

МАКРО- И МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

JEL: K21; L40; D02; D86; L14
УДК: 338.2

Применение инструментария регуляторного контракта в рамках антимонопольного контроля сделок экономической концентрации*

А. Е. Шаститко, О. А. Маркова, А. И. Мелешкина

Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова,
Российская Федерация, 119991, Москва, Ленинские горы, 1
Центр исследований конкуренции и экономического регулирования РАНХиГС
при Президенте РФ,
Российская Федерация, 119571, Москва, пр. Вернадского, 82

Для цитирования: Шаститко А.Е., Маркова О.А., Мелешкина А.И. (2021) Применение инструментария регуляторного контракта в рамках антимонопольного контроля сделок экономической концентрации. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. Т. 37. Вып. 1. С. 3–33. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2021.101>

В статье представлен анализ соотношения выгод и издержек контрагентов в рамках регуляторного контракта, объектом которого выступают структурные предписания антимонопольного органа при контроле сделок экономической концентрации. Высокие издержки мониторинга исполнения предписаний, выданных антимонопольным ведомством в ходе согласования сделок слияния и поглощения, могут создавать риск запрета их проведения или выдачи неоптимального предписания. Решение данной проблемы в России предложено в рамках пятого антимонопольного пакета, где приводятся нормы, регламентирующие привлечение экспертов (доверенных лиц) для контроля сделок экономической концентрации и иных действий, подлежащих государственному контролю. Цель исследования — выявление дискретных институциональных альтернатив созданию достоверных обязательств в регуляторных контрактах с привлечением доверенного лица для контроля исполнения предписаний в сделках экономической концентрации с учетом рисков искажения стимулов участников регуляторного контракта в антитрасте. В качестве участников регуляторного контракта выступают хозяйствующие субъекты, осуществляющие сделку, регулятор и его доверенное лицо.

* Статья подготовлена в рамках выполнения научно-исследовательской работы государственного задания РАНХиГС.

При этом устойчивость данного трехстороннего контракта зависит от достоверности обязательств — гарантий выполнения условий соглашения его участниками. В ходе анализа применяются инструментарий новой институциональной экономической теории и методы математического моделирования и экономической теории права. Метод сравнения дискретных институциональных альтернатив позволяет выявить набор характеристик регуляторного контракта, значимых для его корректного исполнения всеми сторонами. Данный метод реализуется с использованием математического моделирования принятия решений сторонами регуляторного контракта относительно того, следовать его условиям или вести себя оппортунистически. В результате исследования выявлены преимущества и недостатки ряда дискретных институциональных альтернатив, среди которых: самостоятельный мониторинг регулятором исполнения предписания; мониторинг исполнения предписания с привлечением доверенного лица, деятельность которого финансируется регулятором или компанией; гибридный метод финансирования доверенного лица; система залогов в трехстороннем контракте между регулятором, доверенным лицом и компанией. Кроме того, определены условия создания достоверных обязательств в рамках рассмотренных регуляторных контрактов, которые могут быть использованы в качестве ориентира для институционального проектирования института доверенных лиц в системе антимонопольного правоприменения Российской Федерации.

Ключевые слова: институт доверенных лиц, достоверные обязательства, антимонопольное предписание, сделка экономической концентрации, пятый антимонопольный пакет.

Введение

Одна из ключевых задач антимонопольной политики — это сдерживание антиконкурентных практик, ведущих к снижению общественного благосостояния. Экономическая экспертиза, основанная на полной информации (наиболее полном и доступном ее объеме), с применением экспертного знания позволяет достичь большей точности в материалах дела, юридической определенности и однозначности при вынесении решения, а также в ходе контроля процедур исполнения выданного регулятором предписания. Оптимальное правоприменение подразумевает одновременную минимизацию ошибок и административных издержек [Van den Bergh, Camesasca, 2006]. Применение антимонопольного законодательства не будет оптимальным в отсутствие минимизации административных расходов как деятельности государственных органов, так и самих компаний, участвующих в разбирательстве [Calkins, 1998].

В пятом антимонопольном пакете (проект ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О защите конкуренции”») ФАС России предложены нормы, регламентирующие привлечение экспертов в рамках контроля сделок экономической концентрации и иных действий, подлежащих государственному контролю, дел о нарушении антимонопольного законодательства, а также в целях контроля антимонопольным органом исполнения предписаний¹. Привлечение компетентных независимых экспертов и организаций снижает нагрузку на регулятор, а так-

¹ Проект Федерального закона РФ «О внесении изменений в Федеральный закон “О защите конкуренции”». URL: <https://regulation.gov.ru/projects/npa=79428> (дата обращения: 01.08.2020).

же позволяет участникам слияния/присоединения согласовывать сложные сделки, которые в условиях отсутствия надлежащего механизма мониторинга исполнения предписаний не были бы согласованы регулятором, в том числе в силу недостаточности инструментов управления рисками возможного ограничения конкуренции [Sha, Kang, Wang, 2020].

Основным инструментом контроля экономической концентрации со стороны ФАС России являются полномочия по разрешению/запрету сделок экономической концентрации (СЭК), а также наложение на ее участников дополнительных условий (предписаний) структурного или поведенческого характера². В большинстве случаев структурные предписания имеют необратимый характер и, соответственно, несут большие риски для конкурентоспособности компаний, активы которых подвергаются дивестиции, тогда как поведенческие предписания носят более мягкий характер и могут быть скорректированы регулятором в случае обнаружения ошибок правоприменения. Основной целью привлечения экспертов и доверенных лиц в антитрасте (антимонопольном праве) является снижение ошибок правоприменения и нагрузки на антимонопольную службу. Необходимость внедрения института доверенных лиц в российское правовое поле также обусловлена возросшей сложностью и комплексностью анализа рынков (в том числе в условиях цифровой трансформации экономики) в антимонопольном правоприменении в целом и в случае сделок экономической концентрации в частности.

Институт доверенных лиц широко задействован в других государствах, включая США, страны ЕС и Латинской Америки, Китай, Индию [Gyselen, 2006; Kalpana, 2019; Ritter, 2016], однако его внедрение в российскую практику вызывает опасения: не развита институциональная инфраструктура, обеспечивающая организацию и регулирование деятельности доверенного лица. В первую очередь речь идет о правильной настройке стимулов вовлеченных сторон, которая тесно связана с обеспечением достоверности обязательств в трехстороннем регуляторном контракте между регулятором, доверенным лицом и компанией.

Тема доверенных лиц в антитрасте мало изучена в экономической литературе [Cosnita, Tropeano, 2009; Blanke, Landolt, 2011], а в российских публикациях этот вопрос практически не рассматривался до настоящего времени, за редким исключением — исследование [Иванов, Войниканис, 2018] представляет собой анализ кейса Байер — Монсанто (Bayer — Monsanto) и роли доверенного лица в ходе согласования этой сделки, а также мониторинга исполнения предписания, выданного компаниям.

Привлечение доверенного лица снижает неопределенность относительно деятельности компаний — участников сделок экономической концентрации (в силу специфических знаний доверенного лица), однако при этом усложняет структуру регуляторного контракта (расширяя количество участников соглашения и создавая проблему принципала–агента³). Для устойчивости и исполнения условий контракта с учетом описанной выше специфики необходимо создание достоверных обязательств, которые могут принимать разные формы. Такая постановка вопроса определяет задачи исследования — сопоставить альтернативные формы регуля-

² ФАС России. Контроль экономической концентрации важен для защиты конкуренции на национальных рынках. URL: <https://fas.gov.ru/news/29791> (дата обращения: 01.08.2020).

³ В данном случае в роли принципала выступает регулятор, а в роли агента — доверенное лицо.

торного контракта и выявить наиболее эффективные из них с точки зрения выгод и издержек, а также стимулов его участников к выполнению условий контракта.

Объектом исследования являются регуляторные контракты по привлечению доверенного лица для мониторинга исполнения структурных предписаний участниками сделки экономической концентрации, потому что такие ситуации наиболее чувствительны к настройке стимулов и риску оппортунистического поведения со стороны как доверенных лиц, так и компаний, получивших предписание. Соответственно, предмет исследования — достоверные обязательства в подобных регуляторных контрактах.

Основной тезис исследования выглядит так: *более эффективными с точки зрения условий сдерживания от оппортунистического поведения в рамках регуляторного контракта (применительно к сделкам экономической концентрации с участием доверенного лица, осуществляющего мониторинг исполнения выданного регулятором предписания) являются те формы контракта, в которых предусмотрены залоговые обязательства.*

1. Институциональные рамки регуляторных контрактов в антитрасте с участием доверенных лиц

Сделки экономической концентрации могут иметь последствия для конкуренции на рынке, участниками которого являются компании, совершающие сделку, а также для конкуренции на смежных рынках. Задача антимонопольного ведомства в рамках контроля СЭК — защита конкуренции, в том числе восстановление прежнего уровня конкуренции в случае, если слияние компаний привело к ухудшению условий на рынке [Porter, 2020]. Негативное влияние СЭК на состояние конкуренции на рынке может выражаться в монополизации рынка и, как результат, в злоупотреблении хозяйствующим субъектом своим доминирующим положением (в части установления высоких цен, создания барьеров входа потенциальных конкурентов на рынок и т. д.). Для контроля за исполнением предписаний регулятор имеет возможность привлекать эксперта (доверенное лицо), что, с одной стороны, позволяет повысить качество мониторинга, а с другой стороны, ведет к росту эффективности работы антимонопольного ведомства за счет высвобождения ресурсов [Duso, Gugler, Yurtoglu, 2011; Mendoza, 2016; Motta, Peitz, 2020].

Основания привлечения доверенного лица. Широко применяемым механизмом защиты конкуренции в зарубежной антимонопольной практике является демонаполизация (divestiture) — продажа части активов, объединенных в результате СЭК. Данный механизм используется антимонопольным ведомством Великобритании (Competition and Markets Authority⁴), Федеральной торговой комиссией США (Federal Trade Commission⁵), Европейской комиссией (European Commission⁶)

⁴ CMA cases: Vanilla Group / Washstation merger inquiry. URL: <https://www.gov.uk/cma-cases/vanilla-group-washstation-merger-inquiry> (дата обращения: 01.08.2020).

⁵ FTC. St. Luke's Health System, Ltd, and Saltzer Medical Group, P.A. URL: <https://www.ftc.gov/enforcement/cases-proceedings/121-0069/st-lukes-health-system-ltd-saltzer-medical-group-pa> (дата обращения: 01.08.2020).

⁶ EC. Mergers. Merger Cases: M. 6690 SYNIVERSE/MACH. URL: https://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=2_M_6690 (дата обращения 01.08.2020).

и антимонопольным ведомством Австралии (Australian Competition and Consumer Commission⁷). Так, Федеральная торговая комиссия США подтверждает, что большинство предписаний, связанных с горизонтальным слиянием фирм, требует проведения процедуры демонаполизации активов, т. е. продажи части объединяемых активов третьему лицу/лицам для сохранения прежнего уровня конкуренции на рынке⁸. Министерство юстиции США отмечает, что предписания регулятора относительно сделок слияния чаще всего являются структурными: они включают требования о продаже физических активов, а в некоторых случаях могут требовать от фирм — участниц слияния поддержки или создания нового конкурента путем продажи прав интеллектуальной собственности или лицензирования⁹.

