

КРИТЕРИИ РАЗГРАНИЧЕНИЯ ЭГОИСТИЧЕСКИХ И КООПЕРАТИВНЫХ СПЕЦИФИЧЕСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ

ДЗАГУРОВА НАТАЛИЯ БОРИСОВНА,

*кандидат экономических наук, доцент,
Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва,
e-mail: ndzagourova@gmail.com, ndzagourova@hse.ru*

АГАМИРОВА МАРИЯ ЕВГЕНЬЕВНА,

*преподаватель,
Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва,
e-mail: magamirova@gmail.com, magamirova@hse.ru*

Обсуждение стимулов к осуществлению специфических инвестиций занимает центральное место в современных неинституциональных теориях фирмы. Особую сложность поддержание этих стимулов представляет в тех случаях, когда речь идет о «кооперативных» специфических инвестициях. Данная разновидность специфических инвестиций широко распространена на практике, но в теоретическом анализе вплоть до самого конца XX века внимание уделялось лишь иной разновидности специфических инвестиций, а именно, так называемым «эгоистическим» инвестициям.

Классификация эгоистических и кооперативных специфических инвестиций, предложенная в (Che and Hausch, 1999) и используемая в подавляющем большинстве теоретических работ, основывается на рассмотрении того, каким образом специфические инвестиции влияют на характеристики сторон в рамках внутреннего торга, т.е. при взаимодействии «основных» партнеров друг с другом. В статье предлагается оригинальный подход к классификации специфических инвестиций, который в отличие от подхода Че и Хауша предполагает рассмотрение воздействия специфических инвестиций на резервную полезность сторон в рамках внешнего торга, т.е. при взаимодействии «основных» партнеров с альтернативными контрагентами (outside options). Этот подход может быть полезен не только при построении экономических моделей, но и в практической деятельности регулирующих (в первую очередь, антимонопольных) органов. Он позволяет оценить характер специфических инвестиций, осуществляемых сторонами сделки, и, в конечном счете, получить представление о том, насколько убедительным является мотив защиты специфических инвестиций при подписании сторонами вертикальных ограничивающих соглашений.

Ключевые слова: специфические инвестиции; эгоистические специфические инвестиции; кооперативные специфические инвестиции; резервная полезность; переговорная власть.

CRITERIA FOR SELFISH AND COOPERATIVE RELATION- SPECIFIC INVESTMENTS DISTINCTION

DZAGUROVA NATALIYA, B.,

*Candidate of Economic Sciences (PhD), Associate Professor,
National Research University - Higher School of Economics, Moscow,
e-mail: ndzagourova@gmail.com, ndzagourova@hse.ru*

AGAMIROVA MARIA, E.,

*Assistant,
National Research University - Higher School of Economics, Moscow,
e-mail: magamirova@gmail.com, magamirova@hse.ru*

Since mid-seventies the «hold-up» problem caused the underinvestment in specific assets has been remaining a key issue in neo-institutional economics. The traditional theoretical analysis of «hold-up» problem was based on consideration of so-called «selfish» relation-specific investments. Another type of relation-specific investments called «cooperative» investments (or cross investments) was nearly absent in economic analysis up to the very end of the twentieth century despite of the fact that such investments are widespread.

The distinction between selfish and cooperative relation-specific investments introduced in (Che and Hausch, 1999) based on the direction of specific investments effects in the internal trade (i.e. trade between main partners). The paper proposes an alternative approach to the classification of relation-specific investments, which is relied on the directions of these effects in the external trade (i.e. trade with alternative partners). This approach can be fruitful not only for theoretical modelling, but also for the antitrust regulation.

Keywords: *relation-specific investments; selfish relation-specific investments; cooperative relation-specific investments; outside options; bargaining power.*

JEL: *B52, E22, G11.*

Специфические инвестиции (англ. relation-specific investments) представляют собой вложения, осуществляемые фирмами, взаимодействующими «по вертикали», т.е. заключающими договор купли-продажи некоторого промежуточного продукта. Эти вложения делаются в расчете на последующее взаимодействие с основным партнером и имеют меньшую ценность при взаимодействии с альтернативными партнерами, т.е. в рамках внешнего торга. Например, продукт, произведенный с учетом потребностей одного покупателя, может не соответствовать запросам прочих партнеров.

Специфичность инвестиций может носить различный характер: локальная специфичность или специфичность по местоположению; временная специфичность; целевая специфичность; специфичность человеческого и физического капиталов и пр.

