

08.00.01
А 239

На правах рукописи

Агеев Дмитрий Валерьевич

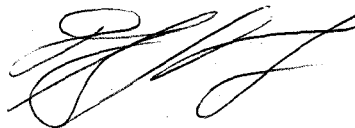
**ОСОБЕННОСТИ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ
СОБСТВЕННОСТИ В ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.01 – «Экономическая теория»

Автореферат

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук



Челябинск

2004

Работа выполнена на кафедре экономической теории и мировой экономики
Южно-Уральского государственного университета.

Научный руководитель –

доктор экономических наук
профессор Бархатов В.И.

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, профессор
Журавлева Г.П.,
кандидат экономических наук, доцент
Капкаев Ю.Ш.

Ведущая организация –

Уральский социально-экономический
институт Академии труда и социальных
отношений.

Защита состоится 24 ноября 2004 г., в 14:00, на заседании диссертационного
совета КМ 212.298.03 при Южно-Уральском государственном университете по
адресу: 454080, г. Челябинск, пр. им. В.И.Ленина, 76.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Южно-Уральского
государственного университета.

Автореферат разослан 22 октября 2004 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук,
доцент



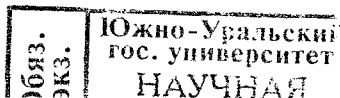
И.В. Данилова

I. Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Интерес научного сообщества к проблемам реформирования отношений собственности и развития институтов корпоративного управления в постсоциалистических странах остается высоким с конца XX века по настоящее время. Собственность, определяет характер распределения результатов взаимодействия участников производства и реализуясь посредством системы корпоративного управления, является системообразующим для экономической системы, определяющим фундаментальные параметры ее функционирования. Неслучайно реформа отношений собственности и корпоративного управления вошла в число приоритетных направлений.

Количественные результаты этих реформ действительно впечатляют и заставляют многих исследователей признать, что по своим масштабам реформы в сфере отношений собственности в постсоциалистических странах не имеют аналогов в мировой истории. Однако когда речь заходит о качественной стороне прогресса, который был достигнут в результате указанных реформ, большинство исследователей проявляют гораздо большую сдержанность, в особенности в случае с Россией. Несмотря на достаточно активные перераспределительные процессы, которые развернулись вслед за массовой приватизацией, распределение прав собственности и фактического контроля в российских корпорациях по-прежнему неоднозначно. По сути, в российских корпорациях сложилась ситуация, которую можно охарактеризовать как интернализацию корпоративного контроля, когда руководство корпораций оказывается фактически независимым от внешних собственников, а равно и в целом от каких-либо внешних воздействий, будучи способным эффективно противостоять последним. Экономическое поведение российских корпораций настолько далеко от того идеала, который имели в виду западные и отечественные экономисты в начале реформ, что и в России, и за рубежом все чаще говорят о фактическом провале российских преобразований в сфере прав собственности и корпоративного управления. В этой ситуации приобретает особую актуальность анализ причин, обусловивших такое развитие событий в российской экономике.

Степень разработанности проблемы. Научный интерес к проблеме прав собственности и корпоративного управления развивался в XX веке волнообразно, отражая эволюцию, как самих крупных корпораций, так и теоретического арсенала их исследователей. Первый прорыв в изучении вопроса принято связывать с вышедшей в 1932 г. книгой А.Берли и Г.Минза «Современная корпорация и частная собственность». Авторами – юристом и экономистом – был статистически за-



фиксирован и аналитически обоснован феномен так называемых квазипубличных корпораций, контролировавшихся сословием профессиональных менеджеров, не являвшихся их сколь – нибудь значимыми акционерами. Проблема отделения собственности от контроля в акционерных компаниях заняла место среди важнейших проблем, исследуемых мировой экономической наукой.

Несколько последующих десятилетий были примечательны развернувшейся вокруг теории «революции управляющих» (термин введен Дж.Бернамом в 1941 году) дискуссией, сменившейся затем обсуждением ключевой роли менеджеров крупных корпораций в послевоенный период высоких темпов экономического роста. К 80-м годам корпоративное управление перестало быть предметом солидных научных изысканий, а сам термин стал редкостью в зарубежной профессиональной литературе.

Однако в последние 10-15 лет проблемы корпоративного управления вновь завладели вниманием экономистов, юристов, политологов. Было опубликовано множество работ по этой тематике, с 1993 г. стал выходить международный печатный журнал «Corporate Governance». По всему миру в ведущих школах бизнеса были введены учебные курсы по корпоративному управлению.

Многих авторов работ по проблемам корпоративного управления интересует влияние послеприватизационной структуры собственности на экономику и поведение предприятий. Среди российских исследователей можно выделить работы В. Афанасьева, Л. Троцкого, Ю.Толстого, А.Радыгина, А.Бима, А. Муравьева, Л. Савулькина, А. Соломенцева, В. Яковлева, Н. Калесова, Р. Капелюшников, М. Колганова, Р. Нуреева, А. Сидоровича, В. Илюшечкина, И. Ильина, Б. Райзберга, В. Шкредова, Л.Григорьева, В. Катькало, А. Клепача, Б. Мильнера, среди зарубежных – К.Маркса, Ф.Энгельса, Р. Коуза, Р. Фридмана, Дж. Блази, Д. Крузе, К. Пистор и др.

Э.Берглоф (Бельгия) подробно рассматривает взаимосвязь между корпоративным управлением и проблемой привлечения финансирования предприятиями в переходных экономиках. О.Бланшар (США) связывает вопрос о перспективах корпоративного управления в переходных экономиках с проблемой реструктуризации предприятий.

Учет структурных особенностей экономической системы необходим уже потому, что процессы, разворачивающиеся в любой реальной экономике, в частности в российской, определяются, в огромной мере, такими параметрами, как география размещения производительных сил; отраслевая структура; инфраструктура; уровень технологий; концентрация производства; политическая система; эффективность рынков факторов производства, в первую очередь – рынка рабочей

силы, которые мы в данной работе будем именовать структурными особенностями экономической системы.

Представленные методологические положения позволяют охарактеризовать используемый нами подход, как политэкономический. Термин "политическая экономия" широко используется современными западными экономистами для обозначения направления в экономической мысли, представители которого занимаются исследованиями политических процессов, используя при этом экономическую методологию. Среди видных представителей этого направления – Дж. Бьюкенен, М. Олсон, Г. Беккер и др.

