

Антимонопольная политика

ПРАВОМЕРНОСТЬ ВЕРТИКАЛЬНЫХ ОГРАНИЧИВАЮЩИХ СОГЛАШЕНИЙ С ПОЗИЦИИ «ВЗВЕШЕННОГО ПОДХОДА» И ХАРАКТЕР СПЕЦИФИЧЕСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ

Мария АГАМИРОВА, Наталия ДЗАГУРОВА

Агамирова Мария Евгеньевна —
кандидат экономических наук,
старший преподаватель.
E-mail: magamirova@hse.ru

Дзагурова Наталия Борисовна —
кандидат экономических наук, доцент.
E-mail: ndzagourova@hse.ru

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»
(101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20).

Аннотация

Острота проблемы недоинвестирования в специфические активы, так же как и выгоды от применения вертикальных ограничивающих соглашений (ВОС), являющихся инструментом ее преодоления, во многом определяются тем, какой характер несут специфические инвестиции. В современной теории фирмы всё большее внимание уделяется проблеме поддержания стимулов к осуществлению так называемых кооперативных специфических инвестиций, которые существенно превосходят по степени рискованности эгоистические специфические инвестиции, подобные рассмотренным в модели О. Харта [Hart, 1995]. Это обусловлено тем, что при разрыве отношений между партнерами выигрыш от кооперативных инвестиций получает не сама инвестирующая сторона, а ее партнер.

Однако существующие нормативные документы, регламентирующие процедуру сопоставления про- и контрконкурентных последствий заключения ВОС в соответствии с правилом «взвешенного подхода», не предполагают учета характера специфических инвестиций. В результате при проведении оценки правомерности применения ВОС методом «взвешенного подхода» возникают серьезные проблемы, осложняющие антимонопольные разбирательства. Ярким примером может служить ход судебного процесса в отношении французской компании *Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS (PFDC)*^{*}, продолжавшегося в течение семи лет (с 2006-го по 2013 год). В статье содержится детальный анализ этого дела, а также сформулирован ряд рекомендаций по оценке правомерности ВОС в соответствии с правилом «взвешенного подхода», которые позволяют учесть характер специфических инвестиций.

Ключевые слова: кооперативные специфические инвестиции, вертикальные ограничивающие соглашения, взвешенный подход, селективная дистрибуция, антитраст, интернет-торговля.

JEL: B52, E22, G11, K21.

^{*} *Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS v. Président de l'Autorité de la concurrence, Ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi*. C-439/09 (2011).

Статья написана в рамках проекта, финансируемого Программой фундаментальных исследований НИУ ВШЭ. Автор выражает благодарность за ценные комментарии Р. М. Энзову и анонимному рецензенту.

Введение

Значительное внимание в новой институциональной теории традиционно уделяется обсуждению проблемы поддержания стимулов к осуществлению специфических инвестиций. Под специфическими инвестициями (*relation-specific investment*) подразумеваются вложения, нацеленные на конкретного партнера и представляющие меньшую ценность при взаимодействии с альтернативными партнерами.

На рубеже XX–XXI веков в обсуждении этой темы произошел качественный сдвиг, а именно — основное внимание исследователей сместилось с рассмотрения так называемых эгоистических инвестиций (*selfish relation-specific investments*), повышающих резервную полезность самого инвестора, к анализу новой разновидности специфических инвестиций, названных «кооперативными» (*cooperative relation-specific investments*) [Che, Hausch, 1999]. В этой работе впервые был проведен детальный анализ кооперативных специфических инвестиций, которые были определены как «вложения, приносящие выгоду не самой инвестирующей стороне, а ее партнеру» [Che, Hausch, 1999. С. 126]. Этого определения в последующем придерживались и прочие исследователи, обратившиеся к изучению данной темы [De Meza, Selvaggi, 2007; Edlin, Reichelstein, 1996; Ellman, 2006; Fumagalli et al., 2009; Groh, Spagnolo, 2004; Hart, 2011].

Следует подчеркнуть, что способ разграничения специфических инвестиций на эгоистические и кооперативные, введенный в статье [Che, Hausch, 1999], предполагал рассмотрение лишь внутреннего торга. Однако подобная трактовка является несколько упрощенной и недостаточной для содержательного анализа кооперативных специфических инвестиций и применения этого термина в регулятивной деятельности, поскольку в реальной практике то, кто именно получает выигрыш от специфических инвестиций, зависит от распределения между взаимодействующими сторонами так называемой переговорной власти (*bargaining power*).

