

Специфичность инвестиций в ресурсы группы компаний

Орехова С.В., Бутаков И.А., Заруцкая В.С.

Несмотря на глубокую научную проработку теории управления ресурсами, наблюдается отсутствие терминологического единства в части выбора наиболее значимых ресурсов для эффективной деятельности компаний, формирующих интеграционное образование. Существует проблема выявления и применения специфических активов в практике кооперативного взаимодействия компаний.

Предметом исследования выступает разработка типологии ресурсов группы компаний. Методологической основой работы послужила неоинституциональная экономическая теория. В исследованиях неоинституционалистов ключевым критерием при принятии решений по поводу ресурсов является критерий специфичности. Доказано, что при реализации кооперативной стратегии группе компаний следует инвестировать в ресурсы, которые имеют специфические и идиосинкратические характеристики. Владение и распоряжение такими активами порождает ряд проблем, среди которых вероятность вымогательства, существенные издержки переключения на альтернативные варианты трансакций, резервная полезность, обуславливающая недоинвестирование в активы. Изучение резервной полезности дало развитие дополнительной классификации специфических активов на эгоистические и кооперативные. Предложена трехмерная классификация ресурсов компании по основаниям: частота трансакции, уровень специфичности и направленность инвестиций.

В работе сделан вывод, что при наличии большого объема идиосинкратических ресурсов кооперативного типа стимулы к жесткой форме интеграции резко возрастают. Верно и обратное утверждение: при вертикальной форме интеграции важно отделять управление специфическими активами от неспецифических.

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ

ГОСТ 7.1–2003

Орехова С.В., Бутаков И.А., Заруцкая В.С. Специфичность инвестиций в ресурсы группы компаний // Дискуссия. — 2021. — Вып. 108. — С. 58–66.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Ресурсы, интеграция бизнеса, ресурсная стратегия, группа компаний, специфические инвестиции, кооперативные инвестиции, эгоистические инвестиции, ресурсный портфель.

JEL: D230, L140, G340, P130

Введение

Усложнение рыночных форм взаимодействия, диджитализация и другие тренды промышленной революции усиливают необходимость интеграции и координации стратегий компаний. Акценты в управлении смещаются от формирования уникального ресурсного портфеля к оптимальному его использованию за счет эффективного взаимодействия всех участников.

Ресурсная стратегия рассматривается как совокупность двух групп решений: об объеме и качестве необходимых ресурсов и о поведении предприятия на рынке ресурсов. При этом при управлении группой компаний важно достижение двух эффектов: координационных и распределительных. Координационные характеристики отражают, в какой мере структура является эффективной с точки зрения

DOI 10.46320/2077-7639-2021-5-108-58-66

Relation-specific investment of the group of companies

Orekhova S.V., Butakov I.A., Zarutskaya V.S.

Despite the deep scientific study of the theory of resource management, there is a lack of terminology consistency in terms of the choice of the most significant resources for the effective operation of companies that make up integration formation. There is a problem of identifying and applying specific assets in the practice of cooperative interaction between companies.

The subject of the research is the development of a typology of companies' group resources. The methodological basis of the study was the new institutional economic theory. According to this theory, the main criterion in making decisions about resources is the specificity. It has been proven that when implementing a cooperative strategy, a group of companies should invest in resources that have specific and idiosyncratic characteristics. Owning and disposing of such assets raises a number of problems, including hold-up problem, significant switching costs of alternative transaction, and reserve utility that causes underinvestment in assets. The study of reserve utility led to the development of an additional classification of specific assets: "selfish" and "cooperative". A three-dimensional classification of company resources based on transaction frequency, level of specificity, and investment focus is proposed.

The paper concludes that in the presence of a large volume of idiosyncratic resources of the cooperative type, the incentives for a rigid form of integration increase sharply. The converse is also true: in a vertical form of integration, it is important to separate the management of specific assets from non-specific ones.

FOR CITATION

Orekhova S.V., Butakov I.A., Zarutskaya V.S. Relation-specific investment of the group of companies. *Diskussiya [Discussion]*, 108, 58–66.

APA

KEYWORDS

Resources, business integration, resource strategy, group of companies, relation-specific investment, cooperative specific investments, selfish specific investments, resource portfolio.

JEL: D230, L140, G340, P130

размещения ресурсов. Распределительные аспекты указывают, какие выигрыши получают отдельные группы экономических субъектов и/или какое бремя издержек и рисков они несут в результате наделения этих групп ресурсами. Кроме того, существуют особые характеристики ресурсного портфеля, детерминируемые спецификой компаний, входящих в интеграционное образование.

Целью исследования является разработка типологии ресурсов группы компаний с учетом особенностей инвестирования в них.