Активы, объединенные в результате слияния, подлежащие демонаполизации, могут быть материальными (например, производственные мощности, запасы сырья) или нематериальными (патенты, авторские права, средства индивидуализации производителей, включая товарные знаки, знаки обслуживания). При определении третьей стороны — покупателя части активов объединяющихся компаний — регулятор осуществляет выбор среди участников рынка, которые демонстрируют устойчивую конкурентоспособность¹⁰. Однако в зависимости от рыночных условий ведомство может предъявлять более мягкие или жесткие требования к потенциальному покупателю активов. При этом объем активов, приобретаемых третьей стороной, должен быть достаточным для поддержания конкурентоспособности покупателя на соответствующем рынке. Активы, выставленные на продажу, не должны быть ликвидированы или перераспределены между другими участниками рынка после их приобретения, в противном случае сделка признается недействительной.

Как было отмечено выше, распространенной международной практикой снижения антиконкурентных эффектов сделок экономической концентрации является продажа части образующихся при этом активов. Однако в случае, если продажа не может быть осуществлена технически (например, по причине невозможности физического обособления части объектов имущества — практика, распространенная в отрасли телекоммуникаций), передача актива осуществляется с помощью долгосрочного договора аренды или лицензии. Так, в 2017 г. Министерство юстиции США одобрило сделку слияния CenturyLink и Level 3 Communications с условием передачи части оптоволоконного кабеля в долгосрочную аренду третьей стороне¹¹.

⁷ ACCC. Johnson & Johnson — proposed acquisition of Pfizer Inc's consumer healthcare business. URL: <https://www.accc.gov.au/public-registers/mergers-registers/public-informal-merger-reviews/johnson-johnson-proposed-acquisition-of-pfizer-incs-consumer-healthcare-business> (дата обращения: 01.08.2020).

⁸ FTC Frequently Asked Questions About Merger Consent Order Provisions. URL: <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/mergers/merger-faq> (дата обращения: 25.05.2020).

⁹ U. S. Department of Justice Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies. URL: <https://www.justice.gov/atr/page/file/1098656/download> (дата обращения: 25.05.2020).

¹⁰ U. S. Department of Justice Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies. URL: <https://www.justice.gov/atr/page/file/1098656/download> (дата обращения: 25.05.2020).

¹¹ United States v. CenturyLink, Inc. and Level 3 Communications, Inc. Proposed Final Judgment and Competitive Impact Statement. (2017). URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2017/11/24/2017-25373/united-states-v-centurylink-inc-and-level-3-communications-inc-proposed-final-judgment-and> (дата обращения: 25.05.2020).

Привлечение регулятором доверенного лица (trustee) в случае сделок экономической концентрации определяется функционалом, который компании необходимо выполнить в рамках предписания, выданного антимонопольным ведомством. Могут быть выделены три группы функций, исполняемых доверенным лицом:

- текущее управление активами, участвующими в демонаполизации;
- надзор за корректностью исполнения предписания в выборе покупателя активов и полноты передачи активов новому владельцу;
- непосредственная продажа активов, если компания не может выполнить предписание в установленные сроки.

С учетом выполняемых функций в антимонопольной практике выделяют три типа доверенных лиц: управляющие, надзирающие и доверенные лица по продаже активов [Gyselen, 2006; Ritter, 2016].

Управляющее доверенное лицо (operating trustee) осуществляет текущее управление частью или всеми активами, в отношении которых выдано предписание о демонаполизации, таким образом, чтобы активы сохраняли конкурентоспособность с момента выставления на продажу до момента приобретения третьей стороной. Антимонопольное ведомство привлекает доверенное лицо в том случае, если присутствует риск оппортунистического поведения компании, образованной в результате сделки слияния: компания может перейти на неэффективный режим управления выставленным на продажу бизнесом, снизив его конкурентоспособность, что в итоге ведет к ухудшению условий конкуренции на рынке. Назначение управляющего доверенного лица оправдано, например, для рынков программного обеспечения — после выставления части бизнеса, образованной в результате слияния компании (в рамках исполнения предписания по демонаполизации активов), компания теряет интерес к дополнительным инвестициям и развитию продаваемого программного продукта (линейки продуктов), в результате снижая стоимость выставленных на продажу активов.

Регулятор может принять решение о назначении *надзирающего доверенного лица* (monitoring trustee) для мониторинга соблюдения компанией своих обязательств (согласно выданному предписанию) по продаже активов жизнеспособной фирме — участнице рынка, а также в случае, если передача покупателю активов не тривиальна и требует специальных технических или отраслевых знаний.

Привлечение доверенного лица для мониторинга исполнения предписания антимонопольного органа, выданного компаниям — участникам СЭК, обусловлено тремя группами рисков, связанных с процессом демонаполизации активов:

- структурный риск — структура выставленных на продажу активов может быть далека от оптимальной (как по масштабу, так и по эффективности) для привлечения покупателя или обеспечения его конкурентоспособности в дальнейшем;
- риск неэффективного покупателя — объективное отсутствие возможности найти покупателя или субъективные стимулы компаний, участвующих в СЭК, выбрать «слабого» покупателя;
- риск ухудшения актива — конкурентоспособность пакета активов может быть снижена до завершения продажи (например, из-за потери клиентов или ключевых сотрудников).

Кроме того, антимонопольное ведомство может назначить *доверенное лицо по продаже активов* (selling/divestiture trustee), если компания не успела заключить сделку продажи в течение срока, указанного в предписании. Тогда задача доверенного лица — осуществить продажу активов приемлемому покупателю по любой цене, что означает наличие у компании риска потерять доход от продажи актива доверенным лицом по сравнению с ситуацией самостоятельной продажи активов. Включение в предписание пункта о назначении доверенного лица по продаже активов создает дополнительные стимулы для компании завершить реализацию активов эффективно (выбор покупателя и цена продажи) и в срок. При прочих равных компания — исполнитель предписания имеет возможность самостоятельно осуществить продажу активов, прежде чем регулятор обратится в суд с инициативой признать ее действия недостаточными или неэффективными и назначить доверенное лицо по продаже активов. Такие ситуации обусловлены возникающими у компании стимулами к затягиванию или срыву сделки продажи активов в силу нежелания способствовать появлению конкурента со значительной рыночной долей. Таким образом, ведомство дает ответчику ограниченный промежуток времени для демополизации активов, после истечения которого назначается доверенное лицо, если не доказано, что компания не может завершить продажу в силу объективных обстоятельств.

В данном исследовании рассматривается механизм взаимодействия компании, регулятора и доверенного лица, выполняющего функции надзора и текущего управления, но не продажи активов.

Основные параметры договора с доверенным лицом. В европейской практике привлечения доверенных лиц для мониторинга предписаний Европейской комиссии круг обязанностей надзирающего доверенного лица включает:

- мониторинг экономической эффективности и конкурентоспособности активов, подлежащих продаже третьей стороне согласно предписанию регулятора;
- минимизацию риска потери конкурентного потенциала выставленных на продажу активов;
- мониторинг действий аффилированных компаний, оказывающих негативное влияние на стоимость или конкурентоспособность активов, включая технологическое развитие и инвестиционные вложения в продаваемую часть бизнеса;
- мониторинг действий компании по реализации существующих бизнес-планов развития продаваемых активов;
- мониторинг кадровой политики компании применительно к персоналу, задействованному в части бизнеса, продаваемой третьей стороне, с целью стимулирования персонала к сохранению текущего места работы;
- сохранение независимости бизнес-процессов продаваемой части бизнеса от управленческих решений в отношении сохраняемой компанией части бизнеса таким образом, чтобы после перехода активов покупателю данный бизнес мог быть полностью автономным от прошлого владельца;
- осуществление мер для обеспечения конфиденциальности информации, касающейся проданных активов, после завершения сделки продажи;

- проверку того, чтобы любая конфиденциальная информация, относящаяся к продаваемым активам, полученная компанией — исполнителем предписания до даты вступления в силу договора купли-продажи, не была использована в дальнейшем компанией-продавцом;
- определение процедуры раскрытия конфиденциальной информации, которая может быть необходима для продажи активов¹².

Таким образом, до окончания периода продажи активов доверенное лицо должно оказывать регулятору помощь в мониторинге процесса продажи активов и оценке потенциальных покупателей, что предполагает оценку полноты информации о состоянии активов, предоставляемой потенциальным покупателям, и выполнение функций контактного лица по любым запросам третьих сторон. После того, как компания представит предложение о покупателе активов в антимонопольное ведомство, доверенное лицо проводит экспертизу и дает заключение о соответствии потенциального покупателя требованиям жизнеспособности и экономической эффективности, а также о том, продается ли бизнес в соответствии с предписанием, в частности обеспечиваются ли устойчивые структурные изменения на рынке, предполагающие сохранение конкуренции после образования новой компании в результате сделки слияния.

В ходе исполнения своих функций доверенное лицо обязано направлять письменный отчет регулятору с периодичностью, установленной договором. В отчете должна быть отражена информация о соблюдении сторонами обязательств, об операции и управлении процессом продажи активов, включая механизм разделения и передачи активов покупателю. Отчеты должны охватывать следующие аспекты: операционные и финансовые показатели продаваемого бизнеса за соответствующий период; любые проблемы, возникающие в ходе выполнения доверенным лицом своих обязанностей, в частности случаи несоблюдения компанией условий предписания; мониторинг конкурентоспособности продаваемых активов; сведения о потенциальных покупателях, ходе переговоров и готовности соглашения о продаже активов. Частота представления отчетов регулятору определяется исходя из срока продажи активов, указанного в предписании, и устанавливается индивидуально для каждого случая. Копия отчета также направляется компании — исполнителю предписания.

Компания — исполнитель предписания обязана сотрудничать с доверенным лицом, обеспечивать его всей необходимой информацией, запрошенной для выполнения задач, участвовать в обсуждениях и предоставлять списки потенциальных покупателей активов.

В качестве доверенного лица не может быть назначено физическое или юридическое лицо, имеющее финансовые или управленческие взаимоотношения с компанией — исполнителем предписания, во избежание конфликта интересов. Если в период действия договора с доверенным лицом возникает конфликт интересов, то оно обязано уведомить об этом компанию и регулятора. Также, как правило, ограничиваются возможности доверенного лица по оказанию услуг компании — исполнителю предписания в течение одного года после истечения срока договора.

¹² European Commission Trustee Mandate. URL: https://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/trustee_mandate_en.pdf (дата обращения: 25.05.2020).

Споры относительно нарушений договора любой из сторон должны рассматриваться в арбитражном суде.

Стороны договора должны согласовать подходящую структуру оплаты, сохраняющую независимость доверенного лица и эффективность выполнения его функций¹³. Поскольку привлечение доверенных лиц для мониторинга исполнения предписаний антимонопольных ведомств предполагает высокую степень защиты конфиденциальной информации, то схемы оплаты деятельности доверенных лиц не размещены в открытом доступе. В рамках данной работы наибольший интерес представляет анализ альтернативных механизмов финансирования услуг доверенных лиц с учетом сохранения достоверных обязательств.

Достоверные обязательства в контрактных отношениях. Понятие достоверных обязательств связано с обеспечением выполнения условий контракта и риском оппортунистического поведения контрагентов. В первом приближении достоверные обязательства создаются условиями контракта, которые обеспечивают возмещение расходов участнику соглашения в случае, если контрагент, принявший на себя обязательства, не выполнит условия договора [Williamson, 1985].

Иными словами, достоверные обязательства — это включенная в условия контракта гарантия их выполнения участниками соглашения. Необходимость создания достоверных обязательств возникает из-за неопределенности и асимметрии информации, доступной сторонам контракта, а также риска оппортунистического поведения сторон. Фундаментальная проблема обеспечения достоверности обязательств, особенно при использовании специфических ресурсов — сбалансированное решение проблемы обмена залогами во избежание простого перемещения риска оппортунизма с одной стороны контракта на другую.