Отличительной чертой специфических инвестиций является их полностью или частично безвозвратный характер, приводящий (при неконтрактируемости специфических инвестиций) к так называемому «недоинвестированию» в специфические активы, т.е. занижению уровня специфичности инвестиций относительно их общественно-эффективного уровня. Опасаясь возможного пересмотра условий сделки на стадии *ex post* (т.е. после того, как специфические инвестиции будут осуществлены), в результате которого весь выигрыш от специфических инвестиций или его часть будет присвоена партнером по сделке, каждая из сторон занижает объем осуществляемых ею вложений, что негативно сказывается на размерах выигрышей, получаемых сторонами в результате взаимодействия друг с другом.

Обсуждение стимулов к осуществлению специфических инвестиций занимает центральное место в современных неинституциональных теориях фирмы (теории трансакционных издержек О. Уильямсона, теории неполных контрактов Гроссмана-Харта-Мура, теории вертикальной интеграции Беккера-Гиббонса-Мерфи и пр.). При этом особую сложность поддержание стимулов к осуществлению специфических инвестиций представляет в тех случаях, когда речь идет о так называемых «кооперативных» инвестициях, сопряженных с особенно высокими

рисками для инвестирующей стороны.

В последние годы появилось некоторое количество работ, посвященных анализу этой разновидности специфических инвестиций (*Mackleod and Malcomson, 1993; Nöldeke and Schmidt, 1995; Che and Hausch, 1999; Che and Chung, 1999; De Fraja, 1999; Segal and Whinston, 2000; Groh and Spagnolo, 2004; Elman, 2006; Schweizer, 2006; Fumagalli, Motta and Ronde, 2009; Itoh and Morita, 2011; Hart, 2011; Stremitzer, 2012*). Однако авторы этих публикаций преимущественно оперировали упрощенной трактовкой этого понятия, обладающей несомненными преимуществами при ее использовании в модельных построениях, но заведомо недостаточной для содержательного анализа кооперативных специфических инвестиций и применения этого термина в регулятивной деятельности.

В свете постоянно возрастающего внимания к кооперативным специфическим инвестициям, было бы целесообразно попытаться наметить возможные подходы к определению этого понятия, обсудив их сильные и слабые стороны.

Эгоистические специфические инвестиции

Обсуждение проблем вымогательства и сопутствующего ему недоинвестирования в специфические активы вплоть до относительно недавнего времени предполагало рассмотрение лишь «эгоистических» инвестиций (*selfish investments*). Впрочем, сам этот термин возник несколько позже, а именно, после того, как пришло понимание того, что специфические инвестиции неоднородны. В частности, именно эта разновидность специфических инвестиций присутствует в ранних работах О. Харта¹.

В модели, приведенной в (*Hart, 1995*), специфические инвестиции полагаются двусторонними, т.е. осуществляются обеими сторонами сделки. В период 0 стороны подписывают первоначальный неполный контракт и, осуществив специфические инвестиции, возвращаются к его обсуждению на стадии 1.

Следует отметить, что в модели О. Харта положительный эффект от специфических инвестиций достигается не только при взаимодействии инвестирующей стороны с «основным» партнером, т.е. в рамках *внутреннего* торга. В несколько меньшей степени он проявляет себя и при возможном контакте с альтернативными контрагентами (т.е. во *внешнем* торге). Иначе говоря, инвестиции полагаются частично специфическими (при полностью специфических инвестициях положительный эффект достигается только при сохранении сотрудничества с «основным» контрагентом) (*Hart, 1995. P. 37*).

Соответственно, в период 1 стороны пересматривают условия первоначального контракта в соответствии с теми возможностями, которые открываются перед ними во внешнем торге с альтернативными партнерами и той переговорной властью (*bargaining power*), которую они имеют во внутреннем торге.

При этом предполагается, что эгоистические специфические инвестиции поставщика единицы некоего промежуточного товара позволяют понизить уровень издержек самого поставщика, в то время как эгоистические инвестиции покупателя этого товара положительно воздействуют на уровень выручки, получаемой им при продаже продукции, в производстве которой этот товар был использован (в простейшем случае - речь может идти о взаимоотношениях поставщика и дилера, перепродающего товар конечным потребителям).

В дальнейшем мы будем придерживаться обозначений, используемых О. Хартом, внося в них небольшие изменения. В модели О. Харта фигурируют функции издержек поставщика и выручки покупателя во внутреннем и внешнем торге на стадии *ex post*, т.е. после осуществления специфических инвестиций, обозначаемые,

¹ В своей последней статье «Неконтрактируемые инвестиции и точки отсчета» 2011 года О. Харт переходит к рассмотрению иной разновидности специфических инвестиций – «кооперативных» инвестиций (*cooperative investments*), опираясь на определение перекрестных инвестиций (*cross investments*), данное в работах (*Macleod and Malcomson, 1993*), и кооперативных инвестиций, приводимое в (*Che and Hausch, 1999*).

соответственно, заглавными и прописными буквами:

- *внутренний торг* - C и R ;
- *внешний торг* - c и r .

