести при неблагоприятном исходе, но и выигрышами – при исходе благоприятном. Ужасаясь негативному исходу, не следует забывать об описании лотереи в целом. Как уже отмечалось, в ряде случаев у дилеров (именно благодаря присутствию значительных выигрышей в рамках внутреннего торгога) могут присутствовать стимулы для осуществления специфических инвестиций. Впрочем, масштабы такого рода инвестиций могут оказаться недостаточными: частота, с которой обсуждение проблемы недоинвестирования проводится в экономической литературе, свидетельствует об актуальности обсуждения инструментов, ей противодействующих.

Краткое описание рисков, сопряженных с осуществлением кооперативных специфических инвестиций, позволяет нам, вернувшись к вопросу о том, почему фирмы в некоторых случаях готовы добровольно налагать на себя вертикальные ограничения, дать новую интерпретацию «добровольных» ВОС, выходящую за рамки их трактовки как инструмента страхования от неопределенности, порождаемой рыночными шоками в (*Rey and Tirole, 1986; Hansen and Motta, 2015*).

Нам представляется, что обсуждение страхования дилеров поставщиком представляет значительный интерес, но основное внимание должно быть уделено вовсе не страхованию дилеров от рыночных шоков.

<sup>10</sup> Представляется, что такого рода определение вообще вряд ли возможно использовать в рамках рассмотрения внутреннего торгога.

*Во-первых*, не вполне очевидна причина предоставления такого рода страховки поставщиком.

*Во-вторых*, осуществление специфических инвестиций является эффективным способом такого рода адаптации, понижающим степень подверженности дилеров внешним шокам, но страхование рыночных шоков поставщиком понижает стимулы к осуществлению специфических инвестиций.

И, наконец, *в-третьих*, дилерам угрожают серьезные опасности, сопряженные не столько с действием внешних шоков, сколько с действиями самого поставщика, способного разорвать контракт на стадии *ex post*. Адаптация к подобным рискам носит нежелательный для поставщика характер, а именно, сводится к недоинвестированию в специфические активы.

### 5. Заключение

Нам представляется, что в связи с обсуждением трактовок ВОС, альтернативных традиционному их рассмотрению в качестве «ограничений, налагаемых на партнера», следует уделить внимание двум принципиальным моментам, которые могут послужить основой дальнейшего, более детального анализа этой проблематики.

Во-первых, речь идет о переходе к рассмотрению качественно иных лотерей, риск в которых связан не столько с рыночными шоками, сколько с непредсказуемым поведением контрагента, способного разорвать контракт на стадии *ex post* (участие в именно таких лотереях становится уделом фирм, осуществляющих кооперативные специфические инвестиции). Кстати, нельзя не отметить, что риски расторжения контракта поставщиком с существенно большим основанием могут полагаться эндогенными<sup>11</sup>. Более того, в определенном смысле эти риски являются некоррелированными в том же смысле, в котором некоррелированными являются риски, рассматриваемые в (*Hansen and Motta, 2015*)<sup>12</sup>.

Во-вторых, плодотворным может оказаться подход, в рамках которого применение ВОС, ограничивающих активность поставщика, обуславливается его стремлением понизить степень неопределенности, с которой сталкиваются дилеры, т.е. нацелено на создание и поддержание стимулов к осуществлению кооперативных специфических инвестиций.

Высокая рискованность кооперативных инвестиций, зачастую ведущая к непривлекательности подобных лотерей для дилеров, вынуждает поставщиков предпринимать действия, нацеленные на преодоление проблемы недоинвестирования. Поддержать стимулы дилеров к инвестированию может, в частности, перераспределение контроля в пользу дилеров в результате заключения ВОС, инициированных самими же поставщиками. Заметим, что несомненным преимуществом этого подхода является то, что он позволяет, не ограничиваясь лишь рассмотрением *RPM* и *ET*, перейти к анализу широкого спектра ВОС, способных выступать в качестве инструментов понижения рискованности кооперативных специфических инвестиций.

### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Алчиан А. и Демсец Г. (2003). Производство, информационные затраты и экономическая организация // *Вехи экономической мысли*, Т. 5: Теория отраслевых рынков. Санкт-Петербург: Экономическая школа, с. 280-317. ([http://www.seinstitute.ru/Files/v5-11\\_alchian\\_p280-317.pdf](http://www.seinstitute.ru/Files/v5-11_alchian_p280-317.pdf)). [Пер. с англ.: *Alchian A. and Demsetz H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization // The American Economic Review*, vol. 62, no. 5, pp. 777–795].

<sup>11</sup> Напомним название статьи Хансена и Мотты - «Vertical Exclusion with Endogenous Competition Externalities».

<sup>12</sup> Именно некоррелированность рисков в модели Хансена и Мотты является, по их собственному мнению, причиной несоответствия их результатов с результатами, изложенными в (*Rey and Tirole, 1986*).