Специфичность ресурсов как критерий принятия решения о кооперации компании

Давая определение интеграции как стратегического процесса, позволяющего за счет объединения различного рода ресурсов оптимизировать издержки и выгоды всех его участников, С.В. Орехова и В.С. Заруцкая отмечают, что «предложенное определение смещает акценты в сторону изучения имеющихся у фирмы ресурсов, ценных для других участников кооперационного процесса» [1, с. 556]. То есть можно утверждать, что кооперация является следствием стимулов по по-

воду владения, распоряжения и использования ресурсов.

В широком смысле ресурсы – это все то, что может принести предприятию прибыль [2, с. 379]. В таблице 1 представлены наиболее контрастные по содержанию подходы к изучению ресурсов. Их дифференциация вызвана, в первую очередь, различными объяснениями экономических и управленческих теорий причин организации и дальнейшего существования бизнес-моделей.

Таким образом, кооперация позволяет объединить ресурсы, принципиально важные для достижения устойчивых конкурентных преимуществ. Многочисленные исследования устанавливают различные критерии в попытке отделить важные ресурсы от неважных. Сам критерий «важности» – условный, и в разных теоретических концепциях может быть основан на:

- «субъективной полезности» ресурса (австрийская школа) [4, с. 247];
- монополизации контроля над ресурсом (теория ресурсной зависимости, теория заинтересованных сторон, теория прав собственности) [5], [6];
- редкости (теория производственных возможностей, ресурсная теория, теория прав собственности) [4], [6], [7];
- гипотетической ценности ресурса (теория перспектив) [8];
- трудности копирования и иммобильности ресурса (ресурсная теория; теория транзакционных издержек) [7], [9, с. 167];
- комплементарности ресурса с другими (отношенческий подход) [10].

Дизайн неинституциональных теорий наиболее системно объясняет специфику инвестиций в ресурсы для группы компаний. Так, согласно теории транзакционных издержек, вертикальная интеграция бизнеса имеет свои естественные границы: с одной стороны, это величина транзакционных издержек, экономия которых определяет минимальный размер предприятия, с другой – величина издержек контроля, которая препятствует неэффективному бюрократическому росту фирмы, задавая максимальный размер кооперационной цепочки [11].

Однако теория транзакционных издержек не дает ответ на вопрос о выборе прямой или обратной форм вертикальной интеграции. На этот вопрос отвечает другая институциональная теория – теория прав собственности, анализирующая альтернативные издержки для владельца актива, связанные с заключением специфического контракта. Если актив требует специфических инвестиций, то потеря прав собственности на него означает уменьшение специфического дохода. В зависимости от того, вложения какого звена вертикальной цепочки (находящегося в начальной или конечной стадии) оказывают большее влияние на совокупный результат через инвестиции в специфические активы, владелец того предприятия и будет стремиться в большей степени к вертикальной интеграции. Таким образом, величина специфических инвестиций фирмы-покупателя будет наибольшей в случае вертикальной прямой интеграции.

Наличие прав собственности на специфический актив способствует инвестициям в него

Таблица 1

Трактовка понятия «ресурсы» в различных экономических теориях

Теория	Определение ресурса	Классификация ресурсов
1. Неоклассическая экономическая теория	Ресурсы – это факторы производства	1) материальные ресурсы – земля, сырье и капитал; 2) людские ресурсы – труд и предпринимательская способность
2. Ресурсная теория	Ресурсы – основанные на факторах производства специфические активы фирмы, которые трудно или невозможно имитировать	Финансовые, физические, человеческие, технологические, организационные, репутационные, отношенческие
3. Теория транзакционных издержек	Ресурсы – это специфические активы, которые не могут быть использованы альтернативным образом без существенной потери в их потенциале.	Местоположение актива; физические активы; человеческий капитал; целевые активы, направленные на расширение производственных мощностей; торговые марки и временное использование актива
4. Отношенческий подход	Ресурсы – способность компании аккумулировать и собирать ресурсы рынка	Социальный капитал

Примечание. Составлено авторами по [3].

(т.н. специфическим инвестициям), а отсутствие подобных прав им препятствует. Тем самым получаем объяснение различных типов вертикальной интеграции в разных отраслях: если для развития отрасли более важными представляются инвестиции фирмы-поставщика ресурсов, то для защиты данной фирмы от риска оппортунистического поведения необходима прямая интеграция, которая будет способствовать максимизации совокупной прибыли в цепочке. Таким же образом может быть объяснен выбор не вертикального, а горизонтального типа интеграции.

Управление ресурсами тогда сводится к поиску ответа на вопрос о том, инвестиции в какие ресурсы более важны для развития предприятия. Таким образом, ключевым критерием для принятия решений по поводу кооперации ресурсов является их специфичность. Согласно О. Уильямсону, «объединенная собственность является предопределенным решением при... специфичности активов» [9, с. 167]. Специфические активы – это активы, которые не могут быть

использованы альтернативным образом без существенной потери в их потенциале [12, с. 197], то есть они имеют ценность только в контексте определенных взаимоотношений.