В качестве альтернативы нами было предложено разграничение специфических инвестиций, основанное на рассмотрении не внутреннего, а внешнего торга, предполагающего взаимодействие «основных» партнеров с альтернативными контрагентами [Дзагурова, Агамирова, 2014]. Согласно этому подходу эгоистическими признаются инвестиции, увеличивающие резервную полезность самой инвестирующей стороны, в то время как инвестиции, повышающие резервную полезность контрагента (но зачастую оказывающие негативное воздействие на резервную полезность самого инвестора), полагаются кооперативными.

Кооперативные специфические инвестиции сопряжены для инвестирующей стороны с существенно большими рисками, чем инвестиции эгоистические. Следовательно, проблема недоинвестирования проявляет себя особенно остро именно тогда, когда инвестиции носят кооперативный характер, и в этих случаях заключение вертикальных ограничивающих соглашений (ВОС) между поставщиком и его дилерами в большей степени может быть оправданно необходимостью защиты специфических инвестиций.

Представляется, что учет характера специфических инвестиций в методиках оценки правомерности ВОС методом «взвешенного подхода» мог бы существенно повысить степень экономической обоснованности такого рода документов, поскольку позитивное воздействие ВОС на эффективность вертикальных взаимодействий во многом обусловлено именно характером специфических инвестиций. В статье [Агамирова, 2015] проведен детальный постатейный анализ европейской методики оценки правомерности заключения ВОС согласно правилу «взвешенного подхода», содержащейся в *Guidelines on vertical restraints*¹. Этот анализ свидетельствует о том, что серьезным недостатком упомянутой методики является отсутствие даже упоминаний специфических инвестиций, не говоря уже об их характере. Убедительной иллюстрацией проблем, которые возникают в этой связи, служит рассмотренное ниже антимонопольное разбирательство в отношении французской косметической компании *Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS (PFDC)*, попытавшейся ограничить распространение своей продукции посредством интернет-торговли.

Следует отметить, что бурное развитие интернет-торговли является одним из факторов, способствующих расширению практики заключения ВОС. С одной стороны, использование Интернета в качестве канала сбыта продукции способствует расширению географических границ рынка, что имеет своим непосредственным следствием обострение конкуренции. Стремясь ослабить нарастающее конкурентное давление, фирмы начинают все активнее прибегать к применению ВОС.

С другой стороны, развитие интернет-торговли не только обостряет конкуренцию на рынке, но и усложняет ее характер. А именно — на рынке одновременно оказываются представлены фирмы, использующие различные каналы дистрибуции: традиционный, электронный, гибридный. Возможность приобретать у интернет-ритейлеров товар, предварительно осмотренный в торговых залах, приводит к ослаблению стимулов к осуществлению специфических инвестиций у дилеров, продолжающих использовать традиционные каналы сбыта.

¹ *Guidelines on Vertical Restraints*: http://ec.europa.eu/competition/antitrust/legislation/guidelines_vertical_en.pdf. VI. Enforcement policy in individual cases 1. The framework of analysis 1.3. Methodology of analysis 1.3.1. Relevant factors for the assessment under Article 101 (1).

Стремясь противодействовать происходящему при этом понижению уровня пред- и постпродажных услуг, поставщики все более активно начинают использовать ВОС, подобные тем, которые заключала PFDC.

Следует отметить, что «фрирайдерство» проявляет себя и внутри группы дилеров, ограничивающих свою деятельность продажами через Интернет, что ведет к появлению новых разновидностей ВОС, подобных межплатформенным паритетным соглашениям (*across-platforms parity agreements*).

Статья состоит из двух разделов. В первом анализируется ход антимонопольного разбирательства в отношении французской косметической компании *Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS*. Во втором разделе намечены возможные пути преодоления этих недостатков, предполагающие учет характера специфических инвестиций при оценке правомерности ВОС методом «взвешенного подхода».

1. Судебное разбирательство: Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS v. Président de l'Autorité de la concurrence, Ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi

Как уже отмечалось, методика оценки правомерности применения ВОС методом «взвешенного подхода», содержащаяся в европейском документе, озаглавленном «Guidelines on vertical restraints»², не дает возможности трактовать ВОС как элемент защиты специфических инвестиций³. Это, в свою очередь, ограничивает производителей в их стремлении защитить репутацию торговой марки. Хорошей иллюстрацией может служить ход рассмотрения дела, возбужденного французскими антимонопольными органами против косметической компании *Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS*. Сама продолжительность этого разбирательства, начатого в 2006 году и завершившегося лишь в 2013 году, свидетельствует о сложностях, сопутствующих принятию решения по подобным делам.

Компания *PFDC* является владельцем ряда производственных дочерних компаний и научно-исследовательских лабораторий по разработке и выпуску косметических средств и средств личной гигиены под торговыми марками *Klorane*, *Ducray*, *Galénic* и *Avène*, которые пользуются популярностью не только на французском, но и на европейском рынке.