В случае трехстороннего регуляторного контракта с участием доверенного лица как исполнителя функций мониторинга предписания, выданного антимонопольным органом в отношении части активов компаний, осуществляющих сделку экономической концентрации, создание полного контракта сопряжено с запрительно высокими издержками. В связи с этим требуется поиск специальных механизмов создания достоверных обязательств в условиях, когда велика асимметрия информации, а исполнитель (доверенное лицо) является носителем специфического актива — отраслевых/технологических знаний в отношении сферы деятельности компаний — участников сделок слияния и поглощения.

Сложность создания достоверных обязательств в данном случае связана не только с решением классической проблемы «уродливой принцессы» [Dnes, 1996]¹⁴, но и с трехсторонней природой контракта: доверенное лицо фактически берет на себя часть функций госрегулятора в отношении компании, обязанной исполнить выданное ей предписание. Таким образом, данный договор содержит три вида взаимоотношений: компания — регулятор, регулятор — доверенное лицо, компа-

¹³ European Commission Trustee Mandate. URL: https://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/trustee_mandate_en.pdf (дата обращения: 25.05.2020).

¹⁴ При высокой ценности залога для залогодержателя залогодатель может столкнуться с удержанием залогодержателем залога и инициированием им нарушения со стороны залогодателя — такая ситуация в теории трансакционных издержек известна как проблема «уродливой принцессы». Классическая иллюстрация решения данной проблемы: средневековый король с двумя одинаково любимыми дочерьми выиграет больше, если в качестве заложницы отдаст наименее красивую из них (уродливую), поскольку она с меньшей вероятностью будет удерживаться захватчиком.

ния — доверенное лицо. Проблема «уродливой принцессы» применительно к мониторингу исполнения предписания в рамках СЭК заключается в необходимости выбора такой формы залоговых обязательств компании и доверенного лица, которая создает стимулы к следованию условиям регуляторного контракта, тогда как залог представляет интерес для залогодателя, не являясь ценностью для залогодержателя.

Достоверными можно считать такие обязательства, нарушение которых, по мнению контрагентов, невыгодно давшей их стороне [Шаститко, 2006]. Поэтому явные и неявные издержки играют решающую роль в концепции достоверных обязательств. Так, в условия контракта может быть включен пункт о штрафных или компенсирующих санкциях в случае невыполнения условий контракта, а также использована система залогов. Тогда за невыполнением условий договора последуют издержки — штраф или потеря залога. Далее данные механизмы создания достоверных обязательств будут рассмотрены с точки зрения их конечной эффективности, выражающейся в оптимальном сдерживании — создании для компании стимулов для исполнения предписания, мониторинг которого проводится с привлечением доверенного лица.

Гарантии исполнения условий контракта могут принимать две формы — достоверные обязательства и достоверные угрозы. Концепция достоверных обязательств предполагает, что в контракте прописываются ожидаемые издержки, которые стороны несут в случае нарушения его условий. Вместе с тем достоверная угроза всегда исходит от контрагента и не требует согласия сторон. Возможными альтернативами гарантий выполнения условий договора применительно к мониторингу предписаний антимонопольного ведомства с привлечением доверенного лица могут быть как обязательства, так и угрозы. Относительная близость концепций достоверного обязательства и достоверной угрозы позволяет рассматривать санкции за неисполнение условий договора как инструмент создания достоверных обязательств (табл. 1). Иными словами, санкция может выполнять одновременно функции сдерживания и компенсации. В данном исследовании штрафы как вид санкций отнесены к механизму создания достоверных обязательств.

Таблица 1. Механизмы создания достоверных обязательств соблюдения условий контракта

Создание обязательств соблюдения условий контракта	
Компания	Доверенное лицо
Штраф в случае нарушения предписания, выданного антимонопольным ведомством	Штраф в случае выявления сговора доверенного лица с компанией
Денежный залог, который переходит регулятору или доверенному лицу в случае нарушения предписания	Репутация — исключение из реестра доверенных лиц. Однако доверенное лицо должно добровольно согласиться изначально пройти «аттестацию» для включения в реестр.
Потеря в цене продажи актива: если компания не может найти покупателя в установленный срок, то право продажи активов переходит доверенному лицу, при этом не оговаривается минимальная цена продажи. Такая форма залога решает проблему «уродливой принцессы»	При этом членство в реестре должно иметь ценность для доверенного лица. Таким образом, необходимо спроектировать условия входа в реестр и оценить уровень дохода от деятельности доверенного лица, зависящий от принадлежности к реестру

Особенностью концепции залогов в экономической теории является требование к их трансакционной специфичности [Шаститко, 2006]. Трансакционная специфичность залога предполагает снижение стоимости актива при использовании его в качестве объекта отношений в других контрактах. В условиях низкой трансакционной специфичности залогов у сторон сохраняются стимулы к провоцированию расторжения контракта (например, фальсификация фактов для признания компании виновной в неисполнении предписания) с целью получения залога. На практике для повышения трансакционной специфичности возможен переход от залогов в денежной форме к залогам в форме активов компании, принявшей на себя обязательства по соблюдению предписания регулятора. Например, если компания не выполняет условия предписания, то активы, находящиеся в залоге, могут быть реализованы на рынке, в результате чего появляется конкурент (покупатель этих активов), а государственный бюджет получает доход от продажи.

В практике привлечения доверенного лица в целях мониторинга предписаний система штрафов рассматривается в качестве статуса-кво как наиболее распространенный инструмент регулирования контрактных отношений¹⁵. В следующем разделе статьи исследования предпринята попытка сравнения разных типов достоверных обязательств, при этом достоверные обязательства принимают форму трансакционно специфичных залогов и штрафов.

Институт доверенных лиц в российском правовом поле. Согласно ч. 10 ст. 33 Федерального закона РФ № 135-ФЗ от 26 июля 2006 г. «О защите конкуренции», в случае если «сделки, иные действия привели или могут привести к ограничению конкуренции, в том числе в результате возникновения или усиления доминирующего положения хозяйствующего субъекта, заявитель, представивший соответствующее уведомление в антимонопольный орган, или группа лиц, в которую входит заявитель, обязаны осуществить действия, направленные на обеспечение конкуренции, по предписанию антимонопольного органа»¹⁶. Неисполнение предписания антимонопольного органа является основанием для признания соответствующих сделок недействительными в судебном порядке по иску антимонопольного органа. В соответствии со ст. 19.5 Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях от 30 декабря 2001 г. 195-ФЗ КоАП РФ, неисполнение предписания влечет за собой наложение административного штрафа на должностных лиц в размере от 12 тыс. до 20 тыс. руб. либо дисквалификацию на срок до трех лет, а на юридических лиц — от 300 тыс. до 500 тыс. руб.

Опыт привлечения доверенных лиц для мониторинга исполнения предписания в условиях СЭК в РФ является единичным: в привязке к использованию института доверенных лиц ФАС России рассматривает сделку слияния Bayer и Monsanto¹⁷, которая была одобрена в апреле 2018 г. с предписанием о передаче технологий российским компаниям. Для мониторинга выполнения требований регулятора в 2018 г.

¹⁵ Положения о штрафных санкциях для компаний (в случае неисполнения условий предписания) и доверенных лиц (в случае нарушения обязательств по мониторингу исполнения предписания) предусмотрены контрактами (Trustee Mandate) в практике США и ЕС.

¹⁶ Федеральный закон РФ № 135-ФЗ от 26 июля 2006 г. «О защите конкуренции». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_61763/

¹⁷ ФАС одобрила сделку Bayer и Monsanto стоимостью \$66 млрд. URL: <https://tass.ru/ekonomika/5144343> (дата обращения: 25.05.2020).

был создан Центр трансфера технологий на базе НИУ ВШЭ¹⁸, функционирующий по модели платформы и осуществляющий обмен агротехнологиями. Создание подобного центра, кроме непосредственного исполнения предписания ФАС России, позволит повысить конкурентоспособность российского агротехнологического сектора за счет расширения возможностей обмена опытом.

В рамках пятого пакета поправок в российское антимонопольное законодательство предполагается привлечение эксперта при рассмотрении ходатайств о даче согласия на осуществление сделки, иных действий, подлежащих государственному контролю, дел о нарушении антимонопольного законодательства, а также для целей контроля антимонопольным органом исполнения предписания¹⁹. Таким образом, эксперт может быть задействован как на этапе анализа рынка и выдачи предписания, так и для мониторинга исполнения выданного предписания.

В рамках данного исследования рассматривается механизм создания достоверных обязательств в ходе привлечения эксперта (доверенного лица) для мониторинга исполнения структурного предписания участниками сделки экономической концентрации. Далее будут представлены шесть дискретных альтернатив регуляторных контрактов с учетом анализа стимулов сторон в терминах возникающих выгод и издержек.

2. Моделирование эффектов регуляторного контракта в антитрасте: сравнение дискретных альтернатив

Метод сравнения дискретных институциональных альтернатив позволяет выявить набор характеристик регуляторного контракта, значимых для его корректного исполнения. В ходе настоящего исследования не предполагаются определение конкретных параметров контракта и решение оптимизационной задачи, однако проводится сравнение исходов (на основе ожидаемых выигрышей) для участников соглашения в рамках альтернативных форм регуляторного контракта.

Взаимоотношения антимонопольных ведомств с контрагентами можно рассматривать в рамках регуляторных контрактов в антитрасте, которые в широком смысле представляют собой набор правил, по которым государство (в данном случае в лице антимонопольного органа) взаимодействует с компаниями и отдельными лицами. В отличие от классических контрактов, где достоверность обязательств может обеспечиваться близкими к нулевым издержкам переключения и многообразием контрагентов, в регуляторных контрактах, вне зависимости от характеристик обмена, проблема достоверности обязательств стоит более остро, что непосредственно связано с ограничением на возможности государства выступать гарантом регуляторных контрактов.

Таким образом, с учетом данного ограничения вне зависимости от частоты сделок и специфичности активов в регуляторных контрактах может возникать проблема достоверных обязательств при переходе от двухстороннего (между регулятором и компанией) к трехстороннему контракту (между регулятором, компа-

¹⁸ Центр технологического трансфера. URL: https://ctt.hse.ru/about_centre_pagetop (дата обращения: 25.05.2020).

¹⁹ Проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон “О защите конкуренции”». URL: <https://regulation.gov.ru/projects/npa=79428> (дата обращения: 01.08.2020).

нией и доверенным лицом). Далее рассмотрены альтернативные схемы управления транзакциями в регуляторных контрактах в антитрасте с применением инструментария теории игр и новой институциональной экономической теории.

Предпосылки моделирования регуляторных контрактов в антитрасте. Мониторинг исполнения предписания может проводиться регулятором или третьими лицами (доверенными лицами), обладающими специальными знаниями, необходимыми для анализа последствий действий компаний в рамках предписания. Ситуацию, когда антимонопольное ведомство самостоятельно проводит мониторинг исполнения предписания, можно рассматривать как статус-кво. Контракт между регулятором и доверенным лицом рассматривается как игры с неполной информацией между антимонопольным органом и доверенным лицом, антимонопольным органом и компанией, а также между доверенным лицом и компанией (по типу «дилеммы шерифа»²⁰) со следующими предпосылками.