Под специфическими инвестициями (relation-specific investment) подразумеваются вложения, нацеленные на конкретного партнера и представляющие меньшую ценность при взаимодействии с альтернативными партнерами [13, с. 123]. Как правило, эти партнеры взаимодействуют «по вертикали», т.е. заключают договор купли-продажи некоторого промежуточного продукта [14, с. 66].

В соответствии с обозначенными предпосылками ресурсы бывают неспецифические, специфические и идиосинкратические (актив крайней степени специфичности). Сила специфичности ресурса во многом зависит от частоты транзакции, в результате которой выделяют разовые (редкие) и повторяющиеся сделки.

Используя критерий специфичности, О. Уильямсон выделил шесть типов ресурсов (табл. 2) [9, с. 167-169].

Таблица 2

Ресурсы в разрезе классификации О. Уильямсона

Вид специфичности по О. Уильямсону	Характеристика	Примеры ресурсов
1. По месту расположения активов	Возникает в ситуациях ограниченной мобильности активов в пространстве	Природные ресурсы: сырье и минералы; Доступ к ресурсам: экономико-географическое расположение, в том числе логистическая близость; Расположение смежных производств в непосредственной близости друг от друга.
2. Физических активов	Является следствием физических особенностей активов	Оборудование (инструмент, запчасти и т.п.) для производства определенного компонента или продукта; Производственная инфраструктура, рассчитанная на потребности конкретного клиента
3. Человеческого капитала	Возникает в ситуациях низкой трудовой мобильности и/или необходимости освоения специальных трудовых функций	Обучение на рабочем месте; Потребность в специфическом человеческом капитале, обладающем особыми знаниями и навыками, необходимыми для выполнения определенных операций;
4. Целевых активов	Возникает в случае расширения производственных мощностей за счет и для конкретного покупателя	Создание сетей (трубопроводов, коммуникаций); Строительство уникальных производственных объектов
5. По времени инвестирования	Возникает в ситуациях ограниченной мобильности активов во времени	Наличие лицензий и других труднокопируемых ресурсов, на повторное создание которых требуется длительное время; Ценность товара связана с цикличностью его производства; Серийный характер производства; Товар является скоропортящимся; Товар нельзя хранить (электроэнергия).
6. Капитала торговой марки	Является следствием репутации и узнаваемости бренда	Нематериальные активы: гудвил, бренд, лицензии и авторские права

Примечание. Составлено авторами.

Проблемы инвестирования в специфические ресурсы

Параметры трансакции – частота трансакции и уровень специфичности ресурса – определяют тип управления ресурсами, и в конечном итоге влияют на принятие решения о кооперации. В большинстве случаев требуется, чтобы идиосинкратические инвестиции управлялись в рамках единой собственности и иерархических отношений (фирмы). Другой способ – учет возможных проблем в контракте, что в условиях неопределенности является значительной сложно разрешимой проблемой. В случае, когда трансакция со специфическим активом осуществляется регулярно, возникает так называемая фундаментальная трансформация, представляющая собой переход от конкурентной ситуации, которая существует до первого заключения контракта, к отношениям двусторонней зависимости после заключения контракта в связи с инвестициями в специфические активы [9, с. 117-121].

При фундаментальной трансформации рыночных отношений в отношения взаимозависимости у сторон возникает пул проблем, обуславливающих стимул к кооперации как скольконибудь надежном способе контроля над своими вложениями в специфические активы.

Среди этих проблем следует выделить, во-первых, проблему оппортунизма и, как его прямое следствие – проблему вымогательства (*hold-up problem*), когда при осуществлении трансакции в специфические инвестиции уровень переговорной силы агента снижается. Другой агент получает возможность требовать лучшие условия по сравнению с условиями, существовавшими до осуществления трансакции [15, с. 74]. Уязвимость экономических агентов перед лицом угрозы вымогательства может стать серьезным препятствием для принятия инвестиционных решений относительно специфических активов [16, с. 44].

Вторая проблема управления специфическими активами заключается в существенных *издержках переключения* на альтернативные варианты трансакций. Низкая ликвидность актива может служить одним из серьезных недостатков в условиях быстрых изменений внешней среды.

Третья проблема значительного числа специфических активов в ресурсном портфеле предприятия – проблема контроля. Как отмечают Э. Фуруботн и Р. Рихтер, «... выгоды от специфических инвестиций не только подвергаются серьезному риску, но ... их защита не обеспечивается законом в достаточной степени. Тем не менее при

некоторых допущениях уровень второго наилучшего в отношении специфических инвестиций может быть достигнут, если стороны контракта договорятся об интеграции и предоставлении одной из сторон прав принятия определенных решений, касающихся другой стороны» [17, с. 240].

Наконец, четвертой проблемой управления специфическими активами является проблема резервной (альтернативной) полезности (*outside options*)¹, обуславливающая в свою очередь проблеме недоинвестирования (*underinvestment*) или запаздывания инвестиций (*time delay*) в специфические активы.