В 2006 году в ходе исследования рынка косметической продукции французские антимонопольные органы обнаружили, что большинство представленных на этом рынке компаний-производителей за-

² Guidelines on Vertical Restraints: http://ec.europa.eu/competition/antitrust/legislation/guidelines_vertical_en.pdf/.

³ Подробно эта проблема рассмотрена в работе [Агамирова, 2015].

ключают со своими дистрибьюторами соглашения, в которых оговариваются качественные требования, касающиеся условий реализации товара. То есть поставщики придерживались системы селективной дистрибьюции: только фирмы, способные соответствовать предъявляемым поставщиком требованиям, получали статус «авторизованных» дилеров и, соответственно, возможность торговать его продукцией (особенностью селективных систем дистрибьюции является то, что авторизованным дилерам запрещено перепродавать продукцию производителя дилерам, не прошедшим процедуру отбора⁴).

Обычно селективные системы дистрибьюции применяются при продаже брендированных продуктов конечного потребления, что обусловлено стремлением обеспечить соблюдение высоких стандартов продаж, поддержание репутации продукта и преодоление проблемы «фрирайдерства» (*free riding*) среди дистрибьюторов.

Регулирование селективной дистрибьюции в ЕС различается в зависимости от принципа, положенного в основу построения сети дистрибьюции: качественного или количественного. Считается, что система селективной дистрибьюции, построенная на сугубо качественной основе (определенные требования к дилерам без фиксации их числа), не наносит ущерба конкурентности рынков при соблюдении трех условий:

- продукт обладает определенной спецификой, требующей особых условий для сохранения его качества или обеспечения должного применения;
- дилеров отбирают на основе единых объективных критериев;
- эти критерии отбора являются разумными.

Впрочем, в некоторых случаях применение системы селективной дистрибьюции признаётся легальным вне зависимости от того, какой принцип — качественный или количественный — положен в ее основу и о продаже какого товара идет речь. Для этого должны выполняться следующие условия:

- 1) производитель имеет рыночную долю меньше 30% на рынке, где продается товар;
- 2) доля дистрибьютора (дилера) на рынке, где товар приобретается, также меньше 30%⁵;
- 3) система селективной дистрибьюции не содержит элементов, подпадающих под «жесткие ограничения» (*hardcore restrictions*).

⁴ В некоторых случаях подобный запрет касается перепродажи продукции поставщика внутри группы авторизованных дистрибьюторов.

⁵ Правило, введенное только в 2010 году. Данный критерий не был учтен в данном судебном разбирательстве.

Как уже было упомянуто, к числу компаний, использующих соглашения о селективной дистрибуции, принадлежала и *PFDC*. Она осуществляла сбыт продукции через своих авторизованных дилеров и настаивала на том, что реализация ее продукции должна: (1) производиться в специально оборудованных залах торговых центров и (2) сопровождаться консультациями фармацевта. Тем самым критерии отбора дилеров, предъявляемые *PFDC*, заведомо исключали возможность перепродажи товаров через Интернет. Регулирующие органы сочли это прямым фактом ограничения конкуренции и в 2006 году вынесли предписание устранить в соглашениях между поставщиками и дилерами все условия, так или иначе создающие препятствия для перепродажи товаров поставщика через Интернет. Отказ *PFDC* внести поправки в соглашения со своими дилерами послужило основанием для возбуждения дела.

В ходе судебного разбирательства *PFDC* настаивала на сохранении прежней системы дистрибуции, прибегая к традиционной аргументации о необходимости борьбы с «фрирайдерством» и распространением контрафактной продукции. Фирма указывала, что, вводя подобные требования к дистрибьюторам, она не нарушает правил построения селективной системы дистрибуции, установленных регулятором.

В 2007 году, когда это разбирательство только начиналось, рыночная доля *PFDC* на французском рынке не превышала и 20%, что в соответствии со ст. 3 регламента № 2790/1999 автоматически выводило из-под действия жестких норм ст. 81(1) Амстердамского договора о функционировании Европейского Союза (нынешней ст. 101(1) Лиссабонского договора о функционировании Европейского Союза)⁶. Это давало возможность воспользоваться исключениями, подробно прописанными в ст. 2 регламента № 2790/1999⁷, фирмам, рыночная доля которых не достигает порогового значения 30%.

Основанием для вынесения обвинительного решения на первом этапе этого антимонопольного разбирательства в 2008 году послужила ст. 4(с) этого документа, признающая незаконными соглашения о селективной дистрибуции, которые накладывают ограничения на активные или пассивные продажи конечным потребителям⁸.

⁶ Commission Regulation (EC) No 2790/1999 of 22 December 1999 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of vertical agreements and concerted practices, Article 3: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1999:336:0021:0025:EN:PDF/>.

⁷ Commission Regulation (EC) No 2790/1999 of 22 December 1999 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of vertical agreements and concerted practices, Article 2: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1999:336:0021:0025:EN:PDF/>.