Дзагурова Н. Б. (2012). Кооперативные инвестиции и причины недоинвестирования в специфические активы // *Российский журнал менеджмента*, Т. 10, № 4, с. 31-48. ([http://www.rjm.ru/files/files3/v\\_2012\\_4/dzagurova\\_rjm\\_4\\_12.pdf](http://www.rjm.ru/files/files3/v_2012_4/dzagurova_rjm_4_12.pdf)).

Дзагурова Н. Б. и Авдашева С. Б. (2010). Современные теоретические подходы к анализу эксклюзивных соглашений и законодательные нормы их регулирования // *Вопросы государственного и муниципального управления*, № 1, с. 69-88. (<https://publications.hse.ru/articles/62222579>).

Дзагурова Н. Б. и Агамирова М. Е. (2014). Критерии разграничения эгоистических и кооперативных специфических инвестиций // *Journal of Institutional Studies (Журнал институциональных исследований)*. Т. 6, № 4, с. 65-76. (<http://cyberleninka.ru/article/n/kriterii-razgranicheniya-egoisticheskikh-i-kooperativnyh-spetsificheskikh-investitsiy>).

Коуз Р. (1937 [1999]). Природа фирмы // *Вехи экономической мысли. Теория потребительского поведения и спроса*. Т. 2. Под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа.

Baker G. and Jorgensen B. (2003) Volatility, Noise, and Incentives. (<http://www.bristol.ac.uk/media-library/sites/cmpo/migrated/documents/baker.pdf>).

Baker G., Gibbons R. and Murphy K. J. (2002). Relational Contracts and the Theory of the Firm // *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, no. 1, pp. 39-84.

Che Yeon-Koo and Hausch D. (1999). Cooperative Investments and the Value of Contracting // *The American Economic Review*, vol. 89, no. 1, pp. 125-147. (<http://www.columbia.edu/~yc2271/files/publications/cooperative.pdf>).

Contract Law and Economics Encyclopedia of Law and Economics, Second Edition, vol. 6. Ed. by Gerrit De Geest. Edward Elgar Publishing, 2011.

Economic Analysis of the DCFR: The Work of the Economic Impact Group within CoPECL. Ed. by Pierre Larouche, Filomena Chirico, 2010.

Holmstrom B. (1999). The Firm as a Subeconomy // *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 15, no. 1, pp. 74-102.

Fumagalli C., Motta M. and Roende T. (2012). Exclusive dealing: Investment Promotion may Facilitate Inefficient Foreclosure // *Journal of Industrial Economics*, vol. 60, no. 4, pp. 599-608. (<https://ideas.repec.org/p/igi/igierp/393.html>).

Gómez F. (2006). Compensation after Termination of Long-Term Distribution Contracts: An Economic Perspective of EU Law. ([http://www.indret.com/pdf/390\\_en.pdf](http://www.indret.com/pdf/390_en.pdf)).

Gómez F. and Gili-Saldaña M. (2014). Termination as a Remedy in the Common European Sales Law: A Law and Economics Approach // *European Review of Contract Law*, vol. 10, no. 3, pp. 331-364. ([http://www.degruyter.com/dg/viewarticle/j\\$002fercl.2014.10.issue-3\\$002fercl-2014-0014\\$002fercl-2014-0014.xml](http://www.degruyter.com/dg/viewarticle/j$002fercl.2014.10.issue-3$002fercl-2014-0014$002fercl-2014-0014.xml)).

Grundmann S. and Cafaggi F. (2013). The Organizational Contract: From Exchange to Long-Term Network Cooperation in European Contract Law (Markets and the Law) Routledge.

Hansen S. and Motta M. (2015). Vertical Exclusion with Endogenous Competition Externalities. (<http://www.econ.upf.edu/~shansen/exclusion.pdf>).

Hart O. (1995). Firms, Contracts and Financial Structure. Oxford University Press.

Holmstrom B. (1999). The Firm as a Subeconomy // *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 15, no. 1, pp. 74-102.

Rey P. and Tirole J. (1986). The Logic of Vertical Restraints // *The American Economic Review*, vol. 76, no. 5, pp. 921-939.

Telser L. (1960). Why should Manufacturers Want Fair Trade? // *Journal of Law and Economics*, no. 3, pp. 86-105. [Телсер Л. (2003). Зачем производителям справедливая торговля? Вехи экономической мысли: т. 5. Теория отраслевых рынков / Пер. с англ. под общ. ред. А. Г. Слуцкого. СПб.: «Экономическая школа», с. 247-279. ([http://www.seinstitute.ru/Files/v5-10\\_telser\\_p247-279.pdf](http://www.seinstitute.ru/Files/v5-10_telser_p247-279.pdf))].

The Organizational Contract: From Exchange to Long-Term Network Cooperation in European Contract Law (Markets and the Law). Ed. by Grundmann S., Cafaggi F., Vettori G. Ashgate Publishing, 2013.