1. Игроки взаимодействуют единожды. Данная предпосылка введена для упрощения анализа. При этом долгосрочные последствия нарушения условий договора со стороны доверенного лица включены в модель как параметр потерь (штраф), с которыми оно сталкивается в случае обнаружения регулятором невыполнения компанией предписания. Доверенное лицо сообщает антимонопольному ведомству о надлежащем выполнении компанией условий предписания. Данная предпосылка в реальных условиях может рассматриваться как требование к отсутствию знания о будущих контактах сторон между собой, что позволит избежать стратегического межвременного выбора контрагентов в указанных регуляторных контрактах. Например, если доверенное лицо рассчитывает на долгосрочное сотрудничество с компанией или антимонопольным органом, то выбор в таком случае будет отражать стремление к такому исходу, который будет выгодным для другой стороны, а не только для доверенного лица.
2. Каждый из игроков не обладает информацией о поведении контрагента в прошлом. Таким образом, первоначальная репутация игроков не оказывает влияния на условия заключения регуляторного контракта²¹.
3. Рассматривается игра с неполной информацией: игроки не знают о выборе контрагента до тех пор, пока все игроки не приняли решение. Эта предпосылка ослабляется для случая инициирования нарушения компанией условий регуляторного контракта: доверенное лицо информировано о приня-

²⁰ Согласно дилемме, шериф сталкивается с вооруженным подозреваемым. Оба должны одновременно принять решение о том, стрелять в другого или нет. Подозреваемый может относиться к одному из типов: «преступник» или «законопослушный». У шерифа есть только один тип. Подозреваемому известен его тип и тип шерифа, но шерифу он неведом. Таким образом, игра характеризуется неполнотой информации.

²¹ Использование предпосылки об отсутствии информации о поведении игроков в прошлом позволяет также обсуждать вопрос о появлении института доверенных лиц, а также о привлечении дополнительных экспертов к работе с ним. В данной работе не рассматриваются порядок заключения регуляторных контрактов и процедура выбора доверенного лица (а также наличие среди доверенных лиц экспертов с разным уровнем квалификации), однако в качестве продолжения развития модели могут изучаться альтернативные подходы к выбору доверенных лиц на основе таких характеристик, как опыт и уровень квалификации, определяющих вероятность выявления нарушений и издержки мониторинга предписания.

том компанией решении инициировать нарушение посредством выплаты доверенному лицу премии (компенсации).

4. Игроки не могут осуществлять компенсации другим игрокам, кроме случая компенсации компанией доверенному лицу за нарушение условий регуляторного контракта.
5. Взаимодействие происходит между регулятором, доверенным лицом и компанией, вовлечение других игроков рынка в процесс мониторинга предписания исключено.
6. Выигрыш участника (антимонопольного органа, доверенного лица и компании) в каждой из рассматриваемых альтернатив представляет собой сумму выгод и издержек от реализации разных исходов²².

Договорные отношения с участием доверенного лица, регулятора и компании можно рассматривать как трехсторонний регуляторный контракт, в котором задействованы три стороны:

- исполнитель (доверенное лицо) — субъект, который принимает на себя обязанности по совершению определенных действий в рамках контрактных отношений;
- адресат обещания (регулятор) — субъект, в чьих интересах действует исполнитель;
- третья сторона (компания, которой выдано предписание) — субъект, в отношении которого происходит заключение контракта.

Таблица 2. Набор стратегий игроков в регуляторном контракте

Игрок	Альтернатива 1 (status quo)	Альтернативы 2–5
Регулятор	Текущий мониторинг (проверять/не проверять) Итоговый мониторинг (проверять/не проверять)	Итоговый мониторинг (проверять/не проверять)
Компания	Выполнять предписания регулятора? (выполнять/не выполнять)	Выполнять предписания регулятора? (выполнять/не выполнять) Инициировать нарушение условий регуляторного контракта? (инициировать/не инициировать)
Доверенное лицо	—	Текущий мониторинг (проверять/не проверять)

²² В рамках статьи не предполагается решение задачи об оптимальных действиях игроков, поэтому их выигрыши будут попарно сравниваться для альтернативных вариантов регуляторного контракта. При этом предпочтительной альтернативой, с точки зрения каждого из игроков, будет считаться ситуация, когда они получают наибольший чистый выигрыш, в то время как для роста общественного благосостояния более приоритетным будет вариант с максимальной силой сдерживания нарушений условий контракта.

При этом статус-кво выступает как *альтернатива 1*, т. е. двухсторонний контракт²³, в котором регулятор использует собственных штатных экспертов, а не нанимает доверенных лиц (табл. 2). *Альтернативы 2–5* — ситуации, когда мониторинг исполнения предписания осуществляется доверенным лицом, деятельность которого оплачивается регулятором и/или компанией.

Далее рассматривается набор стратегий участников регуляторного контракта с точки зрения создаваемых условиями контракта стимулов для регулятора, доверенного лица и компании, исполняющей предписание.

3. Анализ дискретных альтернатив регуляторных контрактов в антитрасте

Альтернатива 1. Самостоятельный мониторинг регулятором исполнения предписания (двухсторонний контракт).

Проверка исполнения предписания проходит в два этапа: текущий контроль, который проводится в течение $n \in \{1, 2, \dots\}$ месяцев (кварталов или лет в зависимости от частоты текущего контроля) и итоговый контроль. Затраты на каждый этап промежуточного мониторинга составляют C , а на итоговый контроль — C^F . На рис. 1 представлена временная структура контрактации между регулятором и компанией, в отношении которой регулятор выносит предписание. Важно отметить, что все участники игры действуют в условиях асимметрии информации: в ходе проверки регулятор выявляет нарушение исполнения предписания с вероятностью $\theta \in [0; 1]$. Поскольку ФАС России является уполномоченным федеральным органом исполнительной власти в РФ, то в рамках данного исследования расходы и доходы регулятора ассоциируются с доходами и расходами федерального бюджета.

Выявление неисполнения или ненадлежащего исполнения предписания регулятора является основанием для признания сделки недействительной в судебном порядке по иску антимонопольного органа или наложения штрафа; в результате компания получит выигрыш в размере $(L - F)$, где F — величина штрафа, который должна заплатить компания, или, в случае признания сделки недействительной, — еще меньший выигрыш. Если регулятор не выявляет неисполнение или ненадлежащее исполнение предписания, то компания получает выигрыш H . Предположим также, что если компания нарушает условия предписания, то она извлекает больший выигрыш (в терминах потока будущей прибыли) по сравнению с ситуацией исполнения предписания: $H > L > L - F$.

Тогда в целях оптимального сдерживания (в терминах создания стимулов для следования предписанию, т. е. для того, чтобы компания рассматривала стратегию по исполнению предписания как доминирующую) необходимо соблюдение следующего ограничения (ожидаемый выигрыш от нарушения, при прочих равных, должен быть меньше выигрыша при исполнении предписания):

$$\theta(L - F) + (1 - \theta)H < L. \quad (1)$$

²³ Здесь и далее используется экономический подход к контрактации. Двухсторонний контракт предполагает двухсторонние взаимоотношения, включая зависимость стратегий контрагентов от действий друг друга.

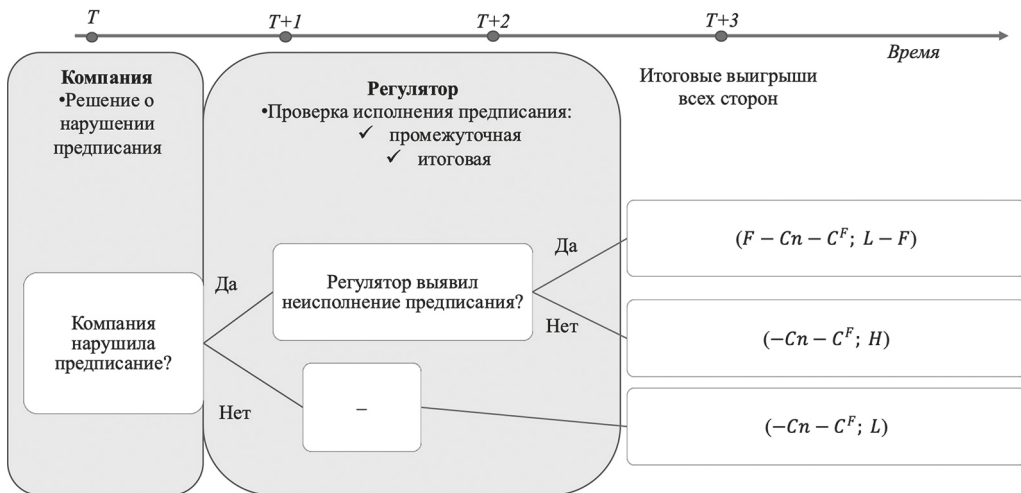


Рис. 1. Самостоятельный мониторинг регулятором исполнения предписания

Примечание. В скобках представлены выигрыши сторон (регулятора; компании).

Иными словами, для оптимального сдерживания и создания стимулов к выполнению предписаний регулятор должен подобрать штраф F и обеспечить такой уровень выявления неисполнения предписания θ (достоверность угрозы наказания), чтобы компании было выгодно выполнять предписание.

Регулятор может привлечь доверенное лицо к мониторингу исполнения предписания, что потенциально ведет к росту эффективности мониторинга (за счет повышения вероятности обнаружения нарушения) и снижению нагрузки на регулятора.

Альтернативы финансирования деятельности доверенных лиц. Вопрос о привлечении к мониторингу исполнения предписания доверенного лица неотделим от вопроса о возможных вариантах его финансирования. Рассмотрим возможные подходы к финансированию доверенных лиц:

- со стороны регулятора (*альтернатива 2*);
- за счет компании (*альтернатива 3*);
- гибридный метод (*альтернатива 4*).

Альтернатива 2. Мониторинг исполнения предписания с привлечением доверенного лица (трехсторонний контракт): регулятор финансирует деятельность доверенного лица.

В отличие от *альтернативы 1*, доверенное лицо проводит текущий контроль исполнения предписания, затраты на каждый этап промежуточного мониторинга составляют $C^{AE} < C$, так как компетенции доверенного лица в отдельных отраслях и процедурах способствуют снижению издержек мониторинга (рис. 2). Тогда функции регулятора сужаются до проведения итогового контроля исполнения предписания — затраты на его проведение составляют, как и ранее, C^F . Доверенное лицо получает финансирование от регулятора на покрытие своих текущих расходов в размере C за каждую единицу промежуточного контроля (всего n).

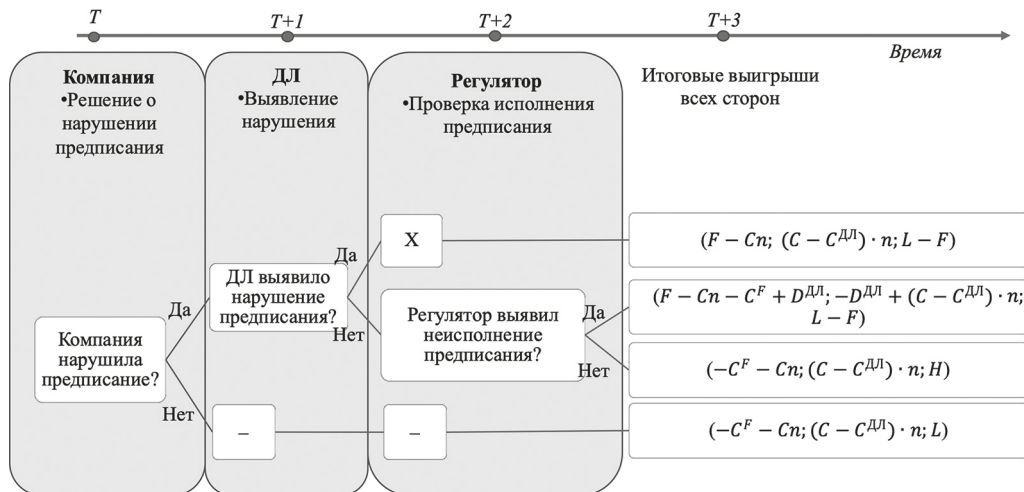


Рис. 2. Мониторинг исполнения предписания с привлечением доверенного лица, финансируемого за счет средств регулятора

Примечание. ДЛ — доверенное лицо; в скобках представлены выигрыши сторон (регулятор; доверенное лицо; компания); «X» — проверка регулятором не требуется; «—» — нарушение отсутствует.