Значения этих функций наряду с уровнем специфических инвестиций, осуществляемых той или иной стороной², зависят в модели О. Харта также и от характера распределения между ними физических активов, т.е. от организационной формы взаимодействия сторон (интеграция «вперед», интеграция «назад» или дезинтеграция), но мы не будем касаться их сопоставления в рамках данной работы.

Функции, используемые для описания условий внешнего торга (c и r), описывают резервные значения издержек поставщика и выручки покупателя при взаимодействии с альтернативными партнерами. Мы дополним эти обозначения резервными величинами издержек поставщика и выручки покупателя на стадии *ex ante*, т.е. в момент, предшествующий осуществлению специфических инвестиций, обозначив:

c^{R_0} и r^{R_0} - резервные значения издержек поставщика и выручки покупателя на стадии *ex ante* (стадия 0);

c^{R_1} и r^{R_1} - резервные значения издержек поставщика и выручки покупателя (т.е. их значения в рамках внешнего торга), достигнутые в результате специфических инвестиций, осуществленных обеими сторонами;

C_1 и R_1 - значения издержек поставщика и выручки покупателя при их взаимодействии друг с другом, т.е. в рамках внутреннего торга.

Собственно, нельзя не согласиться с тем, что эти обозначения несколько избыточны (например, можно было бы отказаться от использования заглавных букв), но они позволяют соблюсти некую преемственность по отношению к обозначениям, используемым О. Хартом, и в то же самое время избежать возможного смешивания понятий.

Введение этих обозначений позволяет перейти к следующей графической иллюстрации:



Рис. 1. Частично специфические эгоистические инвестиции поставщика и покупателя

Кооперативные специфические инвестиции по Че и Хаушу (Che and Hausch, 1999)

Лишь в самом конце XX века исследователи обратились к рассмотрению иной разновидности специфических инвестиций, за которой закрепилось название кооперативные специфические инвестиции (cooperative investments). Это понятие было введено в оборот в статье Че и Хауша³, определивших кооперативные специфические инвестиции как вложения, выгоды от которых «напрямую получает не сама инвестировавшая сторона, а ее партнер» (Che and Hausch, 1999. P. 126).

Подход к моделированию кооперативных инвестиций, введенный в (Che and Hausch, 1999) был использован и в более поздних работах (De Fraja, 1999; Elman, 2006; Schweizer, 2006; Itoh and Morita, 2011; Hart, 2011; Stremitzer, 2012). Он

² Поскольку инвестиции обеих сторон носят эгоистический характер, то издержки поставщика зависят от инвестиций поставщика, а выручка покупателя – от инвестиций покупателя.

³ Собственно, попытки анализа этой разновидности специфических инвестиций появились чуть ранее, при этом речь шла о так называемых перекрестных инвестициях (cross investments) (MacLeod and Malcomson, 1993) или инвестициях с экстерналиями (investments with externalities) (Noldeke and Schmidt, 1995).

строится по аналогии с модельным подходом к заданию специфических инвестиций в работах О. Харта, т.е. предполагает сведение эффекта от этих инвестиций либо к падению издержек поставщика, либо к росту выручки дилера. Их роднит также и предположение о том, что «внутренняя торговля является выгодной для обеих сторон на стадии *ex post*» (Che and Hausch, 1999. P. 128). Оно означает, что возможность контактов с альтернативными контрагентами имеет значение лишь с позиций обсуждения размеров выигрыша, получаемого во внутреннем торге: уровни резервных издержек и выручки влияют лишь на уровень цены в торге между основными партнерами. Нельзя не отметить, что это предположение, вполне резонное при рассмотрении двусторонних эгоистических инвестиций, является сомнительным в тех случаях, когда часть инвестиций носит кооперативный характер, поскольку, как это показано в (Дзагурова, 2012), в подобных случаях у одной из сторон может присутствовать стимул переключиться на альтернативных партнеров.

Если следовать подходу Че и Хауша, различия между эгоистическими и кооперативными специфическими инвестициями, по сути, сводятся лишь к направлению, в котором действует так называемый внутренний эффект от специфических инвестиций⁴. Иначе говоря, существенным полагается то, характеристики какой из сторон оказываются улучшены в результате их осуществления. Если затронуты оказываются характеристики самой инвестирующей стороны, то речь идет об инвестициях эгоистических по своей природе, если инвестиции воздействуют на характеристики ее партнера, то они полагается кооперативными (перекрестными). Например, кооперативные инвестиции поставщика имеют своим результатом увеличение выручки покупателя, а не сокращение его собственных издержек (как это было бы при эгоистических инвестициях). Соответственно, сокращение издержек поставщика полагается результатом кооперативных инвестиций дилера.