⁸ Commission Regulation (EC) No 2790/1999 of 22 December 1999 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of vertical agreements and concerted practices, Article 4(c): <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1999:336:0021:0025:EN:PDF/>.

Пассивные продажи предполагают, что покупатель сам обращается к поставщику по вопросам приобретения продукции, а активные продажи — применение поставщиком целенаправленных практик воздействия на ту или иную группу потребителей, не обладающих информацией о продукте⁹.

Суд поддержал мнение французских антимонопольных органов, постановив, что практикуемая компанией PFDC система дистрибуции, ограничивающая возможности продажи ее продукции через Интернет, *de facto* приводит к ограничению конкуренции.

Потерпев неудачу, PFDC обратилась в Апелляционный суд Парижа, который не считал возможным вынести окончательное решение без консультации с Европейским судом. Затруднения у Апелляционного суда Парижа вызвали следующие вопросы:

- 1) в каком случае соглашения, содержащие запрет на продажи через Интернет, следует расценивать не просто как соглашения, тем или иным образом ограничивающие конкуренцию, а именно — как соглашения, предусматривающие ограничение конкуренции в качестве своей цели (*restriction competition «by object»*)¹⁰;
- 2) подпадают ли подобные ситуации под нормы регулирования, предусматривающие рассмотрение таких соглашений, в качестве исключений¹¹;
- 3) предусмотрено ли нормами регулирования рассмотрение такого случая в порядке индивидуального исключения согласно ст. 81(3) Амстердамского договора о функционировании Европейского Союза.

Проанализировав дело, Европейский суд признал применяемую PFDC систему селективной дистрибуции не противоречащей действующему законодательству, то есть легальной. Однако в то же самое время Европейский суд все же рекомендовал Апелляционному суду Парижа квалифицировать соглашения между PFDC и его авторизованными дилерами как ограничивающие конкуренцию согласно ст. 81(1) Амстердамского договора о функционировании Европейского Союза (эта статья подразумевает запрет соглашений,

⁹ Подробно вопрос о разграничении пассивных и активных продаж в условиях бурного развития интернет-торговли рассмотрен в работе [Шалашова (Агамирова), 2012].

¹⁰ Guidance on restrictions of competition "by object" for the purpose of defining which agreements may benefit from the De Minimis Notice: http://ec.europa.eu/competition/antitrust/legislation/de_minimis_notice_annex.pdf/.

¹¹ Commission Regulation (EC) No 2790/1999 of 22 December 1999 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of vertical agreements and concerted practices: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1999:336:0021:0025:EN:PDF/>.

в том числе вертикальных, которые могут приводить к ограничению конкуренции). Суд аргументировал этот вывод тем, что соглашения между поставщиком и его дилерами *de facto* исключали возможность использования Интернета при продаже товаров конечным потребителям. По мнению Европейского суда, защита имиджа торговой марки производителя косметических товаров, продажа которых осуществляется без рецепта, не является целью, оправдывающей применение такого рода ограничений.

Компания *PFDC* рассчитывала воспользоваться положением ст. 4(с), где оговаривается право поставщика «исключить из числа авторизованных дилеров тех участников селективной системы дистрибуции, которые осуществляли реализацию продукции конечному потребителю в местах, не установленных поставщиком»¹². А именно — *PFDC* настаивала на рассмотрении Интернета в качестве такого места реализации продукции, которое не было согласовано дилером с поставщиком в рамках соглашения. Такая трактовка позволяла рассматривать подобного рода соглашения в качестве исключения, предусмотренного ст. 2 регламента № 2790/1999. Однако Европейский суд не принял во внимание данный вариант, посчитав требования поставщика, препятствующие распространению его продукции через Интернет, ограничивающими активные или пассивные продажи.

Впрочем, Европейский суд признал возможность того, что соглашения между *PFDC* и ее авторизованными дистрибьюторами могут подпадать под индивидуальное исключение согласно ст. 101(3) Лиссабонского договора о функционировании Европейского Союза, для чего требуется проведение подробного анализа в соответствии с пунктами методики оценки правомерности ВОС методом «взвешенного подхода», подробно описанной в работе [Агамирова, 2015].

Руководствуясь этими разъяснениями, 31 января 2013 года Апелляционный суд Парижа вынес обвинительное решение.

Следует отметить, что судебное решение по этому делу было вынесено в соответствии с законодательством, которое действовало до 2010 года и в котором не оговаривался отдельно режим регулирования ВОС в области интернет-торговли. Однако появление новых норм регулирования, которые должны действовать до 2020 года и в которых присутствуют нормы регулирования ВОС в области интернет-

¹² Commission Regulation (EC) No 2790/1999 of 22 December 1999 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of vertical agreements and concerted practices, Article 4(c): <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1999:336:0021:0025:EN:PDF/>.