Наряду с результатами работ представителей указанных направлений экономической науки, выводы настоящего диссертационного исследования основываются, во-первых, на результатах исследований представителей неоинституционального направления, и, во-вторых, на результатах исследований современных теоретиков корпоративного управления. Именно представители неоинституциональной школы, начиная с 30-х годов XX столетия, поставили перед собой и далее успешно реализовали задачу по теоретическому обоснованию сущности таких понятий как собственность, фирма, отделение управления от собственности в корпорации, и обосновали необходимость четкого определения прав собственности. Особая роль здесь принадлежит таким экономистам, как О. Ульямсон, А. Алчиан, Х. Демзек, С. Гроссман и О. Харат, которые выдвинули концепцию прав собственности, как инструмента снижения трансакционных издержек и предупреждения оппортунистического поведения взаимодействующих экономических агрегатов. Их работы были развитием контрактного подхода к анализу фирмы, начало которому было положено Р. Коузом в 1937 г. Он же впоследствии ввел понятие внешних издержек или экстерналий, которое в отечественной литературе обычно используется для демонстрации негативных последствий недостаточно определенных прав собственности для внешней среды. Между тем объяснительный потенциал этого понятия значительно шире и может использоваться, в том числе, и в анализе проблем корпоративного управления. В этом случае оказывается полезной интеграция концепции внешних издержек Рональда Коуза и концепции мягких бюджетных ограничений, разработанной Яношем Корнаи. Наличие в современной российской экономике мягких бюджетных ограничений не является новой проблемой для исследователей, однако, трактовка их возникновения и последствий зачастую носит отвлеченный характер. Ряд экономистов, констатируя наличие мягких бюджетных ограничений, призывают к ужесточению государственной политики в этой сфере, абстрагируясь от их первопричин и рассматривая

их в отрыве от других явлений, в частности от проблем корпоративного управления.

Наряду с фундаментальной теорией прав собственности в анализе проблем корпоративного управления используются также и элементы теории агентских отношений, важнейший вклад в разработку которой внесли Ю. Фама, М. Дженсен и У. Меклинг. Постулат о том, что отделение управления от собственности ведет к снижению стимулов руководства фирмы, представленного наемными менеджерами, обосновывает необходимость создания разного рода условий, институтов и механизмов, позволяющих свести к минимуму агентские издержки в корпорации. Связь между структурой прав собственности, распределением контроля и поведением менеджеров фирмы, а также факторы, влияющие на концентрацию прав собственности, отмечаются также в работах К. Лена, Ла Порты, А. Шляйфера, Р. Вишны, Л. Бебчука. Обращаясь к исследованиям процессов перераспределения собственности и формирования российской системы корпоративного управления, следует отметить деятельность отечественных экономистов А. Радыгина, Р. Энтова, В. Гутника, Г. Мальгинова, Р. Капелюшникова, С. Аукуционека. Работы указанных авторов отличаются наличием результатов эмпирических исследований, освещающих динамику структуры акционерного капитала российских корпораций.

Трансформационные процессы в России привлекают интерес и зарубежных авторов, среди которых работы Дж. Эрла, С. Эстрина, Д. Брауна представляют особый интерес благодаря проведенному этими авторами эконометрическому анализу различных аспектов постприватизационного развития российского корпоративного сектора.

Современные исследования особенностей перераспределения прав собственности и развития системы корпоративного управления, как системы реализации прав собственности, в России можно классифицировать следующим образом. Первый уровень исследований – это сбор и обработка, в первую очередь статистическая, так называемых «сырых» данных о структуре акционерного капитала российских корпораций, ее динамике в постприватизационный период, связи между структурой прав собственности и параметрами деятельности корпораций, их экономическим поведением. Исследования этого рода позволяют судить о тенденциях в перераспределении прав собственности и ее влияние на стратегию предприятий. При этом результаты этих исследований неоднозначны и не позволяют сформулировать целостную теорию, описывающую фундаментальные закономерности, лежащие в основе перераспределительных процессов в сфере прав собственности в постприватизационный период.

Второй уровень – теоретический анализ эволюции структуры прав собственности и корпоративного управления в России в рамках экономической системы в целом. Необходимо отметить, что количество научных работ этого направления все еще очень невелико, в связи с чем нельзя утверждать, что целостная теоретическая концепция, описывающая развитие институтов собственности и корпоративного управления в России, уже сформировалась. Это определило выбор темы данного диссертационного исследования, в котором мы обращаемся к позитивному анализу эволюции структуры корпоративной собственности и ее реализации на корпоративном уровне.

Цель исследования состоит в теоретическом осмыслении структурных особенностей прав собственности в трансформируемой экономике, ее правового обеспечения и влияния на механизм корпоративного управления.

Для осуществления указанной цели поставлены следующие **задачи**:

- Уточнить понятие собственности на основе анализа эволюции взглядов зарубежных и российских экономистов с учетом теории и методологии прав собственности.
- Выявить особенности форм собственности и специфику реализации прав собственности в транзитивной экономике.
- Рассмотреть влияние формирования корпоративной собственности на корпоративное управление в транзитивной экономике с учетом транзакционных издержек.
- Исследовать систему стимулов побуждающих инсайдеров формировать сферы корпоративного контроля.
- Исследовать специфические права собственности, возникающие на базе сложившихся правовых структур.
- Определить систему мер обеспечивающих повышение эффективности механизма управления и контроля собственников в корпоративном секторе.

Объектом исследования являются процессы институциональных преобразований собственности в экономической системе.

Предметом является процесс формирования прав собственности субъектов в транзитивной экономике.

Теоретическая и методологическая основы исследования. Диссертационная работа базируется на теории и методологии, представленных в фундаментальных трудах зарубежных и российских ученых теории прав собственности институциональной экономики, а так же практических положений теории корпоративного управления, теории фирмы, теории контрактов. Обоснование теоретических положений и аргументация выводов осуществлялись автором на основе

применения таких методов научного познания, как структурного, факторного, сравнительного анализа. На различных этапах работы применялись статистические, расчетные и графические инструменты исследования.

Информационную базу исследования составили материалы и статистические данные Государственного комитета статистики, Федеральной службы по финансовому оздоровлению, Центрального банка России, статистическая информация отечественных и зарубежных информационных агентств и специалистов, фактологический материал, содержащийся в отечественной и зарубежной литературе.

Наиболее существенные научные результаты, полученные автором диссертации и их научная новизна.

1. Уточнено содержание категории «собственность» на основе исследования неоклассических и институциональных подходов зарубежных и российских экономистов. Собственность, есть совокупность экономических отношений направленных на получение благ и ресурсов, принимающих форму частичных правомочий субъектов экономической системы.

2. Систематизированы трансакционные издержки, возникающие в процессе установления прав собственности, которые рассмотрены через теоретическую модель определения оптимального размера группы, способной обеспечить эффективный контроль над собственностью при минимальных трансакционных издержках на обеспечение безопасности прав собственности и издержках достижения соглашения.