Условием возникновения проблемы недоинвестирования является неконтрактируемость инвестиций в специфические ресурсы, осуществляемых участниками сделки. В противном случае инвестор мог бы рассчитывать на получение компенсации за понесенные расходы, т.е. инвестиции не носили бы безвозвратного характера, не были бы столь рискованными. Неконтрактируемость, в свою очередь, обусловлена неverifiedируемостью специфических инвестиций, т.е. невозможностью подтвердить в суде уровень понесенных расходов, их нацеленность именно на данного партнера и пр. [18, с. 23] Опасаясь возможного пересмотра условий сделки на стадии *ex post*, в результате которого выигрыш от специфических инвестиций будет присвоен 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 [14, с. 66].

Изучение проблемы резервной полезности дало развитие дополнительной классификации специфических активов на эгоистические и кооперативные (табл. 3).

О. Харт предложил выделить так называемые эгоистические специфические инвестиции (*selfish specific investments*), которые оказывали положительное воздействие на резервную полезность самой инвестирующей стороны [19]. Инвестиции в эгоистические специфические активы позволяют инвестору снизить уровень издержек, связанных с производством единицы продукции. Полная специфичность эгоистических инвестиций предполагает, что это понижение издержек происходит лишь при взаимодействии с основным покупателем, ради которого эти инвестиции и осуществ-

¹ Под резервной (альтернативной) полезностью понимается возможность инвестора использовать инвестиции в альтернативных сделках.

Таблица 3

Сравнительный анализ эгоистических и кооперативных специфических инвестиций

Критерий сравнения	Эгоистические	Кооперативные
Определение	Вложения, выгоды от которых получает только сама инвестировавшая сторона	Вложения, выгоды от которых получает не инвестировавшая сторона, а ее партнер
Автор подхода	O. Hart (1995)	Y. Che, D. Hausch (1999)
Эффекты от инвестиций	а) Полностью положительный: инвестора (поставщика ресурса) позволяют понизить уровень издержек, у покупателя -положительно воздействуют на уровень выручки от продукции, в производстве которой этот ресурс.	а) Может быть как положительным, так и отрицательным (т.е. понижающим резервную полезность инвестирующей стороны). Возможные усилия инвестора нацелены на то, чтобы максимально учесть при создании своего продукта специфику деятельности покупателя, что может затруднить использование этого ресурса прочими покупателями;
	б) комплементарные (сонаправленные) эффекты в основной и альтернативных сделках.	б) замещающие (разнонаправленные) эффекты в основной и альтернативных сделках.
Резервная полезность	Возрастание резервной полезности самого инвестора	Возрастание резервной полезности контрагента

Примечание. Составлено авторами по [14].

ствляются. Сходным образом специфические инвестиции покупателя воздействуют на уровень получаемой им выручки [20, с. 84].

Исследованию кооперативных специфических инвестиций (cross investments [21], cooperative specific investments [22]) положено начало в работе Й. Че и Д. Хауша [22, с. 126]. Они вызывают особую сложность в решении проблемы недоинвестирования, поскольку оказывают положительное воздействие на уровень резервной полезности не самого инвестора, а его партнёров, то есть сопряжены с особенно высокими рисками для инвестирующей стороны [14, с. 66]. При полной специфичности кооперативных инвестиций поставщика положительный эффект получает только «основной» покупатель, а при частичной специфичности в выигрыше также оказываются и альтернативные покупатели [20, с. 84].

Данной трактовки придерживались и авторы дальнейших исследований по теме кооперативных специфических инвестиций [23], [24], [25], [26], [27], [28], [29]. Однако М. Агамирова и Н. Дзагурова пришли к выводу, что такой подход к классификации является довольно узким, так как «внутри» сделки не важно, как поделят выигрыш ее участники. Гораздо важнее при содержательной интерпретации различий кооперативных и эгоистических инвестиций понимание того, насколько возможно переключение инвестируемой стороны на альтернативную сделку (иначе говоря, насколько возможна продажа специфического ресурса другому партнеру). Эти авторы вводят в научный оборот понятие «гибридные инвестиции» [14, с. 73], ока-

зывающие положительное воздействие на уровни резервной полезности как инвестора, так и его контрагента.

От того, кто именно получает выигрыш от специфических инвестиций, зависит от распределения между взаимодействующими сторонами уровня переговорной власти [13]. Это замечание важно и в случае использования иерархических форм организации бизнеса, когда формально партнеры (участники цепочки) взаимодействуют в рамках единой собственности.

Таким образом, предлагаем использовать трехмерную классификацию ресурсов группы компаний по основаниям: «частота транзакции», «уровень специфичности», направленность инвестиций (направление резервной полезности) (рис. 1).