Таким образом, доверенное лицо при надлежащем исполнении своих функций получает минимальную чистую прибыль в размере $(C - C^{ДЛ})n$. В противном случае (когда не выявлено неисполнение предписания, а регулятор в ходе итогового контроля установил данный факт) на доверенное лицо налагается штраф $(D^{ДЛ})$, который может составлять сумму, сопоставимую с чистой прибылью доверенного лица от участия в мониторинге. Наказанием может выступать и исключение из реестра доверенных лиц (репутационный риск).

Так же, как и в *альтернативе 1*, все участники действуют в условиях асимметрии информации: регулятор и доверенное лицо не знают, нарушила ли компания предписание, а компания осведомлена, что в ходе проверки регулятор выявляет нарушение исполнения предписания с вероятностью $\theta \in [0; 1]$, доверенное лицо — с вероятностью $\gamma \in [0; 1]$, $\theta \leq \gamma$. Это условие, наряду с $C^{ДЛ} < C$, отражает предположение о потенциально более высокой эффективности привлечения доверенного лица по сравнению с самостоятельным мониторингом со стороны регулятора. Это можно рассматривать как основание использования института доверенных лиц. При этом если доверенное лицо выявило нарушение исполнения предписания, дополнительная проверка регулятором не требуется.

Предположим, что вероятность выявления нарушения предписания на каждом этапе контроля не зависит от частоты контроля и предшествующих результатов мониторинга. Тогда для оптимального сдерживания (в терминах создания для компании стимулов для исполнения предписания) необходимо выполнение следующего ограничения, где слева представлена ожидаемая прибыль компании от нарушения предписания, а справа — от следования ему:

$$(1 - \gamma) [\theta(L - F) + (1 - \theta)H] + \gamma(L - F) < L. \quad (2)$$

Заметим, что в данном случае стимулы компании к исполнению предписания выше, чем в предыдущем случае (ожидаемый выигрыш от нарушения, при прочих равных, ниже, чем при исполнении предписания):

$$(1-\gamma)[\theta(L-F)+(1-\theta)H]+\gamma(L-F)<\theta(L-F)+(1-\theta)H<L. \quad (3)$$

Ожидаемый выигрыш регулятора в случае нарушения компанией предписания выше, чем в *альтернативе 1*:

$$\begin{aligned} \gamma(F-Cn)+(1-\gamma)[\theta(F-Cn-C^F+D^{ДЛ})+(1-\theta)(-Cn-C^F)] &= \\ = \gamma F-Cn+(1-\gamma)[\theta F-C^F+\theta D^{ДЛ}] &> \\ > \theta(F-Cn-C^F)+(1-\theta)(-Cn-C^F) &= \theta F-Cn-C^F. \end{aligned} \quad (4)$$

Таким образом, при прочих равных, регулятору выгоднее *альтернатива 2* по сравнению со статус-кво.

Доверенное лицо тоже оказывается мотивированным следовать условиям заключенного с регулятором договора в терминах прямых выгод и издержек (при ненулевом наказании и ненулевой вероятности выявления нарушения регулятором):

$$\theta((C-C^{ДЛ})n-D^{ДЛ})+(1-\theta)(C-C^{ДЛ})n < (C-C^{ДЛ})n. \quad (5)$$

Тогда у компании могут появиться стимулы инициировать нарушение договоренности доверенного лица с регулятором. Например, для снижения вероятности выявления доверенным лицом нарушения (γ) до нуля компания может предложить ему премию (M), которая будет повышать выигрыш доверенного лица по сравнению со стратегией следования договоренности с регулятором (6), и при этом нарушение будет все еще выгодным компании (7):

$$\begin{aligned} \theta((C-C^{ДЛ})n-D^{ДЛ})+(1-\theta)(C-C^{ДЛ})n+M &> (C-C^{ДЛ})n \text{ или} \\ M &> \theta \cdot D^{ДЛ}; \end{aligned} \quad (6)$$

$$\theta(L-F)+(1-\theta)H-M > L \text{ или } (1-\theta)(H-L) > M. \quad (7)$$

Таким образом, для нарушения условий договора со стороны доверенного лица размер премии для него должен составить:

$$\theta \cdot D^{ДЛ} < M < (1-\theta)(H-L). \quad (8)$$

Тогда определяющее значение имеют тяжесть штрафных санкций и вероятность обнаружения регулятором нарушений в действиях доверенного лица. При такой постановке вопроса может возникнуть проблема «мониторинга мониторящего», когда регулятор несет издержки мониторинга не только действий компании, но и доверенного лица.

Альтернатива 3. Мониторинг исполнения предписания с привлечением доверенного лица (трехсторонний контракт): компания финансирует деятельность доверенного лица.

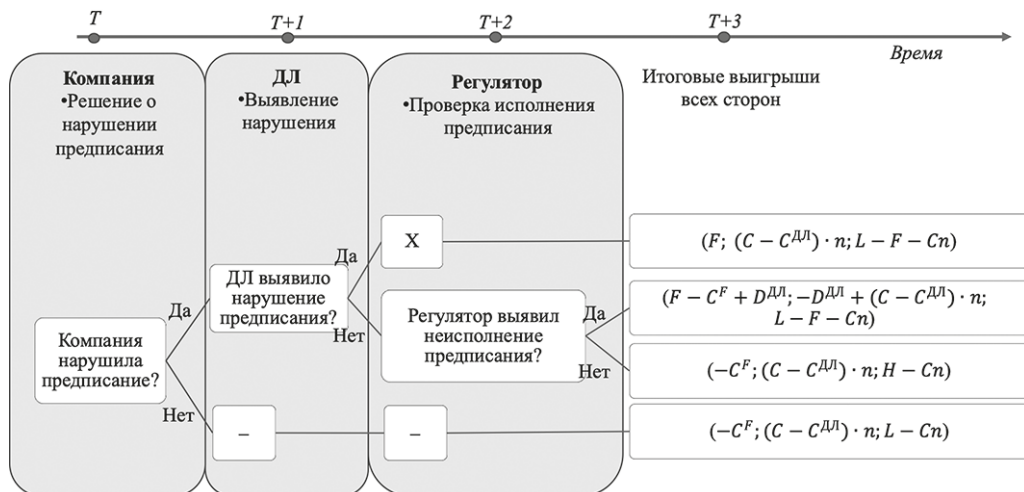


Рис. 3. Мониторинг исполнения предписания с привлечением доверенного лица, финансируемого за счет средств компании

Примечание. ДЛ — доверенное лицо; в скобках представлены выигрыши сторон (регулятор; доверенное лицо; компания); «Х» — проверка регулятором не требуется; «-» — нарушение отсутствует.

Альтернативным подходом к финансированию деятельности доверенного лица является оплата его услуг за счет средств компании (рис. 3). Как и в альтернативе 2, текущий контроль исполнения предписания проводит доверенное лицо, $C^{ДЛ} < C$. Регулятор осуществляет итоговый контроль исполнения предписания с издержками в размере C^F . Компания финансирует промежуточный мониторинг, осуществляемый доверенным лицом, в размере Cn . Все остальные выгоды и издержки в рассматриваемой альтернативе определяются аналогично альтернативе 2.

Тогда для оптимального сдерживания (в терминах создания для компании стимулов для исполнения предписания) необходимо выполнение следующего ограничения (ожидаемый чистый выигрыш компании от нарушения предписания (слева) должен быть ниже ожидаемого чистого выигрыша от исполнения (справа)):

$$(1 - \gamma) [\theta(L - F - Cn) + (1 - \theta)(H - Cn)] + \gamma(L - F - Cn) < L - Cn. \quad (9)$$

Заметим, что в данном случае стимулы компании к исполнению предписания аналогичны альтернативе 2, когда деятельность доверенного лица финансируется полностью за счет средств регулятора.

Ожидаемый выигрыш регулятора в случае нарушения компанией предписания (слева) выше, чем в альтернативах 1 и 2 (справа):

$$\begin{aligned} & \gamma(F) + (1 - \gamma) [\theta(F - C^F + D^{ДЛ}) + (1 - \theta)(-C^F)] = \\ & = \gamma F + (1 - \gamma) [\theta F - C^F + \theta D^{ДЛ}] > \\ & > \gamma F - Cn + (1 - \gamma) [\theta F - C^F + \theta D^{ДЛ}] > \theta F - Cn - C^F. \end{aligned} \quad (10)$$

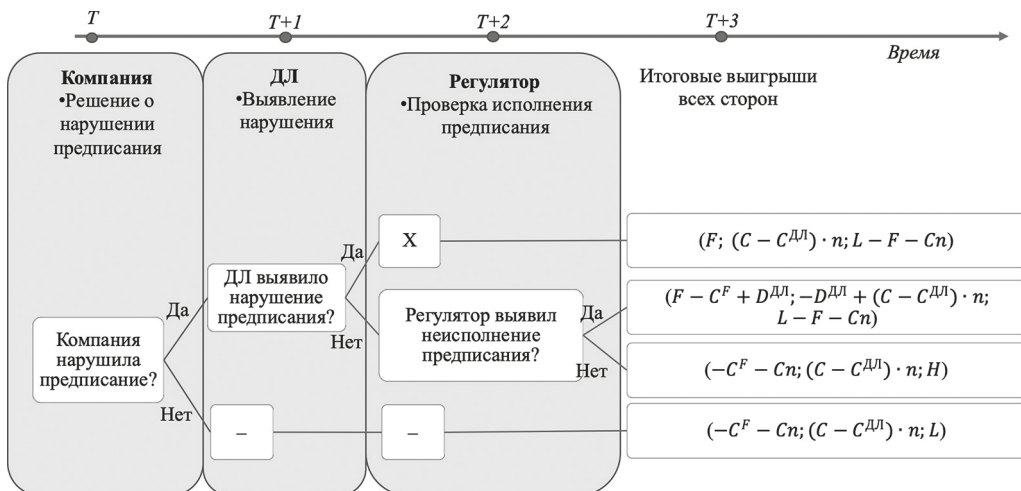


Рис. 4. Мониторинг исполнения предписания с привлечением доверенного лица по гибридно-методу финансирования

Примечание. ДЛ — доверенное лицо; в скобках представлены выигрыши сторон (регулятор; доверенное лицо; компания); «X» — проверка регулятором не требуется; «-» — нарушение отсутствует.

Стимулы доверенного лица к исполнению условий регуляторного контракта не отличаются от предыдущего случая (5), так как для него неважен источник финансирования.

У компании могут появиться стимулы инициировать нарушение условий регуляторного контракта между регулятором и доверенным лицом ((6)–(8)). При этом ограничение на оптимальный размер премии для компании не изменится, оно аналогично (8).

Таким образом, стимулы сторон не меняются при переходе от финансирования деятельности доверенного лица за счет средств регулятора к финансированию его деятельности компанией. Однако для регулятора в данной игре предпочтительнее второй вариант финансирования.

Альтернатива 4. Мониторинг исполнения предписания с привлечением доверенного лица (трехсторонний контракт): гибридный метод финансирования деятельности доверенного лица.