3. Раскрыта система стимулов инсайдеров, реализация которой, в правовом формате отношений собственности, проявляется в формировании сферы корпоративного контроля.

4. Выявлена взаимосвязь преобразований в системе собственности российской экономики на одну из форм ее реализации – корпоративное управление, что позволило классифицировать совокупность институциональных структур собственности и выявить направления модификации механизма контроля на уровне корпораций.

5. Сформулированы специфические права собственности, возникающие на базе сложившихся правовых структур, что позволило определить изменения в ролевых функциях субъектов при реализации интересов, связанных с субъектом собственности.

6. Разработана экономическая модель включающая формы и механизмы обеспечивающие эффективное управление и контроль собственности в корпоративном секторе.

Научная и практическая значимость работы. Выводы и предложения автора, сделанные в результате диссертационного исследования, представляют практический интерес и могут быть использованы российскими государственными органами и коммерческими организациями различных форм собственности (банками, корпорациями, инвестиционными компаниями), а также профессиональными ассоциациями (Ассоциация Российских Банков и другие) и профсоюзами.

Положения диссертации могут быть использованы Министерством финансов, Министерством экономики и развития и Центральным Банком, а также профессиональными ассоциациями при разработке долгосрочной стратегии развития институциональных основ российского корпоративного сектора и финансового рынка страны. Ряд положений диссертации представляет практический интерес для государственных органов, осуществляющих управление государственной собственностью, и особенно для представляющих интересы государства в акционерных обществах, часть акций которых закреплена в федеральной либо региональной собственности.

Результаты диссертационного исследования могут оказать практическую помощь российским предприятиям в вопросах привлечения средне- и долгосрочных финансовых ресурсов для осуществления модернизации в плане правильного выбора стратегических партнеров среди потенциальных инвесторов. Можно рассчитывать на интерес к выводам, сделанным в диссертации, и со стороны различных российских юридических и физических лиц в своей повседневной деятельности сталкивающихся с проблемами повышения эффективности корпоративного управления.

Апробация результатов исследования. Основные положения исследования докладывались и обсуждались на конференции «XXIII Российская школа по проблемам науки и технологий» (г. Миасс, 2003 г.), на XX Международной научно – практической конференции «Россия и регионы: социальные ориентиры политического и экономического развития» (г. Челябинск, 2003 г.), на III Межвузовской научной конференции «Экономика и социум на рубеже веков» (г. Челябинск, 2003 г.).

Публикации. По теме диссертации опубликованы 8 печатных работ общим объемом 3,67 п.л. авторского текста, в которых содержатся основные положения настоящего исследования.

Структура и объем работы: данное диссертационное исследование включает введения, двух глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Исследование выполнено на 206 страницах машинописного текста, содержит 5 рисунков, 11 таблиц. Список литературы содержит 162 источников.

II. Структура и основное содержание работы

Во **Введении** к диссертации обосновывается актуальность темы исследования, устанавливаются объект, предмет и цель, задачи исследования, излагаются данные об источниках и методологии исследования, научная и практическая значимость результатов исследования.

В первой главе диссертации «Теория и методология прав собственности» исследованы институциональные основы отношений собственности. Выделены транзакционные издержки и условия, обеспечивающие необходимую и достаточную базу, для реализации прав собственности.

Существование любой формы собственности зависит не от экономической эффективности в традиционном понимании этого термина, а от того, насколько надежно и уверенно общество способно устанавливать и защищать институты данной формы собственности. Иными словами, любая форма собственности порождает определенную систему институтов. Те институты собственности, которые влекут за собой наименьшие для данного общества и данного исторического этапа транзакционные издержки, и образуют нормативные рамки той или иной формы собственности.

Во второй главе диссертации «Формирование корпоративной собственности и основ корпоративного управления в транзитивной экономике» проанализировано формирование корпоративной собственности и основ корпоративного управления в различных странах. Анализ проведен с целью установления причин и стимулов, побуждающих инсайдеров удерживать корпоративный контроль; исследовать динамику структуры собственности и распределение контроля в российских корпорациях; установить особенности «национальной модели» корпоративного управления.

Экономические результаты постприватизационного перераспределения собственности от «традиционных инсайдеров» к «новым инсайдерам» в 1993–2003 гг., сопровождавшегося ее концентрацией, оказались неоднозначными. Это заставило усомниться в справедливости представлений о позитивной роли владельцев крупных пакетов акций («эффективного собственника»). С одной стороны, существует множество примеров успешного развития компаний, которые обрели

крупных акционеров, особенно иностранных. С другой стороны, имеются многочисленные свидетельства, поведения крупных акционеров, нацеленного на извлечение частных выгод контроля, а не на реструктуризацию производства и повышение экономической эффективности.

В третьей главе «Формирование корпоративного контроля в транзитивной экономике» исследованы механизмы корпоративного контроля, прослежена их эволюция на примере России, сформулированы особенности и перспективы развития российской модели корпоративного управления.

Особенности формирующейся российской модели корпоративного управления заключаются в следующем: не завершен процесс преодоления закрепленного в период приватизации доминирования инсайдеров; условием получения инвестором дохода от вложений в предприятие является получение доступа к корпоративному контролю – «просто» собственности на акции недостаточно; фоном для борьбы за корпоративный контроль служит колоссальный по масштабам инвестиционный голод, испытываемый российской экономикой; крупным российским акционерам присущ дуализм интересов: их роль как акционеров обычно подчинена иной экономической роли.

Основной характеристикой структурных реформ в России должна быть активная государственная структурная политика, разрабатываемая в тесном сотрудничестве государства и представителей частного бизнеса. Суть этой политики должна заключаться в общей либерализации экономической деятельности в потенциально рыночных отраслях, сочетающейся с денационализацией убыточных предприятий и отраслей, улучшением инвестиционного климата и так далее.

В заключении обобщаются выводы, полученные в результате осуществленного диссертационного исследования.

Основные защищаемые положения исследования и их краткая характеристика

1. Уточнено содержание категории «собственность» на основе исследования неоклассических и институциональных подходов зарубежных и российских экономистов. Собственность есть совокупность экономических отношений, направленных на получение благ и ресурсов, принимающих форму частичных правомочий субъектов экономической системы.