Графически это можно проиллюстрировать следующим образом⁵:

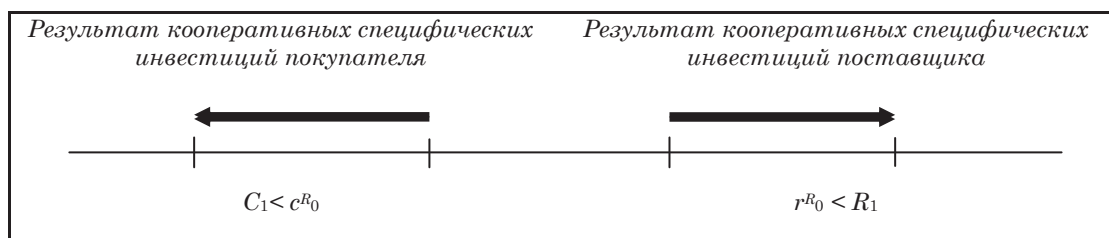


Рис. 2. Кооперативные инвестиции поставщика и покупателя (в соответствии с подходом, предложенным в (Che and Hausch, 1999))

Разумеется, на практике это благотворное воздействие специфических инвестиций несводимо лишь к понижению издержек поставщика и росту выручки покупателя, речь может идти и об укреплении репутации поставщика, и об обеспечении надежности поставок и т.д. Было бы наивно критиковать подход Че и Хауша за то, что он оказывается малопродуктивным при попытках классификации инвестиций, осуществляемых фирмами в их практической деятельности. Тревогу вызывает не это вполне естественное различие между реальными ситуациями и модельными построениями, применяемыми в теоретическом анализе.

Наибольшие возражения связаны с тем, что подход Че и Хауша, на первый взгляд выглядящий весьма логичным, основан на оценке того, какая из сторон является получателем позитивного эффекта от специфических инвестиций *при поддержке взаимодействия между ними* (иное не предусмотрено предпосылками

⁴ Под внутренним эффектом инвестиций мы, следуя определению, данному в (Segal and Winston, 2000), подразумеваем эффект от специфических инвестиций, получаемый инвестором в рамках внутреннего торга (торга с основным партнером).

⁵ Говоря о кооперативных специфических инвестициях, мы не будем касаться того, каким образом они сказываются на резервных полезностях партнеров.

их модели). Именно последние слова и являются ключевыми для понимания данного способа разграничения эгоистических и кооперативных инвестиций. И именно эта черта подхода Че и Хауша вызывает наибольшие возражения.

Речь идет о том, что при сохранении контракта между основными партнерами несущественным является ответ на вопрос о том, какая из сторон улучшает свои характеристики в результате осуществления специфических инвестиций, поскольку это ничего не говорит нам о том, какая из сторон (сам инвестор или его контрагент) является получателем позитивного эффекта, ими порожденного. В рамках внутреннего торгова, вообще говоря, затруднительно проводить разграничение между эгоистическими и кооперативными инвестициями. Это можно продемонстрировать особенно отчетливо, если вновь вернуться к модельному подходу Че и Хауша: не столь важно, приведут ли специфические инвестиции одной из сторон к понижению издержек поставщика или же повышению выручки покупателя, поскольку и в том, и в другом случае на стадии *ex post* эффект от этих инвестиций будет поделен между сторонами в соответствии с той переговорной властью, которую они имеют во внутреннем торгове.

Например, поставщик, осуществляющий значительные вложения в рекламу и продвижение товара, реализуемого конечным потребителям его региональными дилерами (т.е., прилагая усилия, нацеленные на повышение их выручки), может добиться установления цены на поставляемую им продукцию, которая практически полностью лишит дилеров выигрышей от его специфических инвестиций. Очевидно, что решающими факторами, обуславливающими уровень цены, по которой будет осуществляться внутренняя торговля (наряду с переговорной властью сторон) являются те возможности, которые стороны имеют во внешнем торгове с альтернативными партнерами. Их, несомненно, следовало бы учесть, определяя суть понятия «кооперативные специфические инвестиции». Кстати, следует отметить, что в зависимости от того, каким образом мы определяем кооперативные инвестиции, могут варьироваться и определения эгоистических инвестиций. Нам представляется целесообразным проводить обсуждение кооперативных инвестиций, отталкиваясь от критериев разграничения двух этих разновидностей специфических инвестиций, рассмотрению которых и будет посвящен следующий раздел.

Возможные подходы к разграничению эгоистических и кооперативных инвестиций, основывающиеся на рассмотрении внешнего торгова

Как было отмечено выше, затруднительно обсуждать суть понятия «кооперативные специфические инвестиции», ограничиваясь лишь рассмотрением внутреннего торгова и не уделяя внимания тому, какое воздействие они оказывают на *outside options* (Shaked and Sutton, 1984) или *external value* (Segal and Winston, 2000) – выигрыш, который инвестирующая сторона получает при разрыве контактов с «основным» партнером. При переводе этого термина на русский язык, видимо, за неимением лучшего, следует использовать понятие резервной (альтернативной) полезности.