торговли, не изменило бы решение суда [Шалашова (Агамирова), 2012]. Это связано с тем, что статья 4(с) прежней редакции регламента № 2790/1999, на которую суд опирался при принятии решения по делу *Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS v. Président de l'Autorité de la concurrence, Ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi*. C-439/09 (2011), без изменений вошел в новую редакцию этого документа (Regulation (EC) No. 330/2010).

Представляется, что учет повышенной рискованности кооперативных специфических инвестиций дилера позволил бы сделать решение суда более обоснованным. А именно — вместо обсуждения того, насколько поддержание репутации поставщика оправдывает применявшуюся систему дистрибуции, был бы проведен анализ того, являются ли специфические инвестиции дилеров необходимым элементом вертикального взаимодействия партнеров. В случае положительного ответа на этот вопрос запрет на интернет-продажи, налагаемый поставщиком, получает разумное экономическое обоснование и может рассматриваться как инструмент поддержания стимулов дилеров к осуществлению специфических инвестиций.

2. Рекомендации по разработке методики оценки правомерности вертикальных ограничивающих соглашений методом «взвешенного подхода»

Если воспользоваться классификацией специфических инвестиций, введенной в работе [Дзагурова, Агамирова, 2014], то инвестиции дилеров производителя косметической продукции компании *PFDC* могут быть охарактеризованы как (1) полностью специфические, (2) носящие кооперативный характер, а также (3) сказывающиеся негативным образом на резервной полезности дилеров, их осуществляющих. Повышенная рискованность кооперативных специфических инвестиций обусловлена возникновением дополнительных рисков (наряду с традиционным риском пересмотра условий первоначального контракта). А именно — кооперативные специфические инвестиции в ряде случаев предоставляют контрагенту инвестирующей стороны лучшие условия во внешнем торге, что может вести к его переключению на альтернативных партнеров.

Представляется, что при проведении оценки допустимости ВОС, которая учитывала бы рискованность специфических инвестиций, прежде всего следует обратиться к обсуждению следующих вопросов.

1. Предполагает ли контракт между сторонами осуществление ими специфических инвестиций?

Как уже отмечалось выше, прежде всего следует убедиться в том, что осуществление специфических инвестиций является необходимым для поддержания эффективного вертикального взаимодействия сторон.

2. Какой характер (кооперативный, эгоистический, гибридный) носят специфические инвестиции каждой из сторон?

Эгоистические специфические инвестиции повышают резервную полезность самой инвестирующей стороны, кооперативные специфические инвестиции — резервную полезность его партнера (что может одновременно сопровождаться понижением резервной полезности самого инвестора), а гибридные специфические инвестиции оказывают благотворное воздействие на позиции обеих сторон. Очевидно, что характер специфических инвестиций в существенной степени детерминирует уровень рискованности этих вложений. Учет этого фактора при проведении оценки правомерности ВОС методом «взвешенного подхода» представляется крайне важным. В частности, анализ американских судебных разбирательств, которые являлись прецедентными и оказали значимое влияние на процесс либерализации режима регулирования ВОС, показал, что «суды демонстрировали отчетливое осознание значимости формирования и поддержания стимулов к осуществлению специфических инвестиций, носящих кооперативный характер» [Агамирова, Дзагурова, 2014. С. 93].

3. Существуют ли возможности перераспределения специфических инвестиций между сторонами с целью понижения их рискованности?

Понизить степень рискованности специфических инвестиций можно за счет изменения источника их финансирования, то есть частичного перераспределения таких вложений между сторонами, предполагающего превращение кооперативных специфических инвестиций в эгоистические. Это происходит, в частности, в том случае, если некие вложения начинают осуществляться не за счет региональных фирм, а за счет самого поставщика. Однако подобное перераспределение инвестиций на практике, как правило, затруднено, поскольку партнер может иметь существенно большие издержки их осуществления или же не обладать для этого необходимыми финансовыми/технологическими возможностями. Соответственно, инвестиции будут вынужденно носить кооперативный характер.

4. Могут ли специфические инвестиции быть защищены условиями основного контракта, то есть являются ли они верифицируемыми?

Высокую степень рискованности специфических инвестиций обуславливает то, что они зачастую являются неверифицируемыми, то есть не могут быть оценены третьей стороной. Анализ верифицируемости специфических инвестиций связан с обсуждением степени их контрактности и наблюдаемости. Именно подобные, то есть неверифицируемые специфические, инвестиции анализируются в экономической теории. Неверифицируемость, в свою очередь, обуславливает их дальнейшую неконтрактность (при этом они могут быть наблюдаемы или ненаблюдаемы). Неконтрактность инвестиций позволяет партнеру инвестирующей стороны настаивать на пересмотре условий первоначально заключенного контракта, то есть выступать в качестве вымогателя (шантажиста). Следовательно, ввиду необходимости поддержания стимулов для осуществления специфических инвестиций антимонопольные органы тем с большей готовностью должны признавать заключение ВОС оправданным, чем в меньшей степени контрактными являются специфические инвестиции.