Гибридный подход к финансированию деятельности доверенного лица предусматривает следующую систему оплаты: регулятор несет издержки на финансирование в том случае, если ни доверенное лицо, ни регулятор не выявили нарушение компанией условий предписания (это может произойти в условиях отсутствия нарушения, а также в случае ошибки как регулятора, так и доверенного лица)²⁴, а если факт нарушения установлен, то компания оплачивает услуги доверенного лица (рис. 4).

²⁴ Так как разработанная модель не содержит межвременного компонента (дисконтирования), то порядок расчетов с доверенным лицом не принципиален: первоначально его услуги могут быть оплачены компанией, а по окончании взаимодействия издержки могут быть компенсированы регулятором (и наоборот) в соответствии с условиями регуляторного контракта.

Тогда для оптимального сдерживания (в терминах создания для компании стимулов для исполнения предписания) необходимо выполнение следующего ограничения:

$$(1-\gamma)[\theta(L-F-Cn)+(1-\theta)H]+\gamma(L-F-Cn)<L. \quad (11)$$

Необходимо отметить, что в данном случае стимулы компании к исполнению предписания выше по сравнению с *альтернативами 2 и 3* и предпочтительнее *альтернативы 1* ((3) и (9)), когда деятельность доверенного лица финансируется полностью за счет средств регулятора и компании, соответственно.

Ожидаемый выигрыш регулятора в случае нарушения компанией предписания выше, чем в *альтернативах 1, 2* и ниже ожидаемого выигрыша в *альтернативе 3* ((11) и (12)):

$$\begin{aligned} \gamma(F)+(1-\gamma)[\theta(F-C^F+D^{ДЛ})+(1-\theta)(-C^F-Cn)] = \\ = \gamma F+(1-\gamma)[\theta F-C^F+\theta D^{ДЛ}-(1-\theta)Cn]; \end{aligned} \quad (12)$$

$$\begin{aligned} \gamma F+(1-\gamma)[\theta F-C^F+\theta D^{ДЛ}] > \gamma F+(1-\gamma)[\theta F-C^F+\theta D^{ДЛ}-(1-\theta)Cn] > \\ > \gamma F-Cn+(1-\gamma)[\theta F-C^F+\theta D^{ДЛ}] > \theta F-Cn-C^F. \end{aligned} \quad (13)$$

Стимулы доверенного лица к исполнению условий регуляторного контракта не отличаются от двух предыдущих альтернатив (5).

Как и ранее, у компании появляются стимулы инициировать нарушение доверенным лицом условий регуляторного контракта, однако в данном случае готовность компании платить за нарушение им условий регуляторного контракта будет ниже:

$$\begin{aligned} \theta(L-F-Cn)+(1-\theta)H-M > L \text{ или } (1-\theta)(H-L)-\theta Cn > M; \\ \theta \cdot D^{ДЛ} < M < (1-\theta)(H-L)-\theta Cn. \end{aligned} \quad (14)$$

Рассмотрим альтернативные механизмы создания стимулов к следованию условиям регуляторного контракта. В качестве базовой будет выступать *альтернатива 4*, когда деятельность доверенного лица финансируется регулятором или компанией: если нарушение не выявлено (по причине его отсутствия или в случае ошибки регулятора и доверенного лица) — регулятором, в противном случае — компанией.

Стимулы, поддерживающие достоверность обязательств доверенного лица. Рассмотрим альтернативные подходы к созданию дополнительных стимулов для доверенного лица не вступать в сговор с компанией, инициирующей нарушение предписания регулятора:

- регулятор создает дополнительные стимулы в виде доли штрафа, наложенного на компанию (*альтернатива 5*);
- создание достоверных обязательств с помощью системы залогов (*альтернатива б*).

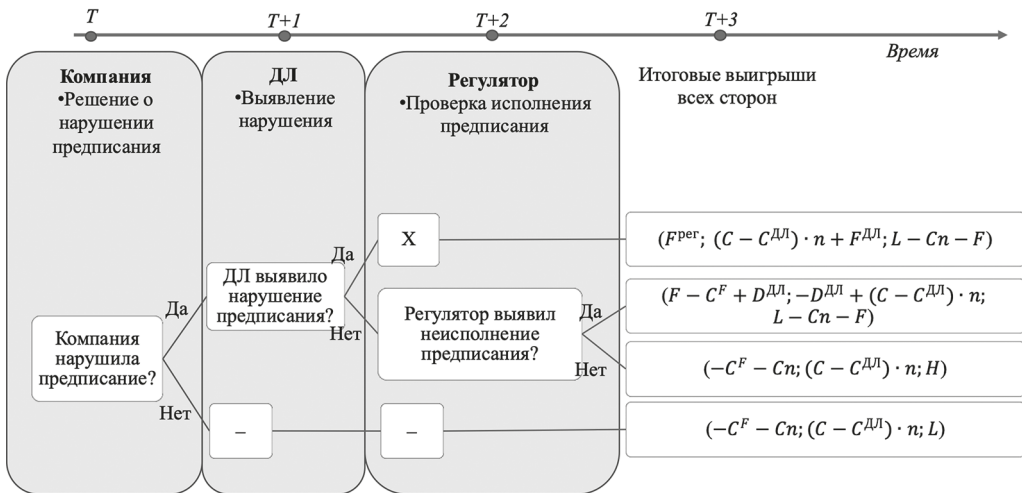


Рис. 5. Доход от штрафных санкций в системе мониторинга с привлечением доверенного лица

Примечание. ДЛ — доверенное лицо; в скобках представлены выигрыши сторон (регулятор; доверенное лицо; компания); «X» — проверка регулятором не требуется; «-» — нарушение отсутствует.

Альтернативы 5 и 6 являются развитием альтернатив 2–4 в части настройки стимулов доверенного лица. Таким образом, они основаны на прежних предположениях, при этом в качестве базовой альтернативы взаимодействия контрагентов принята альтернатива 4.

Альтернатива 5. Мониторинг исполнения предписания с привлечением доверенного лица: распределение дохода от штрафных санкций.

В отличие от альтернативы 4, в данном случае, если доверенное лицо выявляет нарушение, то штраф, который компания платит за уклонение от выполнения предписания, регулятор и доверенное лицо делят между собой ($F = F^{\text{ДЛ}} + F^{\text{рег}}$), что показано на рис. 5.

Ожидаемый выигрыш регулятора в случае нарушения компанией предписания не превышает ожидаемый выигрыш в альтернативе 4:

$$\begin{aligned} \gamma F^{\text{рег}} + (1 - \gamma) [\theta F - C^F + \theta D^{\text{ДЛ}} - (1 - \theta) Cn] &\leq \\ &\leq \gamma F + (1 - \gamma) [\theta F - C^F + \theta D^{\text{ДЛ}} - (1 - \theta) Cn]. \end{aligned} \quad (15)$$

Если вероятность выявления доверенным лицом нарушения предписания составляет $\gamma \in [0; 1]$, $\gamma \geq \theta$, то условие оптимального сдерживания компании будет иметь следующий вид (стимулы компании аналогичны альтернативе 4):

$$\gamma(L - Cn - F) + (1 - \gamma) [\theta(L - Cn - F) + (1 - \theta)H] < L. \quad (16)$$

Если вероятность выявления нарушения предписания регулятором на этапе итоговой проверки составляет θ , то условие оптимального сдерживания доверенного лица приобретает вид:

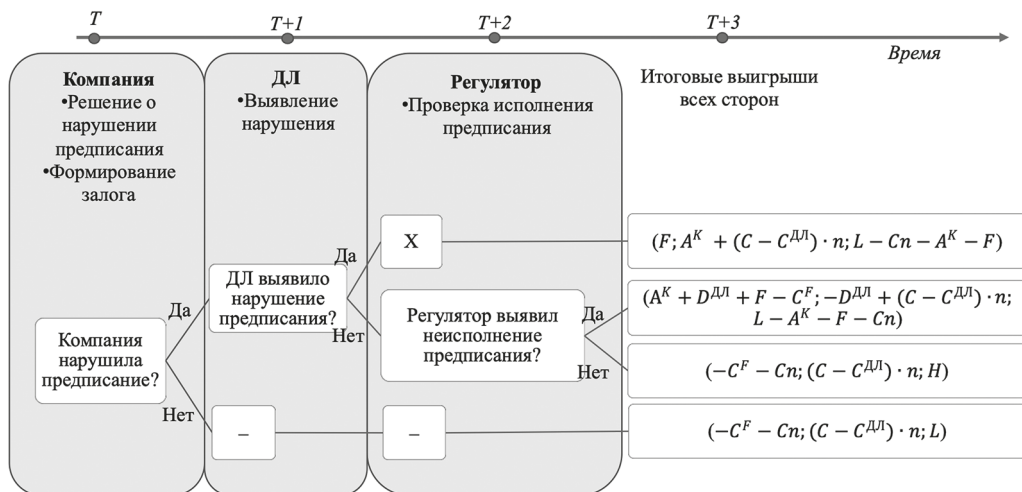


Рис. 6. Мониторинг исполнения предписания с привлечением доверенного лица и системой залогов

Примечание. ДЛ — доверенное лицо; в скобках представлены выигрыши сторон (регулятор; доверенное лицо; компания); «X» — проверка регулятором не требуется; «-» — нарушение отсутствует.

$$\theta(-D^{ДЛ} + (C - C^{ДЛ}) \cdot n) + (1 - \theta)(C - C^{ДЛ}) \cdot n < (C - C^{ДЛ}) \cdot n + F^{ДЛ};$$

$$\theta(-D^{ДЛ}) < F^{ДЛ}. \quad (17)$$

Если вероятность выявления регулятором нарушения ненулевая, то доверенное лицо предпочтет следовать условиям регуляторного контракта.

При этом если у компании появляются стимулы вступить в сговор с доверенным лицом, то компания должна предложить ему премию и тем самым снизить вероятность выявления нарушения γ :

$$F^{ДЛ} + \theta D^{ДЛ} < M < (1 - \theta)(H - L) - \theta Cn. \quad (18)$$

Основным ограничением для альтернативы 5 может стать ее блокировка со стороны антимонопольного ведомства, так как в результате реализации разных исходов регулятор, с его точки зрения, недополучает часть штрафа.

Альтернатива 6. Система залогов рассматривается как инструмент создания достоверных обязательств.

Пусть на первом этапе компания вносит транзакционно специфичный залог в размере A^K . В отличие от предыдущего случая, если доверенное лицо выявляет нарушение, то регулятор передает ему залог компании в полном объеме A^K . Если же доверенное лицо не выявляет неисполнение предписания, а регулятор устанавливает данный факт, то залог переходит регулятору. В данном случае регулятор и доверенное лицо не делят штраф (рис. 6).