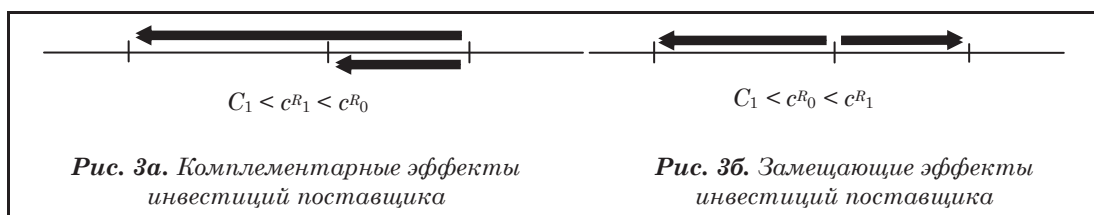
Во-первых, в качестве возможной альтернативы подходу Че и Хауша может рассматриваться разграничение эгоистических и кооперативных инвестиций, основывающееся на оценке того воздействия, которое специфические инвестиции оказывают на резервную полезность самой инвестирующей стороны. Этот подход, по сути, сформулирован в (Segal and Winston, 2000), хотя эта статья, посвященная эксклюзивным (исключительным) контрактам, не содержит даже ссылок на понятия эгоистических и кооперативных инвестиций.

Сигал и Уинстон подчеркивают, что «...инвестиции каждой из сторон оказывают воздействие как на внутренний выигрыш, так и на ее альтернативные выигрыши (резервную полезность)» (Segal and Winston, 2000. P. 613). В своей работе Сигал и Уинстон разграничивают комплементарные («*complementary investment*

effects) (Segal and Winston, 2000. P. 605) и замещающие («*substitutable investment effects*») (Segal and Winston, 2000. P. 605) эффекты от специфических инвестиций. В первом случае эффекты от специфических инвестиций во внешнем и внутреннем торге являются сонаправленными, а во втором – разнонаправленными. Разумеется, при этом внутренний эффект всегда является положительным, в то время как эффект во внешнем торге может быть как положительным, так и отрицательным, т.е. понижающим резервную полезность инвестирующей стороны.

Комплементарность эффектов инвестиций во внутреннем и внешнем торге в терминах (Segal and Winston, 2000) тождественна частичной специфичности эгоистических инвестиций по О. Харту (и внутренний, и внешний выигрыши фирмы от специфических инвестиций являются положительными).

Менее традиционным является рассмотрение ситуаций, в которых эти эффекты являются замещающими («*substitutable investment effects*»), а именно, положительный внутренний эффект сочетается с негативным внешним воздействием инвестиций на резервную полезность инвестора. В (Fumagalli, Motta and Ronde, 2011) это сочетание эффектов объясняется тем, что возможные усилия продавца, нацеленные на то, чтобы максимально учесть при создании своего продукта специфику оборудования покупателя, на котором этот продукт будет обрабатываться, или же его внутриорганизационных систем коммуникации, могут затруднить использование этого продукта прочими покупателями (Fumagalli, Motta and Ronde, 2011. P. 5).



Могут ли инвестиции, создающие замещающие инвестиционные эффекты, быть охарактеризованы как кооперативные, коль скоро комплементарность этих эффектов прямо соответствует частичной специфичности эгоистических инвестиций? Иначе говоря, есть ли основания проводить разграничение между эгоистическими и кооперативными специфическими инвестициями в зависимости от того, какое воздействие они оказывают на резервную полезность инвестирующей стороны, полагая при этом, что вложения, повышающие эту полезность, являются эгоистическими, в то время как вложения, ее понижающие, принадлежат к категории кооперативных инвестиций.

С одной стороны, несомненно, этот подход представляется более продуктивным, чем попытки сфокусироваться лишь на рассмотрении эффектов, возникающих при внутреннем торге. Но, с другой стороны, эта классификация специфических инвестиций также не лишена недостатков.

Во-первых, следует учитывать возможные проблемы, порождаемые тем, что подобное разграничение эгоистических и кооперативных инвестиций всецело основывается на рассмотрении их разнонаправленного воздействия на резервную полезность самого инвестора, оставляя в то же самое время в стороне последствия, которые эти инвестиции имеют для резервной полезности контрагента инвестирующей стороны.

Во-вторых, подобная классификация оставляет открытым вопрос о том, к какой группе следует относить, к примеру, инвестиции, не оказывающие воздействия на уровень резервной полезности инвестора, но повышающие резервную полезность его контрагента (интуитивно понятно, что подобные инвестиции носят кооперативный характер, поскольку в случае разрыва контракта именно ему достаются выигрыши от инвестиций). Иначе говоря, эта классификация

не охватывает все возможные сочетания эффектов на стороне поставщика и покупателя в их внешнем торге с альтернативными партнерами, число которых с учетом позитивных, нулевых и негативных эффектов у обеих сторон равно девяти.