Что касается наблюдаемости специфических инвестиций самими участниками, то чем в меньшей степени наблюдаемы специфические инвестиции, осуществляемые фирмой, тем выше потребность в задании стимулов для такого рода инвестиций. Собственно, эта логика во многом подобна логике обсуждения проблем морального (субъективного) риска: чем в меньшей степени принципал может отслеживать уровень усилий, прилагаемых агентом, тем больше он вынужден полагаться на задание стимулов.

5. Являются ли специфические инвестиции односторонними или двусторонними?

При осуществлении односторонних специфических инвестиций все риски несет инвестирующая сторона — при этом они тем выше, тем более кооперативный характер имеют специфические инвестиции.

В отличие от односторонних специфических инвестиций степень рискованности двусторонних специфических инвестиций не может быть охарактеризована столь однозначно. Она обусловлена не только тем, какой характер носят инвестиции каждой из сторон (эгоистические-кооперативные, гибридные-эгоистические, гибридные-кооперативные, кооперативные-кооперативные, гибридные-гибридные, эгоистические-эгоистические), но и объемами этих инвестиций. Так, при осуществлении одной из сторон

эгоистических, а другой — кооперативных специфических инвестиций бóльшие риски всё же может нести сторона, осуществляющая эгоистические инвестиции, если их размер при прочих равных условиях существенно превышает объемы кооперативных инвестиций партнера.

6. Какова степень специфичности инвестиций сторон, участвующих в сделке?

Частичная специфичность эгоистических инвестиций предполагает возможность получения инвестирующей стороной определенных выигрышей при сотрудничестве с альтернативными партнерами.

В отличие от частичной специфичности эгоистических инвестиций частичная специфичность кооперативных инвестиций допускает множественные интерпретации. Полагается, что при частичной специфичности основной контрагент инвестирующей стороны получает выигрыш в резервной полезности, то есть может воспользоваться плодами инвестиций не только сотрудничая с фирмой, их осуществившей, но и взаимодействуя с альтернативными партнерами (впрочем, подобный результат уже оговорен предполагаемым возрастанием резервной полезности контрагента инвестирующей стороны). Иная трактовка частичной специфичности кооперативных инвестиций, изложенная в статье [Дзагурова, 2012], предполагает наличие выигрышей от инвестиций у альтернативных партнеров инвестирующей стороны. Если кооперативные инвестиции дилера носят полностью специфический характер, то выигрыш от них может получить лишь поставщик, являющийся основным партнером. В том случае, если специфичность кооперативных инвестиций дилера носит частичный характер, они позитивно скажутся и на характеристиках альтернативных поставщиков (коль скоро дилер вступит в контакт с ними).

7. Какова степень симметричности специфических инвестиций сторон, участвующих в сделке?

Степень асимметричности/симметричности специфических инвестиций зависит от распределения положительных эффектов между партнерами. Оценка степени асимметричности/симметричности специфических инвестиций имеет смысл не только по отношению к двусторонним специфическим инвестициям, она так же может быть осуществлена при смешанном кооперативно-эгоистическом характере односторонних специфических инвестиций (в таких случаях речь идет о гибридном характере специфических инвестиций одной из сторон).

Заключение

Анализ судебного разбирательства в отношении *Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS* отчетливо показывает, к каким серьезным проблемам приводит применение существующих методик оценки правомерности ВОС согласно правилу «взвешенного подхода», ориентированных на рассмотрение ВОС исключительно сквозь призму горизонтальных взаимодействий. Существенным шагом в направлении совершенствования такого рода методик, позволяющим повысить степень их экономической обоснованности, мог бы стать учет особенностей не только горизонтальных, но и вертикальных взаимодействий между фирмами. Целесообразность этого обусловлена тем, что заключение ВОС между сторонами происходит в ряде случаев с целью повышения эффективности вертикальных взаимодействий. В частности, речь идет о поддержании стимулов к осуществлению специфических инвестиций в условиях, когда угрозой представляет возможное «фри-райдерство».

Обсуждая правомерность ВОС под этим углом зрения, следовало бы уделять внимание характеру специфических инвестиций, поскольку различная степень рискованности специфических инвестиций в зависимости от того, являются ли они эгоистическими или кооперативными, определяет остроту проблемы «недоинвестирования». Кооперативный характер односторонних специфических инвестиций, обуславливающий высокую степень их рискованности, заслуживает внимания как значимый аргумент в пользу признания правомерными ВОС, заключаемых партнерами.