Предложенная трехмерная классификация, изображенная схематично, позволяет применять различные стратегии управления ресурсами. Так, в случае с разовыми транзакциями по приобретению неспецифического актива уровень его резервной полезности не является важной характеристикой, поскольку группе компаний нет смысла его производить. В случае, когда ресурсы требуются бизнесу на регулярной основе (повторяющаяся транзакция), их специфичность будет являться базовым условием при принятии make-or-buy decision, а уровень резервной полезности – дополнительным условием при формировании параметров контракта с контрагентами. Детализация этих стратегий возможна для конкретных объектов исследований – групп компаний с учетом их ресурсной специфики.

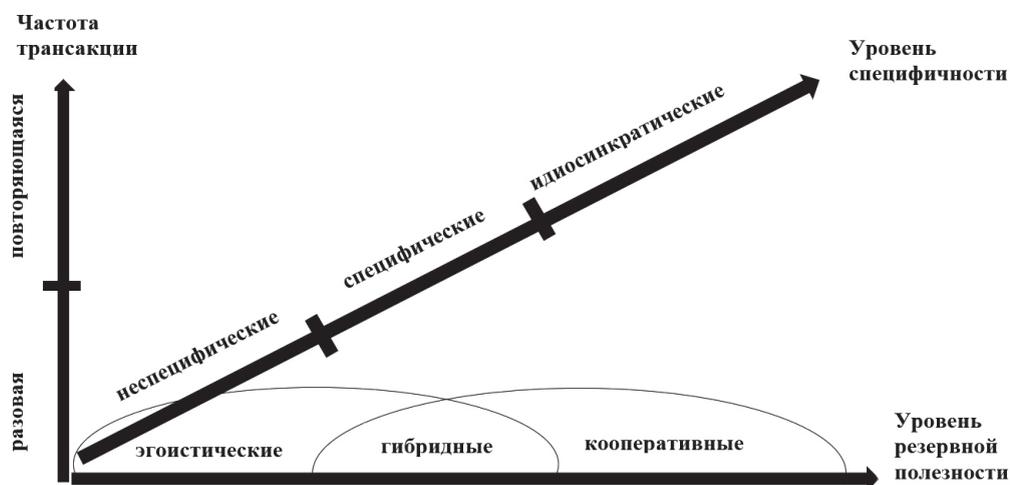


Рис. 1. Трехмерная классификация инвестиций в ресурсы группы компаний

Заключение

В основе решения проблем, связанных с управлением специфическими активами лежат такие меры защиты, как вертикальная интеграция [9], [30], распределение прав собственности [23], [31], [32], [33], [34], возможность двухстороннего пересмотра контракта [35], [36], заключение опционного соглашения [37], договора на серийное производство [24], отношенческих контрактов [38], финансовое распределение прав собственности [39], [40], [41], введение иерархической структуры власти [42] и последовательное (поэтапное) инвестирование [43], [44], [45] в том числе предполагающее дисконтирование вложений [15].

Структура собственности и право на остаточный контроль оказывают влияние на стимулы

экономических агентов делать специфические инвестиции и, следовательно, на выбор формы своего взаимодействия: совместная собственность в рамках одной фирмы или раздельная собственность множества фирм. Все сказанное позволяет отметить, что при необходимости большого объема специфических и особенно идиосинкратических инвестиций в ресурсы кооперативного типа стимулы к жесткой форме интеграции (вертикальной интеграции или вертикальных ограничивающих соглашениях) резко возрастают.

Считаем, что верно и обратное утверждение: при организации бизнеса в вертикально-интегрированной форме важно отделять управление специфическими активами от неспецифических.

Список литературы

1. Орехова С.В., Заруцкая В.С. Интеграция бизнеса: эволюция подходов и новая методология // Журнал экономической теории. 2019. Т. 16. № 3. С. 554–574.
2. Розанова Н.М. Теория отраслевых рынков: учеб. Пособие для бакалавров. Москва: Издательство Юрайт, 2014. 795 с.
3. Орехова С.В. Ресурсы предприятия: трансформация содержательного фундамента и подходов к управлению // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. 2017. № 1. С. 127–140.
4. Бём-Баверк О. Избранные труды о ценности, проценте и капитале. М.: Эксмо, 2009. 909 с.
5. Pfeffer J., Salancik G. The external control of organizations // Resource dependence perspective. N. Y.: J. Harper & Row Publishers. 1978. P. 39–61.
6. Alchian A.A. Pricing and Society // Occasional Papers. Westminster: Institute of Economics Affairs. 1967. No. 17. P. 2–3.
7. Burney J.B. Firm recourses and sustained competitive advantage // Journal of Management. 1991. No. 17 (1). P. 99–120.
8. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk // Econometrica. 1979. No. 47 (2). P. 263–292.
9. Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, «отношенческая контрактация». СПб.: Лениздат, 1996. 702 с.
10. Dyer J.H., Singh H. The relational view: Cooperative strategy, sources of interorganizational competitive advantage // Academy of Management Review. 1998. Vol. 23. No. 4. P. 660–679.
11. Коуз Р.Г. Природа фирмы // Вехи экономической мысли. Теория фирмы / под ред. В.М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 1995. С. 11–32.
12. Кузьминов Я.И., Бендукидзе К.А., Юдкевич М.М. Курс институциональной экономики: институты, сети, транзакционные издержки, контракты. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2006. 410 с.
13. Агамирова М., Дзагурова Н. Правомерность вертикальных ограничивающих соглашений с позиции «взвешенного подхода» и характер специфических инвестиций. // Экономическая политика. 2016. Т. 11. № 6. С. 122–137.
14. Дзагурова Н., Агамирова М. Критерии разграничения эгоистических и кооперативных специфических инвестиций //