Ожидаемый выигрыш регулятора в случае нарушения компанией предписания не превышает ожидаемый выигрыш в альтернативе 4:

$$\begin{aligned} \gamma F + (1-\gamma) \left[\theta (A^K + D^{\text{ДЛ}} + F - C^F) + (1-\theta) (-C^F - Cn) \right] = \\ = \gamma F + (1-\gamma) \left[\theta (A^K + F + D^{\text{ДЛ}}) - C^F - (1-\theta) Cn \right]. \end{aligned} \quad (19)$$

Если вероятность выявления нарушения предписания доверенным лицом составляет $\gamma \in [0; 1]$, $\gamma \geq \theta$, то условие оптимального сдерживания компании в данном случае будет иметь следующий вид:

$$\gamma (L - A^K - Cn - F) + (1-\gamma) \left[\theta (L - A^K - Cn - F) + (1-\theta) H \right] < L. \quad (20)$$

Если вероятность выявления регулятором нарушения предписания на этапе итоговой проверки составляет θ , то условие оптимального сдерживания доверенного лица следующее:

$$\begin{aligned} \theta (-D^{\text{ДЛ}} + (C - C^{\text{ДЛ}}) * n) + (1-\theta) (C - C^{\text{ДЛ}}) * n < (C - C^{\text{ДЛ}}) * n + A^K; \\ \theta (-D^{\text{ДЛ}}) < A^K. \end{aligned} \quad (21)$$

Иными словами, для того чтобы склонить доверенное лицо к вступлению в сговор, компании необходимо в общей сложности заплатить ему сумму в размере $A^K + \theta D^{\text{ДЛ}} < M$. При этом сохраняется ограничение на готовность компании заплатить доверенному лицу «премию» за сговор:

$$\left[\theta (L - A^K - Cn - F) + (1-\theta) H \right] - M > L$$

или

$$M > (1-\theta) (H - L) - \theta (A^K + Cn + F). \quad (22)$$

Хотя данный механизм не обеспечивает идеальное сдерживание, система залогов способствует более эффективной настройке стимулов с точки зрения предпочтительных стратегий поведения компании и доверенного лица в ходе мониторинга исполнения предписания, выданного регулятором. Далее представлено сравнение стимулов участников при альтернативных регуляторных контрактах.

4. Обобщение выводов моделирования дискретных альтернатив регуляторных контрактов

Для выбора наиболее эффективного (среди рассмотренных в исследовании) дизайна регуляторного контракта необходимо провести сравнение *альтернатив 1–6* с точки зрения условий сдерживания оппортунистического поведения. В табл. 3–4 представлены результаты моделирования регуляторных контрактов и тонированы предпочтительные альтернативы, а также сформулированы основания для их выбора в качестве трехсторонних регуляторных контрактов.

По итогам сравнения альтернативных методов финансирования деятельности доверенного лица (табл. 3) наибольший ожидаемый выигрыш регулятор получает в случае применения *альтернативы 3* (компания финансирует деятельность до-

веренного лица). Это может привести к тому, что хотя с точки зрения предотвращения сговора между доверенным лицом и компанией *альтернатива 3* более эффективна, возникнет ситуация, когда регулятор предпочтет заблокировать данный вариант регуляторного контракта. При этом с точки зрения создаваемых стимулов предпочтительной является *альтернатива 4* (гибридный метод финансирования деятельности доверенного лица). Для преодоления блокировки антимонопольным органом *альтернатив 3* и *4* могут быть использованы компенсационные сделки²⁵.

Сравнение альтернативных вариантов стимулирования доверенного лица для снижения вероятности инициации компанией нарушения (табл. 4) показало, что с точки зрения оптимального сдерживания предпочтительной является *альтернатива 6*, которая предполагает использование системы залогов для создания достоверных обязательств. Преимущества заключаются в том, что при ее применении, во-первых, регулятор получает более высокий ожидаемый выигрыш; во-вторых, компания сталкивается с более весомыми стимулами к исполнению предписания; в-третьих, имеют место наиболее слабые стимулы к сговору между компанией и доверенным лицом.

Необходимо более подробно остановиться на ограничениях представленного в исследовании подхода к моделированию регуляторных контрактов. Универсальность результатов моделирования определяется набором предпосылок и допущений, которые формируются для операционализации модели. Проведенный анализ условий контрактного взаимодействия регулятора, доверенного лица и компании-исполнителя предписания имеет ряд ограничений, связанных с жесткостью предпосылок:

- в модели предполагается единичное взаимодействие участников, однако в долгосрочном периоде доверенное лицо может привлекаться для мониторинга исполнения дополнительных требований антимонопольного ведомства в случае выявления регулятором неполного исполнения компанией требований предписания;
- модель предусматривает наличие единичного коэффициента дисконтирования будущих доходов контрагентов, вместе с тем использование неединичных коэффициентов может повлиять на порядок расчетов между сторонами контракта²⁶;
- если в предпосылках модели обозначено отсутствие информации у контрагентов о прошлом друг друга, то в реальной практике эффект репутации оказывает значительное влияние на условия контракта, жесткость предписания и санкций за оппортунизм;
- в случае применения механизма залогов в модели контрагенты (залогодатель и залогодержатель) залог оценивают асимметрично: залог имеет высо-

²⁵ Разработка условий компенсационной сделки в рассматриваемых регуляторных контрактах не входит в задачи данной статьи, однако с учетом проведенного анализа можно сказать, что стимулы компании в *альтернативе 4* оказываются сильнее, чем ожидаемые потери антимонопольного органа в случае перехода от *альтернативы 3* к *альтернативе 4*, т. е. использование тех же ресурсов, при прочих равных, дает лучший результат с точки зрения сдерживания нарушений условий контракта.

²⁶ Важно отметить, что хотя порядок расчетов между контрагентами при ненулевом коэффициенте дисконтирования изменится, ранее сделанные выводы о соотношении стимулов для сторон в рассмотренных альтернативах сохранятся в силе.

Таблица 3. Сравнение результатов моделирования альтернативных вариантов регуляторных контрактов в антирасте: варианты финансирования деятельности доверенного лица

Критерий сравнения	Статус-кво (альтернатива 1)	Сравнение стимулов	Привлечение ДЛ (альтернативы 2-4)	Формула/ альтернатива	Сравнение альтернатив в терминах оптимального содержания
Ожидаемый выигрыш регулятора в случае нарушения компанией предписания и фиксированной вероятности ДЛ выявить нарушение	$\theta F - Cn - C^F$	<	$\gamma F - Cn + (1 - \gamma) [\theta F - C^F + \theta D^{ДЛ}]$	(4)/А-2	Ожидаемый чистый выигрыш регулятора выше в <i>альтернативе</i> 3, на втором месте — <i>альтернатива</i> 4; $1 \ll 2 \ll 4 \ll 3$
		<	$\gamma F + (1 - \gamma) [\theta F - C^F + \theta D^{ДЛ}]$	(10)/А-3	
		<	$\gamma F + (1 - \gamma) [\theta F - C^F + \theta D^{ДЛ} - (1 - \theta) Cn]$	(12-13)/А-4	
Сравнение стимулов компании следовать предписанию регулятора	$\theta(L - F) + (1 - \theta)H < L$	X	$(1 - \gamma) [\theta(L - F) + (1 - \theta)H] + \gamma(L - F) < L$	(2)/А-2	С точки зрения оптимального содержания <i>альтернативы</i> 2 и 3 создают сопоставимые по силе стимулы для компании для исполнения предписания регулятора: $1 \ll 4 \ll 2 = 3$
			$(1 - \gamma) [\theta(L - F - Cn) + (1 - \theta)(H - Cn)] + \gamma(L - F - Cn) < L - Cn$	(9)/А-3	
			$(1 - \gamma) [\theta(L - F - Cn) + (1 - \theta)H] + \gamma(L - F - Cn) < L$	(11)/А-4	
Сравнение стимулов ДЛ выявлять нарушение предписания	-	X	$\theta(-D^{ДЛ}) < 0$	(5)/А-2	Рассмотренные альтернативы создают стимулы для ДЛ добросовестно выявлять нарушения (при отсутствии инициации нарушения со стороны компании): $2 = 3 = 4$
Минимальный размер «премии» ДЛ за створ с компанией	-	X	$\theta \cdot D^{ДЛ}$	(6)/А-2	С точки зрения условий на премию для ДЛ со стороны компании за сокрытие нарушения предпочтительнее <i>альтернатива</i> 4, так как она сокращает возможность переговоров между компанией и ДЛ: $2 = 3 \ll 4$
			$(1 - \theta)(H - L)$	(6)/А-3 (6), (14)/А-4	
Максимальный размер «премии» ДЛ за створ с компанией	-	X	$(1 - \theta)(H - L) - \theta Cn$	(7)/А-2 (7)/А-3	

Примечание. ДЛ — доверенное лицо; А-1-А-4 — альтернативы 1-4; прочерки — доверенное лицо не привлекается для мониторинга исполнения предписания; «X» — не подлежит сравнению.

Таблица 4. Сравнение результатов моделирования альтернативных вариантов регуляторных контрактов в антитрасте: сравнение вариантов стимулирования соблюдения условий регуляторного контракта доверенным лицом

Критерий сравнения	Базовая альтернатива (альтернатива 4)	Сравнение стимулов	Привлечение ДЛ и варианты его стимулирования (альтернативы 5-6)	Формула/ альтернатива	Сравнение альтернатив в терминах оптимального сдерживания
Ожидаемый выигрыш регулятора в случае нарушения компанией предписания и фиксированной вероятности ДЛ вызвать нарушение	$\gamma F + (1 - \gamma) \times [\theta F - C^F + \theta D^{ДЛ} - (1 - \theta) C_n]$	>	$\gamma F^{рег} + (1 - \gamma) [\theta F - C^F + \theta D^{ДЛ} - (1 - \theta) C_n]$	(15)/А-5	Наиболее предпочтительным для регулятора в терминах ожидаемого выигрыша является <i>альтернатива 6*</i> : $5 \leq 4 \ll 6$
		<	$\gamma F + (1 - \gamma) \times [\theta(A^K + F + D^{ДЛ}) - C^F - (1 - \theta) C_n]$	(19)/А-6	
Сравнение стимулов компании следовать предписанию регулятора	$\gamma(L - F - C_n) + (1 - \gamma) \times [\theta(L - F - C_n) + (1 - \theta)H] < L$	=	$\gamma(L - C_n - F) + (1 - \gamma) [\theta(L - C_n - F) + (1 - \theta)H] < L$	(16)/А-5	С точки зрения оптимального сдерживания <i>альтернатива 6</i> создает для компании наибольшие стимулы для исполнения предписания регулятора: $4 = 5 \leq 6$
		<	$\gamma(L - A^K - C_n - F) + (1 - \gamma) [\theta(L - A^K - C_n - F) + (1 - \theta)H] < L$	(20)/А-6	
Сравнение стимулов ДЛ вызвать нарушение предписания	$\theta(-D^{ДЛ}) < 0$	=	$\theta(-D^{ДЛ}) < F^{ДЛ}$	(17)/А-5	<i>Альтернатива 6</i> создает для ДЛ сильные стимулы добросовестно выявлять нарушения (при отсутствии стовора с компанией): $4 = 5 \leq 6$
		<	$\theta(-D^{ДЛ}) < A^K$	(21) /А-6	
Минимальный размер «премии» ДЛ за стовор с компанией	$\theta * D^{ДЛ}$	X	$F^{ДЛ} + \theta D^{ДЛ}$	(18)/А-5	<i>Альтернатива 6</i> является предпочтительной, так как снижает возможность переговоров между компанией и ДЛ и готовность ДЛ участвовать в нарушении: $4 \ll 5 \leq 6$
			$A^K + \theta D^{ДЛ}$	(21) /А-6	
Максимальный размер «премии» ДЛ за стовор с компанией	$(1 - \theta)(H - L) - \theta C_n$	X	$(1 - \theta)(H - L) - \theta C_n$	(18)/А-5	
			$(1 - \theta)(H - L) - \theta(A^K + C_n + F)$	(22) /А-6	

Примечание. ДЛ — доверенное лицо; А-5—А-6 — *альтернативы 5-6*; * — при $A^K > \frac{1 - \theta}{\theta(1 - \gamma)} C_n$ альтернатива 6 связана с более высоким ожидаемым выигрышем регулятора; «X» — не подлежит сравнению.