Литература

1. Агамирова М. Е. Европейская методика по оценке правомерности вертикальных ограничивающих соглашений методом «взвешенного подхода» в контексте обсуждения характера специфических инвестиций // Журнал институциональных исследований. 2015. № 3. С. 64–75.
2. Агамирова М. Е., Дзагурова Н. Б. Стимулы для осуществления кооперативных специфических инвестиций: от судебных решений к теоретическому анализу // Экономическая политика. 2014. № 4. С. 79–97.
3. Дзагурова Н. Б. Кооперативные инвестиции и причины недоинвестирования в специфические активы // Российский журнал менеджмента. 2012. № 5. С. 31–48.
4. Дзагурова Н. Б., Агамирова М. Е. Критерии разграничения эгоистических и кооперативных специфических инвестиций // Журнал институциональных исследований. 2014. № 4. С. 65–76.
5. Шалашова (Агамирова) М. Е. Электронная коммерция в ЕС: новые нормы регулирования вертикальных ограничивающих соглашений в сфере Интернет-торговли // Современная конкуренция. 2012. № 2. С. 60–68.
6. Che Y.-K., Hausch D. B. Cooperative investments and the value of contracting // American Economic Review. 1999. Vol. 89. No 1. P. 125–147.

7. *De Meza D., Selvaggi M.* Exclusive contracts foster relationship-specific investment // The RAND Journal of Economics. 2007. Vol. 38. No 1. P. 85–97.
8. *Edlin A., Reichelstein S.* Holdups, standard breach remedies, and optimal investment // American Economic Review. Vol. 86. No 3. P. 478–501.
9. *Ellman M.* Specificity revisited: The role of cross-investments // Journal of Law, Economics, Organization. 2006. Vol. 22. No 1. P. 234–257.
10. *Fumagalli C., Motta M., Ronde T.* Exclusive dealing: The interaction between foreclosure and investment promotion // CEPR Discussion Papers. 2009. No 7240.
11. *Groh C., Spagnolo G.* Exclusive contracts, loss to delay and incentives to invest // CEPR Discussion Papers. 2004. No 4525.
12. *Hart O.* Firms, contracts and financial structure. New York: Oxford University Press, 1995.
13. *Hart O.* Noncontractible investments and reference points // NBER Working Paper. 2011. No 16929.
14. *Hart O., Moore J.* Contracts as reference points // The Quarterly Journal of Economics. 2008. Vol. 123. No 1. P. 1–48.
15. *Itoh H., Morita H.* Formal contracts, relational contracts, and the threat-point effect // CESifo Working Paper Series. 201. No 13533.
16. *Macleod W. B., Malcomson J.* Investments, holdup, and the form of market contracts // American Economic Review. 1993. Vol. 83. No 4. P. 811–837.
17. *Nöldeke G., Schmidt K.* Option contracts and renegotiation: A solution to the hold-up problem // Rand Journal of Economics. 1995. Vol. 26. No 2. P. 163–179.
18. *Segal I., Whinston M.* Exclusive contracts and protection of investments // RAND Journal of Economics. 2000. Vol. 31. No 4. P. 603–633.
19. *Stremitz A.* Standard breach remedies, quality thresholds, and cooperative investments // The Journal of Law, Economics, Organization. 2012. Vol. 28. No 2. P. 337–359.

Ekonomicheskaya Politika, 2016, vol. 11, no. 6, pp. 122-137

Maria E. AGAMIROVA, Cand. Sci. (Econ.), Lecturer,
National Research University — Higher School of Economics
(20, Myasnitskaya ul., Moscow, 101000, Russian Federation).
E-mail: magamirova@hse.ru

Nataliya B. DZAGUROVA, Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor
National Research University — Higher School of Economics,
(20, Myasnitskaya ul., Moscow, 101000, Russian Federation).
E-mail: ndzagourova@hse.ru

The Legality of Vertical Restraints by the Rule of Reason and the Character of the Specific Investments

Abstract

The underinvestment in the specific assets due to the “hold up” is one of the key issues in the theory of the firm. Till the very end of the twentieth century discussing the “hold up” problem researchers considered only the so-called “selfish” relation-specific investments. But later their attention was switched to the analysis of another specific investments type, named “cooperative” or “cross” investments, which is much more risky than the selfish investments. Besides that, the riskiness of such investments depends on their

specificity degree — the specific investments can be partly specific or full specific. In its turn, the degree of specificity determined by the partners' ability to benefit from selfish or cooperative specific investments in contacts with “alternative” contractors. If such gains equal zero, that specific investments (cooperative or selfish) are full specific to the “main” partner. Respectively, if the gains from partnership with “alternative” contractors are more than zero, that such specific investments are partly specific to the “main” partner.