Понятие «собственность» – это экономическая категория, включающая в себя набор прав, которым распоряжается лицо, называемое «собственник». Совокупность прав какого-либо лица на эти способы извлечения полезности из блага и образует категорию собственности. Поскольку эти права наделяют собственника

определенными, четко обозначенными и социально признанными полномочиями для решения вопросов, связанных с извлечением полезности, то их называют частичными правомочиями, а собственность — набором, или «пучком», частичных правомочий. Если исходить из ограниченности любого экономического блага и социальной природы процесса извлечения собственником полезности от потребления блага, то нетрудно заметить, что извлечение полезности возможно только при исключении других лиц от доступа к благу. Следовательно, лицо становится собственником только тогда, когда оно располагает возможностью исключить из доступа других к благу. Таким образом, категория собственности находит проявление в экономических и социальных отношениях между людьми только тогда, когда эти отношения регулируются принципом исключительности.

Право собственности — это исключительное право, предполагающее запрет на несанкционированный доступ к объекту собственности со стороны тех, кто не является собственником.

Таким образом, отношения собственности — это санкционированная обществом совокупность отношений, регулирующих порядок извлечения индивидами полезности из экономических благ через систему частичных правомочий.

Это понимание собственности соответствует исходным принципам как неоклассической, так и неинституциональной теорий. Оно опирается на неоклассические идеи ограниченности благ, методологического индивидуализма (в данном случае он проявляется в принятии индивидом решений по поводу объектов его собственности) и максимизирующего поведения индивида в процессе извлечения полезности. Вместе с тем приведенное определение носит отчетливо неинституциональный характер, поскольку исходит из представления о собственности как о совокупности определенных отношений между людьми, санкционированных обществом.

2. Систематизированы транзакционные издержки, возникающие в процессе установления прав собственности, которые рассмотрены через теоретическую модель определения оптимального размера группы, способной обеспечить эффективный контроль над собственностью при минимальных транзакционных издержках на обеспечение безопасности прав собственности и издержках достижения соглашения.

При всем многообразии экономических и юридических теорий собственности можно выделить два основных подхода, которые сложились к настоящему времени. Первый подход представляет собой континентальную традицию.

Основная идея континентальной традиции состоит в цельности и неделимости категории собственности. Собственность священна и неприкосновенна. Такое понимание возникло во Франции в конце XVIII века в эпоху Просвещения и в известной мере было реакцией идеологов «третьего сословия» на незащищенность собственников перед произволом королевской власти. Но с течением времени эта трактовка собственности вошла в конституции и кодексы большинства стран мира, поскольку она отвечает потребностям современного рыночного хозяйства в гарантиях для частной собственности от незаконной конфискации, национализации и произвола.

Одновременно с этим в странах, которые придерживаются англосаксонской традиции, сохранилось другое понимание собственности. Оно состоит в том, что категория собственности делима и представляет собой набор, или «пучок», частичных правомочий

Во второй половине XX века именно эта традиция стала основой для неинституционалистской трактовки категории собственности. Это связано с тем, что в условиях чрезвычайного усложнения социальных и экономических отношений понимание собственности как набора частичных правомочий, каждое из которых регулирует отдельную, непересекающуюся с другими плоскость взаимодействия между людьми по поводу объектов собственности, оказалось более соответствующим требованиям современной жизни, чем цельный взгляд на собственность, свойственный континентальной традиции.

Эффективное использование благ, при котором исключается столкновение интересов разных собственников, требует четкой определенности в правах собственности и разграничения правомочий. Определение границ правомочия, в рамках которого собственник реализует свои права, называется спецификой прав собственности. Чем более четко специфицированы права, тем полнее собственнические полномочия и, соответственно, тем труднее доступ к благу других лиц. Процесс, альтернативный спецификации, называется размыванием прав собственности. В этом случае границы правомочий теряют определенность, и между разными лицами может возникнуть конфликт по поводу взаимных притязаний на извлечение полезности из блага.

Допуская два элемента трансакционных издержек коммунальной собственности: обеспечение безопасности права собственности и издержки достижения соглашения и контроля за обеспечением его соблюдения, можно определить оптимальный размер группы, обеспечивающей минимизацию средних издержек (Рис.1).

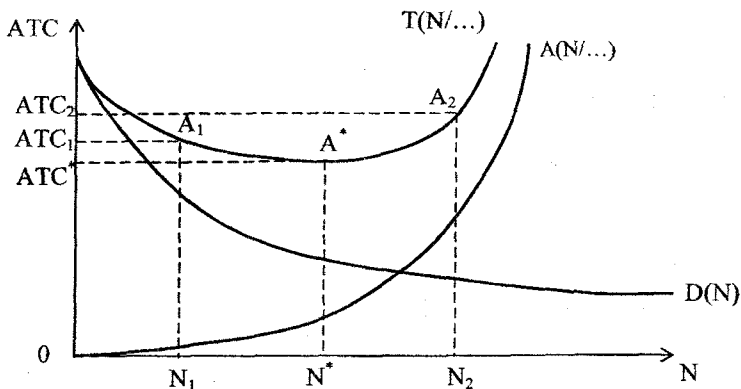


Рис. 1. Оптимальный размер группы: где ATC — средние трансакционные издержки (в расчете на одного человека); $A(N)$ — удельные издержки достижения соглашения и обеспечения контроля за его выполнением членами группы; $D(N)$ — удельные издержки обеспечения безопасности прав собственности от внешних посягательств; $T(N)$ — суммарные трансакционные издержки; N^* — численность группы, обеспечивающая минимизацию средних трансакционных издержек; ATC^* — минимальные средние трансакционные издержки

Допустим, что функции издержек, определенные выше, обладают следующими свойствами:

$$dD/dN < 0; \quad d^2D/dN^2 > 0; \quad dA/dN > 0; \quad d^2A/dN^2 > 0.$$

Принимая издержки обеспечения безопасности в следующей зависимости:

$$D = C/N,$$

где C — суммарные издержки защиты и обеспечения безопасности использования ресурсов от внешних посягательств;

$$A = bN^x, \quad x \geq 1;$$

$$T = D + A;$$

$$dT/dN = -C/N^2 + bxN^{x-1} = 0;$$

$$N^* = \left(\frac{C}{bx}\right)^{\frac{1}{x+1}};$$

где N^* — оптимальная численность группы.

На основе анализа прав собственности неинституциональная теория раскрывает рыночный механизм перераспределения ресурсов в пользу наиболее эффективного собственника и, таким образом, с экономических позиций обосновывает

вает идею о рынке как наиболее эффективной форме организации экономической деятельности (Рис. 2).