- Журнал институциональных исследований. 2014. № 4. С. 65–76.
15. Church J.R., Ware R. Industrial organization: a strategic approach. Boston: Irwin McGraw Hill, 2000. 926 p.
 16. Еремеева М.А. Динамическое взаимодействие в условиях последовательного (неповторяемого) инвестирования // Вопросы регулирования экономики. 2012. Том 3. № 4. С. 44–58.
 17. Фуруботн Э.Г., Рухтер Р. Институты и экономическая теория: Достижения новой институциональной экономической теории. СПб: Издат. Дом Санкт-Петерб. гос. ун-та, 2005. 702 с.
 18. Дзагурова Н.Б., Невидомская М.А. «Запаздывание» специфических инвестиций как временной аналог недоинвестирования. // Журнал институциональных исследований. 2015. Том.7. № 3. С. 76–91.
 19. Hart O. Firms, Contracts and Financial Structure. Oxford: Oxford University Press, 1995. 228 p.
 20. Агамирова М., Дзагурова Н. Стимулы для осуществления кооперативных специфических инвестиций: от судебных решений к теоретическому анализу // Экономическая политика. 2014. № 4. С. 79–97.
 21. Macleod W., Malcomson J. Investments, Holdup, and the Form of Market Contracts // American Economic Review. 1993. Vol. 83. No 4. P. 811–837.
 22. Che Y., Hausch D. Cooperative Investments and the Value of Contracting // American Economic Review. 1999. Vol. 89. No. 1. P. 125–147.
 23. De Meza D., Selvaggi M. Exclusive contracts foster relationship-specific investment // The RAND Journal of Economics. 2007. Vol. 38. No. 1. P. 85–97.
 24. Edlin A., Reichelstein S. Holdups, standard breach remedies, and optimal investment // American Economic Review. Vol. 86. No 3. P. 478–501.
 25. Ellman M. Specificity revisited: The role of cross-investments // Journal of Law, Economics, Organization. 2006. Vol. 22. No 1. P. 234–257.
 26. Fumagalli C., Motta M., Ronde T. Exclusive dealing: The interaction between foreclosure and investment promotion // CEPR Discussion Papers. 2009. No. 7240.
 27. Groh C., Spagnolo G. Exclusive contracts, loss to delay and incentives to invest // CEPR Discussion Papers. 2004. No 4525.
 28. Hart O. Noncontractible investments and reference points // NBER Working Paper. 2011. No. 16929.
 29. Hart O., Moore J. Contracts as reference points // The Quarterly Journal of Economics. 2008. Vol. 123. No. 1. P. 1–48.
 30. Klein B., Crawford R. G., Alchian A. A. Vertical integration, appropriate rents, and the competitive contracting process // The Journal of Law and Economics. 1978. Vol. 21. No. 2. P. 297–326.
 31. Hart O.D. Firms, Contracts, and Financial Structure. New York: Clarendon Press, 1995. 228 p.
 32. Grossman S., Hart O. The Costs and Bene(f)its of Ownership: Vertical and Lateral Integration // Journal of Political Economy. 1986. No. 94 (4). P. 691–719.
 33. Hart O., Moore J. Property rights and the nature of the firm // Journal of Political Economy. 1990. No. 98 (6). P. 1119–1158.
 34. Rajan R. G., Zingales L. Financial Dependence and Growth // The American Economic Review. 1998. Vol. 88. No. 3. P. 559–586.
 35. Chung T.-Y. Incomplete Contracts, Specific Investments, and Risk Sharing // Review of Economic Studies. 1991. Vol. 58(5). P. 1031–1042.
 36. Aghion P., Dewatripont M., Rey P. Renegotiation Design with Unverifiable Information // Econometrica, Econometric Society. 1994. Vol. 62(2). P. 257–282.
 37. 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.
 38. Baker G., Gibbons R., Murphy K.J. Relational Contracts and the Theory of the Firm // The Quarterly Journal of Economics. 2002. Vol. 117(1). P. 39–84.
 39. Aghion P., Bolton P. An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting // Review of Economic Studies. 1992. No. 59 (3). P. 473–494.
 40. Dewatripont M., Tirole J. The Prudential Regulation of Banks. Cambridge, MA: MIT Press, 1994. 262 p.
 41. Dewatripont D., Legros P., Matthews S.A. Moral Hazard and Capital Structure Dynamics // Journal of the European Economic Association. 2003. Vol. 1(4). P. 890–930.
 42. Aghion P., Tirole J. Formal and Real Authority in Organizations // Journal of Political Economy. 1997. Vol. 105(1). P. 1–29.
 43. Neher D.V. Staged Financing: An Agency Perspective // Review of Economic Studies. 1999. Vol. 66. P. 255–274.
 44. Smirnov V., Wait A. Hold-Up and Sequential Specific Investments // Rand Journal of Economics. 2004. Vol 35. P. 386–400.
 45. Zhang J., Zhang Y. Sequential Investment, Hold-up and Strategic Delay. Mimeo. 2011. P. 1-16.