Unfortunately the present regulatory documents, determining the application the rule of reason, don't take into account the character of specific investments. The negative consequences of such approach are illustrated in the first part of the article, where the court's decision in case of *Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS (PFDC) v. Président de l'Autorité de la concurrence, Ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi* is analyzed. The second part of the article is dedicated to the discussion of possible solutions of this problem.

Keywords: cooperative relation-specific investments, vertical restraints, antitrust, rule of reason, e-commerce.

JEL: B52, E22, G11, K 21.

References

1. Agamirova M. E. Evropejskaya metodika po ocenke pravomernosti vertikalnyh ogranichivayushchih soglashenij metodom vzveshennogo podhoda v kontekste obsuzhdeniya haraktera specificheskikh investitsij [European methodology of analysis vertical restraints under rule of reason in context of cooperative relation specific investments]. *Zhurnal institucionalnyh issledovanij [Journal of Institutional Studies]*, 2015, vol. 7, no. 3, pp. 64-75.
2. Agamirova M. E., Dzagurova N. B. Stimuly dlya osushchestvleniya kooperativnyh specificheskikh investitsij: ot sudebnyh reshenij k teoreticheskomu analizu [Incentives for cooperative specific investments: From antitrust cases to theoretical approaches]. *Ekonomicheskaya politika [Economic Politics]*, 2014, no. 4, pp. 79-97.
3. Dzagurova N. B. Kooperativnye investitsii i prichiny nedoinvestirovaniia v spetsificheskie aktivy [Specific investments protection through lens of negative impact of cooperative investments on the value of investor's outside options]. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta [Russian Journal of Management]*, 2012, no. 5, pp. 31-48.
4. Dzagurova N. B., Agamirova M. E. Kriterii razgranicheniya ehgoisticheskikh i kooperativnyh specificheskikh investitsij [Criteria for selfish and cooperative relation-specific investments distinction]. *Zhurnal institucionalnyh issledovanij [Journal of Institutional Studies]*, 2014, vol. 6, no. 4, pp. 65-76.
5. Shalashova (Agamirova) M. E. Elektronnyaya kommerciya v ES: novye normy regulirovaniya vertikalnyh ogranichivayushchih soglashenij v sfere Internet-torgovli [E-commerce in the EU: New rules of the vertical restraints regulation]. *Sovremennaya konkurenciya [Journal of Modern Competition]*, 2012, no. 2, pp. 60-68.
6. Che Y.-K., Hausch D. B. Cooperative investments and the value of contracting. *American Economic Review*, 1999, vol. 89, no.1, pp. 125-147.
7. De Meza D., Selvaggi M. Exclusive contracts Foster relationship-specific investment. *The RAND Journal of Economics*, 2007, vol. 38, no. 1, pp. 85-97.
8. Edlin A., Reichelstein S. Holdups, standard breach remedies, and optimal investment. *American Economic Review*, 1996, vol. 86, no. 3, pp. 478-501.
9. Ellman M. Specificity revisited: The role of cross-investments. *Journal of Law, Economics, Organization*. 2006, vol. 22, no. 1, pp. 234-257.
10. Fumagalli C., Motta M., Ronde T. Exclusive dealing: the interaction between foreclosure and investment promotion. *CEPR Discussion Papers*. 2009, no. 7240.

11. Groh C., Spagnolo G. Exclusive contracts, loss to delay and incentives to invest. *CEPR Discussion Papers*, 2004, no. 4525.
12. Hart O. *Firms, contracts and financial structure*. New York: Oxford University Press, 1995.
13. Hart O. Noncontractible investments and reference points. *NBER Working Paper*, 2011, no. 16929.
14. Hart O., Moore J. Contracts as reference points. *The Quarterly Journal of Economics*, 2008, vol. 123, no. 1, pp. 1-48.
15. Itoh H., Morita H. Formal contracts, relational contracts, and the threat-point effect. *CEsifo Working Paper Series*, 2011, no. 3533.
16. MacLeod W.B., Malcolmson J. Investments, holdup, and the form of market contracts. *American Economic Review*, 1993, vol. 83, no. 4, pp. 811-837.
17. Nöldeke G., Schmidt K. Option contracts and renegotiation: A solution to the hold-up problem. *Rand Journal of Economics*, 1995, vol. 26, no. 2, pp. 163-179.
18. Segal I., Whinston M. Exclusive contracts and protection of investments. *RAND Journal of Economics*, 2000, vol. 31, no. 4, pp. 603-633.
19. Stremitz A. Standard breach remedies, quality thresholds, and cooperative investments. *The Journal of Law, Economics, Organization*, 2012, vol. 28, no. 2, pp. 337-359.