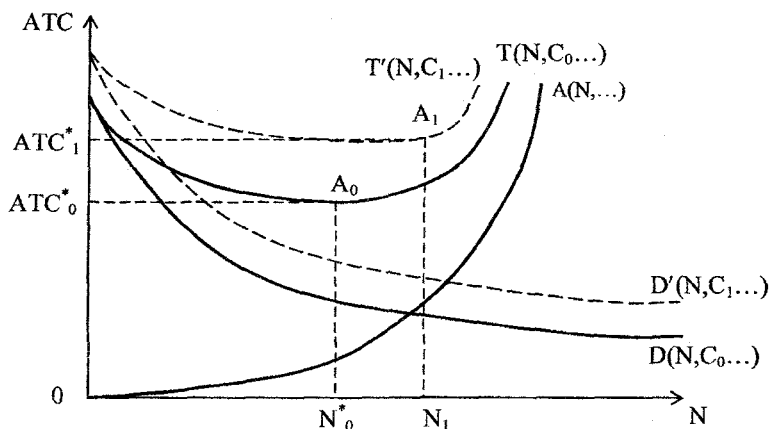


Рис. 2. Оптимальный размер группы (сравнительная статика) где $T(N, C_1...)$ — суммарные средние транзакционные издержки до изменения общих издержек обеспечения безопасности прав собственности от внешних посягательств; $T(N, C_0...)$ — суммарные средние транзакционные издержки после усиления конкуренции со стороны других групп; $D(N, C_0...)$ и $D'(N, C_1...)$ — средние издержки обеспечения безопасности прав от внешних посягательств соответственно до и после усиления конкуренции со стороны других групп; $A(N, ...)$ — средние издержки достижения соглашения и обеспечения контроля; N_0^* , N_1 — оптимальные размеры группы до и после повышения издержек обеспечения безопасности прав собственности; ATC_0^* и ATC_1^* — минимальные средние транзакционные издержки соответственно до и после усиления давления со стороны других групп

Средством снятия конфликта между претендентами на использование ограниченного ресурса, приводящего к его сверхиспользованию и исчерпанию, является установление исключительных прав, которое предполагает запрет на осуществление того или иного правомочия. В зависимости от того, как и кем принимается данное решение, выделяют частную, коммунальную и государственную собственность.

3. Раскрыта система стимулов инсайдеров реализация которой в правовом формате отношений собственности проявляется в формировании сферы корпоративного контроля.

Зарождение в странах с транзитивной экономикой механизмов корпоративного управления вызвано акционированием и приватизацией — до развертывания

этих процессов не было собственно «корпораций» и, соответственно, о корпоративном управлении в общепринятом смысле слова.

Важнейшими институциональными характеристиками, в наибольшей степени повлиявшими на выбор приватизационной модели и на формирование основ корпоративного управления, была степень развития на предприятиях в непосредственно предшествовавший преобразованиям период экономической демократии (самоуправления трудящихся), а также степень фактической независимости от министерств и центральных плановых органов руководства (менеджмента) предприятий. Страны, объединяемые понятием «транзитивные экономики», заметно различались между собой по этим критериям.

Невысокая вероятность дивидендных выплат, быстро осознанная всеми экономическими агентами в транзитивной экономике и прежде всего в России, оказала огромное воздействие на формирующийся механизм корпоративного управления. Стало очевидным, что традиционный для рыночной экономики путь извлечения дохода из акционерной собственности фактически заблокирован. Иные пути получения дохода через встраивание предприятия в технологическую цепочку (в случае поставщиков, покупателей или трейдеров), через максимизацию недивидендных выплат в пользу инсайдеров (в случае работников и менеджеров) и т.д. возможны только при условии получения доступа к корпоративному контролю. Соответственно, задача корпоративного управления в транзитивной экономике в постприватизационный период могла быть сформулирована так: обеспечение доступа к корпоративному контролю для получения от деятельности предприятия дохода, не сводимого к «традиционным» дивидендным выплатам.

Следует сказать, что менеджеры в транзитивной экономике, столкнувшись с громадной заниженностью стоимости акций «своих» предприятий и низкой вероятностью дивидендных выплат, очень быстро определили, что активом, который в создавшихся условиях имеет цену близкую к «справедливой» является доступ к корпоративному контролю, а не владение акциями. Особенно ярко такое «распознавание» проявилось в России: вместо первого варианта льгот, гарантировавшего высшего менеджменту 5% акций предприятий по номинальной доинфляционной стоимости, т.е. практически бесплатно, на подавляющем большинстве предприятий менеджмент активно выступил за второй вариант льгот, который, хотя и не давал очевидных личных выгод, позволял инсайдерам сохранить корпоративный контроль. Контроль, понимаемый как специфический актив, оказался для менеджмента значительно более привлекательным, чем отдельные акции.

В странах Центральной и Восточной Европы (помимо России) менеджеры также стремились не столько к получению в свою собственность акций, сколько к

сохранению за собой контроля. В Румынии политика менеджеров, действовавших от имени трудовых коллективов, во многом напоминала российские аналоги. В Польше менеджеры сумели получить больше непосредственных полномочий собственников, поскольку как отмечалось выше, еще до приватизации начали массовый вывод активов из государственных предприятий в свои фирмы. В Венгрии первоначально контроль менеджеров основывался на системе перекрестной собственности между предприятиями на акции друг друга. Наконец, в Чехии и Словакии сложилась описанная выше система опосредованного контроля банков над промышленностью, которая в реальности не очень сильно ограничивала менеджмент промышленных предприятий.

Практически во всех странах с транзитивной экономикой структура органов управления акционерным обществом была создана по германскому образцу, то есть предполагает одновременное наличие двух органов – совета директоров (или наблюдательного совета) и правления, или исполнительной дирекции. Основная причина заимствования германской системы, в отличие от американской системы состоит в наличии механизма представительства работников в органах управления акционерных обществ. Такой механизм оказался политически необходимым во всех странах, осуществлявших реформы собственности. Так, в Венгрии и в Польше было введено законодательное требование, по которому 1/3 членов наблюдательного совета акционерного общества выбирается его работниками. Аналогия с Германией вполне очевидна.

Приведенные рассуждения позволяют говорить о формировании в странах с транзитивной экономикой мощной коалиции инсайдеров, руководимой менеджерами. Менеджеры взяли на себя решение проблемы совместного действия индивидуальных работников-акционеров. Формирование этой коалиции сложившейся в период приватизации и даже до ее начала, привело к нескольким важным последствиям. Во-первых, держа в руках и собственность, и оперативное управление предприятием, она заставила считаться с собой всех остальных потенциальных претендентов на корпоративный контроль – стало ясно, что «просто» скупая акции у работников, получить доступ к контролю довольно затруднительно. Во-вторых, в переговорах с потенциальными претендентами инсайдеры обрели право голоса - договариваться с внешними группами интересов нужно было именно с ними. В-третьих, монополизировав представительство интересов инсайдеров, менеджмент предприятий получил возможность реализовать свои устремления, не обязательно совпадающие с интересами и устремлениями остальных инсайдеров. В-четвертых, проявилась ценность особого актива, не сводимого к стоимости отдельных акций, - корпоративного контроля.