References

1. Orekhova S.V., Zarutskaya V.S. Business integration: evolution of approaches and new methodology // Journal of Economic Theory. 2019. Vol. 16. No. 3. P. 554–574.
2. Rozanova N.M. Theory of industry markets: textbook. A manual for bachelors. Moscow: Yurayt Publishing House, 2014. 795 p.
3. Orekhova S.V. Enterprise resources: transformation of the substantial foundation and approaches to management // Bulletin of Omsk University. Series: Economics. 2017. No. 1. P. 127–140.
4. Boehm-Bawerk O. Selected works on value, interest and capital. Moscow: Eksmo, 2009. 909 p.
5. Pfeffer J., Salancik G. The external control of organizations. Resource dependence perspective. N. Y.: J. Harper & Row Publishers. 1978. P. 39–61.
6. Alchian A.A. Pricing and Society // Occasional Papers. Westminster: Institute of Economics Affairs. 1967. No. 17. P. 2–3.
7. Burney J.B. Firm recourses and sustained competitive advantage // Journal of Management. 1991. No. 17 (1). P. 99–120.
8. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk // Econometrica. 1979. No. 47 (2). P. 263–292.
9. Williamson O.I. Economic institutions of capitalism: firms, markets, «relational contracting». St. Petersburg: Lenizdat, 1996. 702 p.
10. Dyer J. H., Singh H. The relational view: Cooperative strategy, sources of interorganizational competitive advantage. Academy of Management Review. 1998. Vol. 23. No. 4. P. 660–679.
11. Kose R.G. The nature of the company // Milestones of economic thought. Theory of the firm / edited by V.M. Galperin. St. Petersburg: Economic School, 1995. P. 11–32.
12. Kuzminov Ya.I., Bendukidze K.A., Yudkevich M.M. Course of institutional economics: institutions, networks, transaction costs, contracts. M.: Publishing House of the Higher School of Economics, 2006. 410 p.
13. Agamirova M., Dzagurova N. The legitimacy of vertical restrictive agreements from the position of a «balanced approach» and the nature of specific investments. // Economic policy. 2016. Vol. 11. No. 6. P. 122–137.
14. Dzagurova N., Agamirova M. Criteria for distinguishing egoistic and cooperative specific investments // Journal of Institutional Research. 2014. No. 4. P. 65–76.