Во-вторых, можно сформулировать несколько иной подход к классификации специфических инвестиций, также предполагающий рассмотрение внешнего торга. Он позволяет преодолеть перечисленные проблемы, поскольку концентрирует внимание не на том, какие изменения претерпевает резервная полезность самого инвестора, а на том, чья именно резервная полезность (поставщика или покупателя) возрастает в результате осуществления специфических инвестиций. В сжатом виде это может быть изложено следующим образом: возрастание резервной полезности самого инвестора свидетельствует об эгоистическом характере специфических инвестиций, в то время как повышение резервной полезности контрагента инвестирующей стороны расценивается как результат кооперативных специфических инвестиций.

Более детальный анализ предполагает рассмотрение уже упоминавшихся девяти сочетаний эффектов, получаемых от специфических инвестиций (в данном случае – специфических инвестиций поставщика) обеими сторонами сделки.

Построим матрицу (см. табл. 1), состоящую из трех строк и трех столбцов. Будем полагать, что строки матрицы соответствуют позитивному, нулевому и негативному воздействию, оказываемому инвестициями поставщика на его резервную полезность, а ее столбцы – аналогичным воздействиям инвестиций поставщика на резервную полезность его контрагента, т.е. покупателя. Несомненным преимуществом подобного рассмотрения является то, что оно позволяет вписать в общую схему и полностью специфические, и гибридные, и иные разновидности специфических инвестиций.

Таблица 1

Эффекты от инвестиций поставщика во внешнем торге и разновидности специфических инвестиций

Эффекты от инвестиций поставщика во внешнем торге (покупатель)

		+	0	-
Эффекты от инвестиций поставщика во внешнем торге (покупатель)	+	Гибридные инвестиции	Частично специфические эгоистические инвестиции	Частично специфические эгоистические инвестиции, понижающие резервную полезность партнера инвестировавшей стороны
	0	Частично специфические кооперативные инвестиции	Полностью специфические инвестиции (инвестиции, не имеющие внешних эффектов)	Полностью специфические эгоистические инвестиции, понижающие резервную полезность партнера инвестировавшей стороны
	-	Частично кооперативные инвестиции, понижающие резервную полезность инвестора	Полностью специфические кооперативные инвестиции, понижающие уровень резервной полезности инвестора	Специфические инвестиции, сопряженные с издержками переключения для обоих партнеров.

Эгоистические инвестиции

Эгоистическим инвестициям в матрице соответствует более светлая выделенная область, состоящая из трех ячеек.

Две ячейки соответствуют *частично* специфическим эгоистическим

инвестициям. Различие между ними состоит в характере их воздействия на резервную полезность партнера инвестирующей стороны. В первом случае (a_{12}) речь идет о частично специфических эгоистических инвестициях, соответствующих традиционному определению, т.е. не оказывающих воздействия на резервную полезность покупателя, а во втором (a_{13}) – об инвестициях понижающих ее. Различие между этими двумя ситуациями обусловлено уровнем издержек переключения покупателей на продукцию альтернативных поставщиков (нулевым – в первом случае и положительным – во втором).

Третий элемент матрицы (a_{23}) соответствует не частично, а *полностью специфическим эгоистическим инвестициям* поставщика, оказывающим негативное воздействие на резервную полезность покупателя (т.е. контрагента инвестирующей стороны).

Кооперативные инвестиции

Кооперативным инвестициям соответствуют ячейки a_{21} , a_{31} и a_{32} , выделенные в матрице более темным цветом.

В первом случае (a_{21}) речь идет об инвестициях, повышающих резервную полезность партнера, но не сказывающихся на резервной полезности самого инвестора (нечто подобное происходит в результате вложений поставщика в обеспечение соблюдения стандартов хранения или транспортировки его продукции дилером).

Во втором – (a_{31}) поставщик, осуществляя кооперативные специфические инвестиции, улучшающие альтернативные возможности покупателя, вынужден рисковать, понижая уровень собственной резервной полезности. В этой связи можно привести пример, сходный с упоминаемым выше примером из (*Fumagalli, Motta and Ronde, 2011*): инвестиции поставщика в создание продукта, максимально полно учитывающего запросы одного покупателя и обеспечивающие последнему получение позитивного эффекта и при контактах с прочими поставщиками (речь может идти о примитивном заимствовании идеи), могут в то же самое время осложнить контакты самого поставщика с альтернативными покупателями, не готовыми платить за продукт, не вполне отвечающий их запросам. Впрочем, особенно типичным подобные ситуации делает учет временного фактора: потеря времени при установлении контакта с основным покупателем, может привести, коль скоро контракт с основным покупателем не будет реализован, к необходимости выбирать худших партнеров, чем те, которые были отвергнуты на первоначальной стадии.