4. Выявлена взаимосвязь преобразований в системе собственности российской экономики на одну из форм ее реализации – корпоративное управление, что позволило классифицировать совокупность институциональных структур собственности и выявить направления модификации механизма контроля на уровне корпораций.

Наиболее полную по охвату, хотя и не исчерпывающую информацию о динамике структуры собственности в российской промышленности в 2002 г. дают сведения о структуре акционерного капитала, полученные в ходе структурного обследования Госкомстата РФ крупных и средних промышленных предприятий (табл. 1).

При всех недостатках показателя уставного капитала в качестве «весов», использованных при расчете средних, приведенные выше данные наглядно демонстрируют сохранение общих тенденций докризисного периода: сокращение доли государственной и муниципальной собственности; уменьшение доли инсайдеров и рост участия внешних акционеров, в первую очередь других нефинансовых коммерческих организаций. Отличием является прекращение роста доли кредитно-финансовых учреждений как следствие кризиса банковской системы в 1998 г.

Таблица 1

Распределение уставного капитала АО в промышленности между акционерами, %

	Всего по промышленным АО на конец года	
	1999 г.	2002 г.
ВСЕГО	100	100
В том числе: работники данного предприятия	11,4	9,5
Государственные и местные органы власти	14,3	11,8
В том числе: федеральные органы	9,3	8,1
органы власти субъектов РФ	4,6	3,5
органы местного самоупр.	0,4	0,2
Коммерческие организации (кроме кредитно-финансовых учреждений)	42,6	46,0
Кредитно-финансовые учреждения	7,6	7,6
Физические лица (кроме работников предприятия)	9,6	11,5
Прочие акционеры	14,5	13,6

Сохранилась, а по некоторым данным и усилилась тенденция к росту кон-

центрации собственности. Косвенно об этом может свидетельствовать динамика величины среднего пакета акций в руках определенной категории собственников. В таблице 2 приведены соответствующие данные обследования БЭА (бюро экономического анализа) по основным категориям акционеров на начало 2002 г.

Таблица 2

Изменение величины среднего пакета акций по категориям собственников, %

Категория собственников	Средний размер пакета на 1.01.2002 г.	Изменение размера среднего пакета с момента приватизации
Работники предприятия	36,1	- 37
Менеджмент	21,5	41
Федеральные органы власти	23,1	- 30
Региональные и муниципальные органы власти	24,7	- 10
Нефинансовые российские предприятия	40,7	22
Финансовые компании	32,2	40
Иностранные собственники	41,2	175

Каждой определенной группе принадлежал ненулевой пакет на данном предприятии. Во втором столбце таблицы содержатся данные об изменении среднего пакета в руках каждой группы с момента приватизации предприятия. Видно, что средняя величина пакетов всех внешних акционеров и менеджмента заметно выросла, тогда как средний пакет у работников и государства уменьшился.

Если на момент приватизации концентрированная структура собственности (наличие по меньшей мере одного держателя блокирующего пакета или контрольного пакета в руках одного-трех акционеров) была характерна для каждого шестого предприятия, то в 2002 г. — для каждого третьего.

Наиболее важным механизмом корпоративного управления, используемым субъектами корпоративного управления в транзитивной экономике, является прямой контроль над менеджментом компании со стороны мажоритарного собственника. Среди других механизмов можно назвать использование финансовых рычагов контроля, особенно характерное для банков.

Государство является важнейшим субъектом корпоративного управления. Такая роль государства вызвана двумя факторами. Во-первых, государство соединяет в себе функции «игрока» и «арбитра», то есть не только само действует как один из субъектов корпоративного управления, но и устанавливает общие правила, обязательные для всех субъектов. Во-вторых, несмотря на прошедшую прива-

тизацию, во многих странах в государственной собственности находится значительная часть экономики. На ряде предприятий государство остается ведущим акционером либо акционером, от которого зависит лидерство претендующего на корпоративный контроль субъекта.

Специфика государства как собственника предприятия по сравнению с другими собственниками заключается в том, что цель получения максимального дохода от собственности не обязательно является главной. С одной стороны, получение дохода от государственной собственности для пополнения бюджета (часто дефицитного) является весьма важным для всех переходных экономик. С другой стороны, в случае естественных монополий, контролируемых государством, максимизация прибыли может неблагоприятным образом сказаться на всей экономике, поэтому для них цель часто формулируется как снабжение экономики производимым продуктом по минимальной цене для стимулирования экономического роста.

Основными механизмами корпоративного контроля, используемыми государством через уполномоченные им органы, являются направление представителей, принимающих решения от имени государства как акционера на собраниях акционеров и в советах директоров, а также разработка контрактов с менеджментом предприятий, находящихся в полной, либо доминирующей государственной собственности.

Среди методов банковского контроля, не связанных с собственностью на акции, наиболее простым являются кредитные оговорки (loan covenants), включаемые в текст соглашений о предоставлении значительных по объему или срокам кредитов. Стандартные кредитные оговорки включают в себя ограничения по объему дополнительно привлекаемых кредитных средств, запрет или ограничение определенных видов расходов заемщика, минимальные требования по величине проводимых через банк расчетов и т.д. Невыполнение этих требований дает банку право объявить случай долгосрочного истребования (event of default) и потребовать немедленного досрочного погашения кредита.

Следующий механизм корпоративного контроля связан с более активным вмешательством банка в текущую деятельность компаний. Есть суть – оформление залога на часть акций предприятия-заемщика (чаще всего залогодателем выступает не само предприятие, а мажоритарный собственник либо связанная с менеджментом структура – номинальный владелец пакета акций). Залог может давать банку право голосовать на собраниях полученным пакетом в случае не возврата банк получает возможность продать заложенный пакет. Наиболее серьезным «кнутом» в руке банка является возможность продать пакет акций противникам действующей администрации компании, создав, таким образом, угрозу смены руководства.

Важным методом корпоративного контроля является участие представителей банка в совете директоров компании-заемщика. Налицо явно большая степень участия банков в управлении компаниями по сравнению с их участием в акционерном капитале. При этом основой банковского контроля в реальном секторе является именно кредитная деятельность: 1/3 предприятий выборки рассматривала какой-то конкретный банк как ведущий источник финансирования.