Wagner G. (2012). Termination and Cure Under the Common European Sales Law: Avoiding Pitfalls in Contract Remedies. ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2083049](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2083049)).

Williamson O. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach // *The American Journal of Sociology*, vol. 87, no. 3, pp. 548–577.

#### REFERENCES

Alchian A. A. and Demsetz H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, vol. 62, no. 5, pp. 777–795.

Baker G. and Jorgensen B. (2003). Volatility, Noise, and Incentives. (<http://www.bristol.ac.uk/media-library/sites/cmpo/migrated/documents/baker.pdf>).

Baker G., Gibbons R. and Murphy K. J. (2002). Relational Contracts and the Theory of the Firm. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, no. 1, pp. 39–84.

Che Yeon-Koo and Hausch D. (1999). Cooperative Investments and the Value of Contracting. *The American Economic Review*, vol. 89, no. 1, pp. 125–147. (<http://www.columbia.edu/~yc2271/files/publications/cooperative.pdf>).

Coase R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica, New Series*, vol. 4, no. 16, pp. 386–405.

Contract Law and Economics Encyclopedia of Law and Economics, Second Edition, vol. 6. Ed. by Gerrit De Geest. Edward Elgar Publishing, 2011.

Dzagurova N. B. (2012). Cooperative Investments and the Reasons for Underinvestment in Relationship-Specific Assets. *Russian Management Journal*, vol. 10, no. 4, pp. 31–48. ([http://www.rjm.ru/files/files3/v\\_2012\\_4/dzagurova\\_rjm\\_4\\_12.pdf](http://www.rjm.ru/files/files3/v_2012_4/dzagurova_rjm_4_12.pdf)). (In Russian).

Dzagurova N. B. and Agamirova M. E. (2014). Criteria for selfish and cooperative relation-specific investments distinction. *Journal of Institutional Studies*, vol. 6, no. 4, pp. 65–76. (<http://cyberleninka.ru/article/n/kriterii-razgranicheniya-egoisticheskikh-i-kooperativnyh-spetsificheskikh-investitsiy>). (In Russian).

Dzagurova N. B. and Avdasheva S. B. (2010). Current Theoretical Approaches to the Analysis of Exclusive Agreements and Legislative Norms of their Regulation. *Public Administration Issues*, no. 1, pp. 69–88. (<https://publications.hse.ru/articles/62222579>). (In Russian).

Economic Analysis of the DCFR: The Work of the Economic Impact Group within CoPECL. Ed. by Pierre Larouche, Filomena Chirico, 2010.

Fumagalli C., Motta M. and Roende T. (2012). Exclusive dealing: Investment Promotion may Facilitate Inefficient Foreclosure. *Journal of Industrial Economics*, vol. 60, no. 4, pp. 599–608. (<https://ideas.repec.org/p/igi/igierp/393.html>).

Gómez F. (2006). Compensation after Termination of Long-Term Distribution Contracts: An Economic Perspective of EU Law. ([http://www.indret.com/pdf/390\\_en.pdf](http://www.indret.com/pdf/390_en.pdf)).

Gómez F. and Gili-Saldaña M. (2014). Termination as a Remedy in the Common European Sales Law: A Law and Economics Approach. *European Review of Contract Law*, vol. 10, no. 3, pp. 331–364. ([http://www.degruyter.com/dg/viewarticle/j\\$002fercl.2014.10.issue-3\\$002fercl-2014-0014\\$002fercl-2014-0014.xml](http://www.degruyter.com/dg/viewarticle/j$002fercl.2014.10.issue-3$002fercl-2014-0014$002fercl-2014-0014.xml)).

Grundmann S. and Cafaggi F. (2013). The Organizational Contract: From Exchange to Long-Term Network Cooperation in European Contract Law (Markets and the Law) Routledge.

Hansen S. and Motta M. (2015). Vertical Exclusion with Endogenous Competition Externalities. (<http://www.econ.upf.edu/~shansen/exclusion.pdf>).

Hart O. (1995). Firms, Contracts and Financial Structure. Oxford University Press.

Holmstrom B. (1999). The Firm as a Subeconomy. *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 15, no. 1, pp. 74–102.

Rey P. and Tirole J. (1986). The Logic of Vertical Restraints. *The American Economic Review*, vol. 76, no. 5, pp. 921–939.

Telser L. (1960). Why should Manufacturers Want Fair Trade? *Journal of Law and Economics*, no. 3, pp. 86-105.

The Organizational Contract: From Exchange to Long-Term Network Cooperation in European Contract Law (Markets and the Law). Ed. by Grundmann S., Cafaggi F., Vettori G.. Ashgate Publishing, 2013.

Wagner G. (2012). Termination and Cure Under the Common European Sales Law: Avoiding Pitfalls in Contract Remedies. ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2083049](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2083049)).

Williamson O. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *The American Journal of Sociology*, vol. 87, no. 3, pp. 548–577.