Эти рассуждения могут быть полностью повторены в отношении третьего элемента (a_{32}), с той лишь разницей, что положительное воздействие от инвестиций покупатель будет получать только при условии сохранения сотрудничества с инвестировавшей стороной, что прямо соответствует традиционному определению полностью специфических кооперативных инвестиций.

Диагональные элементы

Левый верхний элемент матрицы (a_{11}) соответствует *гибридным инвестициям*, оказывающим положительное воздействие на резервные уровни полезности обоих партнеров. Примерами гибридных инвестиций могут быть такие вложения поставщика в рекламу своей продукции, которые не только повышают спрос на его продукцию, но и попутно рекламируют услуги его регионального дилера, улучшая тем самым его позиции в торге с прочими поставщиками.

Центральному элементу (a_{22}) соответствуют инвестиции поставщика, не создающие эффектов во внешнем торге, т.е. *полностью специфические*. Эффект, полученный от этих инвестиций при внутреннем торге, не может быть реализован при контакте обеих сторон с альтернативными партнерами. Такого рода ситуации часты при целевой специфичности инвестиций, например, производстве поставщиком рутинной продукции, не представляющей ни малейшего интереса для альтернативных покупателей: маек, блокнотов или ручек с логотипом фирмы.

Третий диагональный элемент матрицы (a_{33}) соответствует ситуациям, в которых специфические инвестиции поставщика понижают резервные полезности

обеих сторон. Например, поставщик, нацеленный на контракт с данным покупателем, также как и сам этот покупатель, упускает возможности заключить выгодные контракты с альтернативными партнерами. Более интересным примером может быть сознательный выбор поставщиком, осознающим свои неизбежные потери, такого варианта осуществления специфических инвестиций, который и для покупателя был бы сопряжен со значительными издержками переключения на прочих партнеров, т.е. повышал бы устойчивость контракта между ними.

Заключение

В работе предлагается подход к классификации специфических инвестиций, который может быть полезен не только в построении экономических моделей, но и в практической деятельности регулирующих (в первую очередь, антимонопольных) органов. Он позволяет оценить характер специфических инвестиций, осуществляемых сторонами сделки, и, в конечном счете, получить представление о том, насколько убедительным является мотив защиты специфических инвестиций при подписании сторонами вертикальных ограничивающих соглашений.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Агамирова М. Е. и Дзагурова Н. Б. (2014). Стимулы для осуществления кооперативных специфических инвестиций: от судебных решений к теоретическому анализу // *Экономическая политика*, № 4, с. 79-97.

Дзагурова Н. Б. (2012). Кооперативные инвестиции и причины недоинвестирования в специфические активы // *Российский журнал менеджмента*, № 5, с. 31-48.

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

Che Y.-K. and Chung T.-Y. (1999). Contract damages and cooperative investments // *The RAND Journal of Economics*, no. 30 (1), pp. 84-105.

Che Y.-K. and Hausch D. B. (1999). Cooperative investments and the value of contracting // *American Economic Review*, no. 89 (1), pp. 125-147.

De Fraja G. (1999). After You Sir. Hold-up, direct externalities, and sequential investment // *Games and Economic Behavior*, no. 26 (1), pp. 22-39.

De Meza D. and Selvaggi M. (2007). Exclusive contracts Foster relationship-specific investment // *The RAND Journal of Economics*, no. 38 (1), pp. 85-97.

Edlin A. and Reichelstein S. (1996). Holdups, Standard Breach Remedies, and Optimal Investment // *American Economic Review*, no. 86, pp. 478-501.

Ellman M. (2006). Specificity revisited: The role of cross-investments // *Journal of Law, Economics, and Organization*, no. 22 (1), pp. 234-257.

Fumagalli C., Motta M. and Ronde T. (2009). Exclusive dealing: the interaction between foreclosure and investment promotion // *CEPR Discussion Papers*. 7240.

Groh C. and Spagnolo G. (2004). Exclusive contracts, loss to delay and incentives to invest // *CEPR Discussion Paper*. 4525.

Grossman S. and Hart O. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration // *Journal of Political Economy*, no. 94, pp. 691-719.

Hart O. (1995). *Firms, contracts and financial structure*. Oxford University Press.

Hart O. (2011). Noncontractible investments and reference points // *NBER Working Paper no. 16929*.

Hart O. and Moore J. (1999). On the design of hierarchies: Coordination versus specialization. Harvard Institute of Economic Research Working Papers 1880, Harvard – Institute of Economic Research.