Банкам как субъектам корпоративного контроля присущи определенные недостатки, главными из которых являются недостаточность ресурсов самих банков и конфликт интересов. Практически все российские банки, особенно после августа 1998 г. весьма невелики по мировым масштабам. Общая неустойчивость банковской системы, свидетельством чего являются банковские кризисы, вновь и вновь ставит вопрос о финансовом здоровье многих российских банков. Возможна и даже вероятна ситуация, когда банк, осуществляя инвестиции и претендуя на участие в контроле над предприятием, взваливает на себя неподъемную ношу, ставя под угрозу собственную финансовую устойчивость.

Итак, можно сделать вывод, что в странах с транзитивной экономикой среди финансовых институтов именно банки в наибольшей степени «предрасположены» к активному участию в корпоративном управлении. При этом роль банков как субъектов корпоративного управления связана скорее с их функцией кредитора, нежели с непосредственным владением акциями.

5. Сформулированы специфические права собственности, возникающие на базе сложившихся правовых структур, что позволило определить изменения в ролевых функциях субъектов при реализации интересов, связанных с субъектом собственности.

Проведенный анализ субъектов, механизмов и моделей корпоративного контроля показывает, что структуры, экономическая функция которых сводится только к функции акционера играют в корпоративном управлении в России наименьшую роль. Государство, формирующиеся корпорации, банки, менеджмент, работники, владея акциями, в то же время выступают по отношению к предприятию не только как акционеры. Их интересы как акционеров проявляются наряду с другими интересами – получателя налогов, покупателя, кредитора, менеджера и т.д. Можно, следовательно, говорить о присущем этим акционерам дуализме интересов. В то же время инвестиционные фонды (а также физические лица, не являющиеся работниками предприятия) – это «просто» акционеры, интерес которых сводится к дивидендным выплатам, возрастанию курсовой стоимости акций. Про-

веденный анализ позволяет сделать вывод, что формирующаяся в России модель корпоративного управления в настоящее время отторгает «просто» акционеров.

Присущая подавляющему большинству российских акционерных обществ низкая склонность к выплате дивидендов и отторжение акционеров являются двумя феноменами современной экономической жизни нашей страны, взаимно обуславливающими друг друга. Следует подчеркнуть, что некорректно считать один из них причиной, а другой – следствием; их взаимосвязь носит более сложный характер. Ваучерная приватизация привела к доминированию инсайдеров, как правило, не заинтересованных и дивидендных выплатах. Инсайдеры смогли успешно заблокировать характерное для инвестиционных фондов стремление к получению дивидендов. Таким образом, на этапе приватизации и после нее слабость инвестиционных фондов по сравнению с инсайдерами привели к минимизации дивидендных выплат. Важнейшими дополнительными факторами в этой связи стали налоговые соображения: двойное налогообложение сумм, направляемых на дивиденды, вкупе со сложившимся у предприятий в период экономико-правовой неопределенности устойчивым нежеланием показывать прибыль.

Все эти причины, взятые в совокупности, породили экономическую среду, в которой стало нормальным не платить дивиденды, даже если величина прибыли позволяет осуществлять ее частичное распределение между собственниками.

В условиях экономической системы России получение дохода непосредственно от владения акциями весьма затруднено, поскольку очень мала склонность к выплате дивидендов и курс акций подавляющего большинства предприятий не проявляет тенденции к серьезному росту. В этих условиях доход от «основной деятельности», очевидно, более важен. Следовательно, интересы экономических агентов как акционеров подчинены интересам, определяемым их «основной деятельностью» как трейдера, менеджера, банка и т.д.

Таким образом, можно утверждать, что акционерная собственность в российских акционерных обществах в основном носит подчиненный характер, являясь функцией априори существующих по отношению к данному предприятию интересов. Речь идет о собственности, прежде всего, необходимой для закрепления позиции собственника как поставщика, покупателя, трейдера, менеджера, обслуживающего банка и т.д. Акции приобретаются не для того, чтобы получать дивиденды; они служат своеобразным страховым полисом для прибыльного осуществления связанной с предприятием основной деятельности.

6. Разработана экономическая модель включающая формы и механизмы обеспечивающие эффективное управление и контроль собственности в корпоративном секторе.

Основываясь на проведенном анализе, можно назвать четыре основные особенности корпоративного управления в России. Во-первых, не завершен процесс преодоления закрепленного в период приватизации доминирования инсайдеров. Во-вторых, условием получения инвестором дохода от вложений в предприятие является получение доступа к корпоративному контролю. В-третьих, фоном для борьбы за корпоративный контроль служит колоссальный по масштабам инвестиционный голод, испытываемый российской экономикой. В-четвертых, крупным российским акционерам присущ дуализм интересов; их роль как акционеров обычно подчинена иной экономической роли.

Инвестиционный голод, испытываемый российскими предприятиями, определяет тесную взаимосвязь проблем корпоративного управления и привлечения остро необходимы для модернизации предприятий инвестиционных средств.

Перспектива большой роли банков как субъектов корпоративного управления потребует решения «олигархического вопроса». Стимулирование государством активной роли банков как собственников акций промышленных компаний в купе с «особыми» отношениями между государством и этими банками (институт уполномоченности) сформировало в России олигархическую систему, быстро доказавшую свою неэффективность.

Одним из важнейших путей удовлетворения инвестиционного голода российских предприятий является привлечение иностранных инвестиций. При этом однако надо принять во внимание, что сделанный вывод о преобладании в России мажоритарных инвесторов означает, что иностранные инвесторы также будут в основном мажоритарными. Следовательно, встает вопрос о степени допустимого контроля иностранных инвесторов над российскими предприятиями. Решение этого вопроса безусловно, является политическим выбором. Политически более приемлемым видится продажа иностранным инвесторам крупных, но не контрольных пакетов акций российских предприятий, то есть передача в обмен на инвестиции доступа к контролю, но не безраздельного контроля. Помимо политической приемлемости, широкое распространение собственности иностранных акционеров на крупные, но не контрольные пакеты акций российских предприятий, представляется весьма эффективным по следующим причинам. Во-первых, иностранные акционеры окажут важное дисциплинирующее влияние на менеджмент. Во-вторых, можно ожидать передачи если не производственных технологий, то, во всяком случае, управленческих и маркетинговых навыков, системы организа-

ции учета, отчетности и т.д. В-третьих, наличие крупных пакетов в собственности иностранных владельцев может помочь российской экономике хотя бы частично решить проблему дуализма интересов акционеров, заблокировав наиболее одиозные случаи извлечения частных выгод от контроля.