15. Church J. R., Ware R. *Industrial organization: a strategic approach*. Boston: Irwin McGraw Hill, 2000. 926 p.
16. Ereemeeva M.A. Dynamic interaction in conditions of consistent (non-repeatable) investment // *Issues of economic regulation*. 2012. Volume 3. No. 4. P. 44-58.
17. Furubotn E. G., Richter R. *Institutions and economic theory: Achievements of the new institutional economic theory*. St. Petersburg: Izdat. House of St. Petersburg State University, 2005. 702 p.
18. Dzagurova N.B., Nevidomskaya M.A. «Delay» of specific investments as a temporary analogue of underinvestment. // *Journal of Institutional Research*. 2015. Vol.7. No. 3. P. 76-91.
19. Hart O. *Firms, Contracts and Financial Structure*. Oxford: Oxford University Press, 1995. 228 p.
20. Agamirova M., Dzagurova N. Incentives for cooperative specific investments: from court decisions to theoretical analysis // *Economic policy*. 2014. No. 4. P. 79-97.
21. Macleod W., Malcomson J. Investments, Holdup, and the Form of Market Contracts. *American Economic Review*. 1993. Vol. 83. No. 4. P. 811-837.
22. Che Y., Hausch D. Cooperative Investments and the Value of Contracting. *American Economic Review*. 1999. Vol. 89. No. 1. P. 125-147.
23. De Meza D., Selvaggi M. Exclusive contracts foster relationship-specific investment. *The RAND Journal of Economics*. 2007. Vol. 38. No. 1. P. 85-97.
24. Edlin A., Reichelstein S. Holdups, standard breach remedies, and optimal investment. *American Economic Review*. Vol. 86. No 3. P. 478-501.
25. Ellman M. Specificity revisited: The role of cross-investments. *Journal of Law, Economics, Organization*. 2006. Vol. 22. No. 1. P. 234-257.
26. Fumagalli C., Motta M., Ronde T. Exclusive dealing: The interaction between foreclosure and investment promotion. *CEPR Discussion Papers*. 2009. No. 7240.
27. Groh C., Spagnolo G. Exclusive contracts, loss to delay and incentives to invest. *CEPR Discussion Papers*. 2004. No 4525.
28. Hart O. Noncontractible investments and reference points. *NBER Working Paper*. 2011. No. 16929.
29. Hart O., Moore J. Contracts as reference points. *The Quarterly Journal of Economics*. 2008. Vol. 123. No. 1. P. 1-48.
30. Klein B., Crawford R. G., Alchian A. A. Vertical integration, appropriate rents, and the competitive contracting process. *The Journal of Law and Economics*. 1978. Vol. 21. No. 2. P. 297-326.
31. Hart O.D. *Firms, Contracts, and Financial Structure*. New York: Clarendon Press, 1995. 228 p.
32. Grossman S., Hart O. The Costs and Bene(f)its of Ownership: Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Economy*. 1986. No. 94 (4). P. 691-719.
33. Hart O., Moore J. Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy*. 1990. No. 98 (6). P. 1119-1158.
34. Rajan R. G., Zingales L. Financial Dependence and Growth. *The American Economic Review*. 1998. Vol. 88. No. 3. P. 559-586.
35. Chung T.-Y. Incomplete Contracts, Specific Investments, and Risk Sharing. *Review of Economic Studies*. 1991. Vol. 58(5). P. 1031-1042.
36. Aghion P., Dewatripont M., Rey P. Renegotiation Design with Unverifiable Information. *Econometrica, Econometric Society*. 1994. Vol. 62(2). P. 257-282.
37. 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.
38. Baker G., Gibbons R., Murphy K. J. Relational Contracts and the Theory of the Firm. *The Quarterly Journal of Economics*. 2002. Vol. 117(1). P. 39-84.
39. Aghion P., Bolton P. An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting. *Review of Economic Studies*. 1992. No. 59 (3). P. 473-494.
40. Dewatripont M., Tirole J. *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge, MA: MIT Press, 1994. 262 p.
41. Dewatripont D., Legros P., Matthews S. A. Moral Hazard and Capital Structure Dynamics. *Journal of the European Economic Association*. 2003. Vol. 1(4). P. 890-930.
42. Aghion P., Tirole J. Formal and Real Authority in Organizations. *Journal of Political Economy*. 1997. Vol. 105(1). P. 1-29.
43. Neher D.V. Staged Financing: An Agency Perspective. *Review of Economic Studies*. 1999. Vol. 66. P. 255-274.
44. Smirnov V., Wait, A. Hold-Up and Sequential Specific Investments. *Rand Journal of Economics*. 2004. Vol 35. P. 386-400.
45. Zhang J., Zhang, Y. Sequential Investment, Hold-up and Strategic Delay. *Mimeo*. 2011. P. 1-16.

Информация об авторах

Орехова С. В., доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры экономики предприятий. Уральский государственный экономический университет (620144, РФ, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45). Почта для связи с автором: bentarask@list.ru.

Бутаков И. А., главный бухгалтер дивизиона «Сталь». ООО «УГМК-Сталь» (624097, РФ, Свердловская область, г. Верхняя Пышма, пр-т Успенский, 125); аспирант кафедры экономики предприятий. Уральский государственный экономический университет (620144, РФ, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45). Почта для связи с автором: butakov@steel.ugmk.com.

Заруцкая В. С., старший преподаватель кафедры экономики предприятий. Уральский государственный экономический университет (620144, РФ, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45). Почта для связи с автором: bsezon@inbox.ru

Информация о статье

Дата получения статьи: 29.09.2021
Дата принятия к публикации: 29.10.2021

© Орехова С. В., Бутаков И. А., Заруцкая В. С., 2021.

Information about the authors

Orekhova S. V., Doctor of Sciences (Econ.), Professor at the Department of Enterprises Economics. Ural State University of Economics (62/45 8 Marta/Narodnoy Voli St., Ekaterinburg, 620144, Russia). Corresponding author: bentarask@list.ru.

Butakov I. A., chief accountant. ООО UMMC-Steel (125 Uspensky Ave., Verkhnyaya Pyshma, Sverdlovsk oblast, 624097, Russia); Postgraduate at the Department of Enterprises Economics. Ural State University of Economics (62/45 8 Marta/Narodnoy Voli St., Ekaterinburg, 620144, Russia). Corresponding author: butakov@steel.ugmk.com.

Zarutskaya V. S., Senior Lecturer at the Department of Enterprises Economics. Ural State University of Economics (62/45 8 Marta/Narodnoy Voli St., Ekaterinburg, 620144, Russia). Corresponding author: bsezon@inbox.ru.

Article Info

Received for publication: 29.09.2021
Accepted for publication: 29.10.2021

© Orekhova S. V., Butakov I. A., Zarutskaya V. S., 2021.