Hart O. and Moore J. (2008). Contracts as reference points // *The Quarterly Journal of Economics*. MIT Press, no. 123 (1), pp. 1-48.

Itoh H. and Morita H. (2011). Formal contracts, relational contracts, and the

threat-point effect. *CESifo Working Paper Series*. 3533.

Mackleod W. B. and Malcomson J. (1993). Investments, holdup, and the form of market contracts // *American Economic Review*, no. 83, pp. 811-837.

Nöldeke G. and Schmidt K. (1995). Option contracts and renegotiation: A solution to the hold-up problem // *Rand Journal of Economics*, no. 26, pp. 163-179.

Segal I. and Whinston M. (2000). Exclusive contracts and protection of investments. *RAND // Journal of Economics*, no. 31(4), pp. 603-633.

Schweizer U. (2006). Cooperative investments induced by contract law // *The RAND Journal of Economics*, no. 36 (1), pp. 134-145.

Stremitzer A. (2012). Standard breach remedies, quality thresholds, and cooperative investments // *The Journal of Law, Economics, and Organization*, no. 28 (2), pp. 337-359.

Williamson O. (1979). Transaction-cost economics: The governance of contractual relations // *Journal of Law and Economics*, no. 22(2), pp. 233-261.

REFERENCES

Agamirova M. E. and Dzagurova N. B. (2014). Incentives for cooperative specific investments: from antitrust cases to theoretical approaches. *Economic Politics*. no 4. pp. 79-97. (In Russian).

Dzagurova N. B. (2012). Specific investments protection through lens of negative impact of cooperative investments on the value of investor's outside options. *Russian Journal of Management*, no. 5, pp. 31-48. (In Russian).

Baker G. R. Gibbons and Murphy K. J. (2002). Relational contracts and the theory of the firm. *The Quarterly Journal of Economics*, no. 117 (1), pp. 39-84.

Che Y.-K. and Chung T.-Y. (1999). Contract damages and cooperative investments. *The RAND Journal of Economics*, no. 30 (1), pp. 84-105.

Che Y.-K. and Hausch D. B. (1999). Cooperative investments and the value of contracting. *American Economic Review*, no. 89 (1), pp. 125-147.

De Fraja G. (1999). After You Sir. Hold-up, direct externalities, and sequential investment. *Games and Economic Behavior*, no. 26 (1), pp. 22-39.

De Meza D. and Selvaggi M. (2007). Exclusive contracts Foster relationship-specific investment. *The RAND Journal of Economics*, no. 38 (1), pp. 85-97.

Edlin A. and Reichelstein S. (1996). Holdups, Standard Breach Remedies, and Optimal Investment. *American Economic Review*, no. 86, pp. 478-501.

Ellman M. (2006). Specificity revisited: The role of cross-investments. *Journal of Law, Economics, and Organization*, no. 22 (1), pp. 234-257.

Fumagalli C., Motta M. and Ronde T. (2009). Exclusive dealing: the interaction between foreclosure and investment promotion. *CEPR Discussion Papers*. 7240.

Groh C. and Spagnolo G. (2004). Exclusive contracts, loss to delay and incentives to invest. *CEPR Discussion Paper*. 4525.

Grossman S. and Hart O. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, no. 94, pp. 691-719.

Hart O. (1995). Firms, contracts and financial structure. Oxford University Press.

Hart O. (2011). Noncontractible investments and reference points // *NBER Working Paper no. 16929*.

Hart O. and Moore J. (1999). On the design of hierarchies: Coordination versus specialization. Harvard Institute of Economic Research Working Papers 1880, Harvard – Institute of Economic Research.

Hart O. and Moore J. (2008). Contracts as reference points. *The Quarterly Journal of Economics*. MIT Press, no. 123 (1), pp. 1-48.

Itoh H. and Morita H. (2011). Formal contracts, relational contracts, and the threat-point effect. *CESifo Working Paper Series*. 3533.

Mackleod W. B. and Malcomson J. (1993). Investments, holdup, and the form of

market contracts. *American Economic Review*, no. 83, pp. 811-837.

Nöldeke G. and Schmidt K. (1995). Option contracts and renegotiation: A solution to the hold-up problem. Rand Journal of Economics, no. 26, pp. 163-179.

Schweizer U. (2006). Cooperative investments induced by contract law. The RAND Journal of Economics, no. 36 (1), pp. 134-145.

Segal I. and Whinston M. (2000). Exclusive contracts and protection of investments. RAND. Journal of Economics, no. 31(4), pp. 603-633.

Stremitzer A. (2012). Standard breach remedies, quality thresholds, and cooperative investments. The Journal of Law, Economics, and Organization, no. 28 (2), pp. 337-359.

Williamson O. (1979). Transaction-cost economics: The governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, no. 22(2), pp. 233-261.