Проблема дуализма интересов акционеров российских предприятий является, на взгляд автора, не только самой острой из всех проблем корпоративного управления в нашей стране, но и одной из основных проблем российской экономики в целом. С одной стороны, крайне необходимо создать законный и устраивающий большинство собственников механизм получения дохода от акционерной собственности, не связанный с извлечением частных выгод от контроля. В настоящее время механизма нет – существующая система дивидендных выплат, судя по редкости и крайне невысокому уровню, неприемлема для подавляющего большинства собственников по налоговым или иным причинам.

Для решения поставленной задачи имеет смысл пойти на резкое снижение или даже полную отмену на определенный срок (5-7 лет) всех налогов на дивиденды. Учитывая очень небольшие размеры дивидендных выплат в современной России, такая мера не приведет к значительным потерям для бюджета страны. В то же время она будет способствовать преодолению дуализма интересов; будет стимулироваться получение дохода от акционерной собственности непосредственно, и, следовательно, появятся отсутствующие на сегодняшний день экономические субъекты, заинтересованные и максимизации прибыли предприятия.

С другой стороны, необходимы механизмы, ограничивающие всевластие владельцев контрольных пакетов акций российских предприятий в части извлечения ими частных выгод от контроля. Одним из таких механизмов может стать предложенное выше развитие собственности иностранных акционеров на крупные, но не контрольные пакеты акций. Другим механизмом может служить стимулирование роли в корпоративном управлении банков и иных кредиторов, особенно в случае возникновения у компании-заемщика проблем с возвратом кредитов. Невозврат долга должен автоматически передавать контроль над предприятием в руки кредиторов с безусловным отсечением собственников контрольного пакета акций и аффилированных с ними структур от такого контроля. Принципиально важно, что долг предприятия таким структурам не должен признаваться долгом либо, по крайней мере, у этих структур не должно быть права голоса при решении дальнейшей судьбы предприятия.

В качестве одной из перспектив корпоративного управления в России можно назвать возрастание роли государства как субъекта корпоративного управления, вызываемое комплексом экономических и политических причин. Можно

ожидать даже некоторого увеличения объема государственной собственности в результате ренационализации убыточных предприятий, банкротство которых государство по различным причинам считает недопустимым. Хорошо известно, что в России многие предприятия остаются собственником либо фактическим донором объектов социальной сферы, причем быстрое изменение этого положения невозможно, даже если платой за донорство оказывается перманентная убыточность самого донора. В случае, если целью предприятия является не только максимизация прибыли, но и поддержание социальной инфраструктуры (точнее, если эта цель не снимается при приватизации), в результате чего предприятие оказывается убыточным, то возврат в государственную собственность не только не исключается, но и может быть эффективным. Поскольку в случае «плановой убыточности» приватизация предприятия означает приватизацию права на получение государственных субсидий, льгот и т.д., альтернатива в виде государственной собственности и, следовательно, прямого бюджетного финансирования, очевидно, выглядит лучше.

Повышение роли государства в корпоративном управлении, включая ренационализацию некоторых убыточных предприятий, может на данном этапе оцениваться позитивно: государство как собственник со всеми присущими ему противоречиями лучше, чем акционер, стремящийся к частным выгодам от контроля, временной горизонт которого ограничивается одним двумя годами. В дальнейшем, однако, отмеченные выше противоречия и, весьма вероятно, приведут к новой приватизационной волне.

Таким образом, можно заключить, что основные перспективы корпоративного управления в России связаны с решением проблем дуализма интересов акционеров и удовлетворения инвестиционного голода российских предприятий. Можно ожидать определяющей роли в корпоративном управлении и в финансировании российских предприятий мажоритарных инвесторов и кредиторов. Решение проблемы дуализма интересов потребует целого комплекса законодательных мер и проведения последовательной государственной экономической политики.

III. Работы по теме диссертации

1. Агеев Д.В. Современный рынок корпоративных векселей Российской Федерации // Теоретические и практические проблемы развития экономики России: Сборник научных трудов / Под ред. В.И. Бархатова. – Челябинск: Издательство ЮУрГУ, 2001. – С. 371 – 376. (0,4 п.л.).
2. Агеев Д.В. Модели корпоративного контроля в российской и международной практике // Россия и регионы: социальные ориентиры политического и экономического развития: Материалы XX Международной научно – практической конференции (17 – 18 апреля 2003 г.) / Уральский социально – экономический институт АТиСО. – Челябинск, 2003. – Ч.V. – С.76 – 79. (0,2 п.л.).
3. Агеев Д.В. Проблемы эффективного использования собственности в посткризисный период в трансформируемой экономике Челябинской области // Экономика и социум на рубеже веков: Материалы III Межвузовской научной конференции (27 – 28 февраля 2003 г.) / Челябинский институт РГТЭУ. – Ч.1. Экономика. – Челябинск, 2003. – С. 32 – 34. (0,13 п.л.).
4. Агеев Д.В. Особенности форм финансирования при слияниях и поглощениях при выборе стратегии защиты от принудительных поглощений // Актуальные проблемы современной науки: информационно – аналитический журнал. – 2004. – №1. – С. 33 – 36. (0,51 п.л.).
5. Агеев Д.В. Государственное регулирование слияний и приобретений в РФ // Современные аспекты экономики. – 2003. – №21(49). – С.32 – 40. (0,56 п.л.).
6. Агеев Д.В. Государственная политика в отношении предприятий реального сектора в переходной экономике // Вопросы экономических наук: информационно-аналитический журнал. – 2004. – №2. – С. 28 – 34. (1 п.л.).
7. Агеев Д.В. Экономическая оптимизация трансформации компании с целью формирования корпоративного контроля // Вестник ЮУрГУ. – Серия «Экономика». – Челябинск: Издательство ЮУрГУ. – 2002. - №5. – Выпуск 2. С. 76 – 78. (0,35 п.л.).
8. Агеев Д.В. Конъюнктура и тенденции развития рынка корпоративных долгов // Теоретические и практические проблемы роста и развития в транзитивной экономике: Сборник научных трудов / Под ред. В.И. Бархатова. – Челябинск: Издательство ЮУрГУ, 2003. – С. 205 – 213. (0,52 п.л.).

Агеев Дмитрий Валерьевич

**ОСОБЕННОСТИ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ
СОБСТВЕННОСТИ В ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.01 – «Экономическая теория»

Автореферат

*диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук*

Издательство Южно-Уральского государственного университета

ИД № 00200 от 28.09.1999. Подписано в печать 06.10.2004. Формат 60*84 1/16.
Печать офсетная. Усл. печ. л. 1,5. Уч.-изд. л. 1,35. Тираж 100 экз. Заказ № 316 /
382

УОП Издательства, 454080, г. Челябинск, пр. им. В.И. Ленина, 76.