- кую ценность для залогодателя, но низкую — для залогодержателя. Однако на практике оценки полезности залога в ликвидной форме (денежные залогов) залогодателя и залогодержателя являются относительно одинаковыми, что создает риск провоцирования нарушения условий договора. Выбор эффективной формы залога может решить данную проблему (табл. 1), например потеря в цене продажи активов оценивается компанией как существенная, а для доверенного лица и регулятора может не иметь значения — подобный залог снижает вероятность удержания залога компании. Вместе с тем штраф доверенному лицу в случае сговора с компанией с большей вероятностью связан с возникновением проблемы «уродливой принцессы», по сравнению с репутационным залогом, так как потеря репутации доверенного лица более значима для доверенного лица, чем для регулятора;
- одной из базовых предпосылок модели является наличие ошибок правоприменения 1-го и 2-го рода как в деятельности регулятора, так и при выполнении функций мониторинга доверенным лицом. Необходимо отметить, что под ошибками правоприменения 1-го рода понимается ситуация наказания невиновного или чрезмерно строгое наказание нарушителя; ошибки правоприменения 2-го рода предполагают чрезмерно мягкое наказание нарушителя или полное отсутствие наказания [Шаститко, 2010]. Однако модель не предусматривает проведение динамического анализа изменения вероятностей ошибок правоприменения, хотя за счет привлечения доверенного лица высвобождаются ресурсы регулятора, что может способствовать снижению издержек и росту вероятности выявления нарушения.

Заключение

Интерес к теме института доверенных лиц обусловлен возросшей сложностью и комплексностью анализа рынков в антимонопольном правоприменении в целом и сделок экономической концентрации в частности. Если в зарубежной практике институт доверенных лиц является полноценным инструментом антимонопольной политики, то в российском антитрасте единственный прецедент — это кейс Bayer — Monsanto. Процесс согласования данной сделки, предмет которой непосредственно относится к вопросам цифровой экономики, выявил ряд проблем в части подходов к анализу рынка и оценке эффектов сделки для конкуренции, включая возможности и ограничения использования экспертного знания и института доверенных лиц. Данные проблемы нашли отражение в пятом антимонопольном пакете, который предоставляет возможность привлечения эксперта для проведения экспертизы как на этапе выдачи предписания, так и для контроля за его исполнением.

Математическая модель, представленная в статье, основана на ряде предпосылок, упрощающих отдельные параметры институциональной среды контроля сделок экономической концентрации, однако данные упрощения являются необходимыми для операционализации модели и не искажают выводов относительно базовых различий между рассмотренными подходами к выбору условий контракта. Результаты моделирования доказывают эффективность (в терминах оптимального сдерживания) гибридного подхода к финансированию деятельности доверенного лица — регулятор финансирует мониторинг, если ни доверенное лицо, ни регу-

лятор не выявили нарушение компанией условий предписания, а если нарушение обнаружено, то компания оплачивает услуги доверенного лица. Кроме того, продемонстрированы преимущества системы залогов как инструмента создания достоверных обязательств в трехсторонних регуляторных контрактах.

Проектирование механизма привлечения доверенных лиц — нетривиальная задача как с экономической, так и с юридической точки зрения в силу проблемы достоверности обязательств и асимметрии информации между участниками трехстороннего регуляторного контракта. В настоящей работе не проводится разбор альтернативных способов стимулирования следования условиям регуляторных контрактов (например, программы ослабления наказания) с позиции поиска механизмов снижения асимметрии информации при осуществлении мониторинга исполнения предписаний, что может стать предметом дальнейшего анализа. Наряду с этим в качестве возможных направлений исследования рассматриваются расширение математической модели в терминах проблемы принципала–агента с информационной асимметрией, а также апробация модели на основе данных антимонопольных дел/решений в отношении СЭК (при условии наличия открытых данных).

Литература

- Иванов А., Войниканис Е. (2018) Институт доверенного лица и антимонопольное регулирование цифровой экономики. *Закон*. № 7. С. 134–147.
- Шаститко А. (2006) Достоверные обязательства в контрактных отношениях. *Вопросы экономики*. № 4. С. 126–143.
- Шаститко А. (2010) Верховенство права: предметное поле, экономические последствия, пути утверждения. Москва: МАКС Пресс. 40 с.
- Blanke G., Landolt P. (2011) *EU and US Antitrust Arbitration: A Handbook for Practitioners*. London, Kluwer Law International. 2252 p.
- Calkins S. (1998) In Praise of Antitrust Litigation: The Second Annual Bernstein Lecture. *St. John's Law Review*, vol. 72, pp. 1–42.
- Cosnita A., Tropeano J. (2009) Negotiating remedies: Revealing the merger efficiency gains. *International Journal of Industrial Organization*, vol. 27, no. 2, pp. 188–196.
- Dnes A. (1996) The Economic Analysis of Franchise Contracts. *Journal of institutional and theoretical economics*, no. 2, pp. 297–324.
- Duso T., Gugler K., Yurtoglu B. (2011) How effective is European merger control? *European Economic Review*, vol. 55, no. 7, pp. 980–1006.
- Gyselen L. (2006) *Merger Remedies Policy In The EU and USA*. URL: <https://www.arnoldporter.com/en/perspectives/publications/2007/10/merger-remedies-policy-in-the-eu-and-usa> (дата обращения: 25.05.2020).
- Kalpana T. (2019) *Promoting Competition in Innovation Through Merger Control in the ICT Sector*. Berlin, Springer. 328 p.
- Mendoza D. (2016) Antitrust in the New Economy: Case Google Inc. against Economic Competition on Web. *Mexican Law Review*, vol. 8, no. 2, pp. 1–29.
- Motta M., Peitz M. (2020) *Big Tech Mergers*. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167624520300111> (дата обращения: 25.05.2020).
- Porter R. (2020) *Mergers and coordinated effects*. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167718720300059> (дата обращения: 25.05.2020).
- Ritter C. (2016) How Far Can the Commission Go When Imposing Remedies for Antitrust Infringements? *Journal of European Competition Law & Practice Advance*, vol. 7, no. 9, pp. 1–12.
- Sha Y., Kang Ch., Wang Z. (2020) Economic policy uncertainty and mergers and acquisitions: Evidence from China. *Economic Modelling*, vol. 89, pp. 590–600.
- Van den Bergh R., Camesasca P. (2006) *European Competition Law and Economics. A Comparative Perspective*. London, Sweet & Maxwell. 465 p.

Контактная информация:

Шаститко Андрей Евгеньевич — д-р экон. наук; проф., aes@ranepa.ru
Маркова Ольга Анатольевна — мл. науч. сотр.; markova-oa@ranepa.ru
Мелешкина Анна Игоревна — науч. сотр.; meleshkina-ai@ranepa.ru

Regulatory contract usage in case of antitrust mergers and acquisitions control*

A. E. Shastitko, O. A. Markova, A. I. Meleshkina

Lomonosov Moscow State University,
1, Leninskie gory, Moscow, 119991, Russian Federation
Center for Studies of Competition and Economic Regulation RANEPА,
82, pr. Vernadskogo, Moscow, 119571, Russian Federation

For citation: Shastitko A. E., Markova O. A., Meleshkina A. I. (2021) Regulatory contract usage in case of antitrust mergers and acquisitions control. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, vol. 37, iss. 1, pp. 3–33. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2021.101>

The article provides an analysis of counterparties' benefits and costs within the framework of regulatory contracts the object of which is structural prescriptions issued by the antimonopoly authority controlling mergers and acquisitions. The purpose of the study is to identify discrete institutional alternatives for creating credible commitments in regulatory contracts with the participation of the monitoring trustee (taking into account the risk of distorted incentives). The object of the study is the regulatory contract between the regulator, the trustee, and the company (merger participant) in the case of divestiture, since this situation is the most sensitive in terms of setting incentives and risks of opportunism. The subject of the study is credible commitments in such regulatory contracts. The analysis is based on methods of new institutional economics and of law and economics, and it employs mathematical modeling. The comparative analysis of discrete institutional alternatives is used as the main methodological approach, and it is based on an analysis of action coordination forms and harmonization of economic agents' expectations — in this case, the antimonopoly agency, a trustee, and companies involved in mergers and acquisitions transactions. Advantages and disadvantages of the following contracting options were identified: independent monitoring by the regulator; monitoring with the involvement of a trustee whose activities are financed by the competition authority or the company; a hybrid approach financing trustee activities; distribution of income from penalties as a way for financing trustee activities; and a system of pledges in a tripartite contract. The article also defines the conditions for credible commitments within the framework of regulatory contracts. The results of this research can be used as a guideline for institutional design in the Russian antitrust enforcement system.

Keywords: trustee, credible commitments, antitrust order, merger, fifth antimonopoly package.

* The article was prepared as part of the research work of the state task of the RANEPА.

References

- Blanke G., Landolt P. (2011) *EU and US Antitrust Arbitration: A Handbook for Practitioners*. London, Kluwer Law International. 2252 p.
- Calkins S. (1998) In Praise of Antitrust Litigation: The Second Annual Bernstein Lecture. *St. John's Law Review*, vol. 72, pp. 1–42.
- Cosnita A., Tropeano J. (2009) Negotiating remedies: Revealing the merger efficiency gains. *International Journal of Industrial Organization*, vol. 27, no. 2, pp. 188–196.
- Dnes A. (1996) The Economic Analysis of Franchise Contracts. *Journal of institutional and theoretical economics*, no. 2, pp. 297–324.
- Duso T., Gugler K., Yurtoglu B. (2011) How effective is European merger control? *European Economic Review*, vol. 55, no. 7, pp. 980–1006.
- Gyselen L. (2006) *Merger Remedies Policy In The EU and USA*. URL: <https://www.arnoldporter.com/en/perspectives/publications/2007/10/merger-remedies-policy-in-the-eu-and-usa> (accessed: 25.05.2020).
- Ivanov A., Voinikanis E. (2018) Trustee and antimonopoly regulation in the digital economy. *Zakon*, no. 7, pp. 134–147. (In Russian)
- Kalpana T. (2019) *Promoting Competition in Innovation Through Merger Control in the ICT Sector*. Berlin, Springer. 328 p.
- Mendoza D. (2016) Antitrust in the New Economy: Case Google Inc. against Economic Competition on Web. *Mexican Law Review*, vol. 8, no. 2, pp. 1–29.
- Motta M., Peitz M. (2020) *Big Tech Mergers*. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167624520300111> (accessed: 25.05.2020).
- Porter R. (2020) *Mergers and coordinated effects*. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167718720300059> (accessed: 25.05.2020).
- Ritter C. (2016) How Far Can the Commission Go When Imposing Remedies for Antitrust Infringements? *Journal of European Competition Law & Practice Advance*, vol. 7, no. 9, pp. 1–12.
- Sha Y., Kang Ch., Wang Z. (2020) Economic policy uncertainty and mergers and acquisitions: Evidence from China. *Economic Modelling*, vol. 89, pp. 590–600.
- Shastitko A. (2006) Credible Commitments in Contract Relations. *Voprosy ekonomiki*, no. 4, pp. 126–143. (In Russian)
- Shastitko A. (2010) *Rule of law: subject field, economic consequences, ways of approval*. Moscow, MAKS Press. 40 p. (In Russian)
- Van den Bergh R., Camesasca P. (2006) *European Competition Law and Economics. A Comparative Perspective*. London, Sweet & Maxwell. 465 p.
- Williamson O. (1985) *The economic institutions of capitalism. Firms, markets, relational contracting*. New York, Free Press. 450 p.

Received: 29.05.2020

Accepted: 28.12.2020

Authors' information:

Andrey E. Shastitko — Dr. Sci. in Economics, Professor; aes@ranepa.ru

Olga A. Markova — Junior Researcher; markova-oa@ranepa.ru

Anna I. Meleshkina — Researcher; meleshkina-ai@ranepa.ru