

по сравнению с первой. Поэтому можно констатировать, что человек, получив дополнительные производственные ресурсы, способен сильно повысить производительность собственного аграрного хозяйства. Согласно данным системы национальных счетов, чистая смешанная прибыль домашних хозяйств, полученная от ведения сельскохозяйственного производства, составила в 1994 г. (более поздних данных еще не опубликовано) 658,5 млрд рублей, что в 1,74 раза больше, чем балансовая прибыль сельскохозяйственных предприятий. Это вселяет определенный оптимизм.

Однако ради справедливости следует заметить, что земельная реформа в таком виде выглядит слишком ограниченной мерой, поскольку другие необходимые производственные факторы остались пока недоступными для второй группы землепользователей. Поэтому, отмечая позитивный характер перемен в области институционального фактора, можно сделать вывод о том, что по отношению к крестьянству в Республике Беларусь сделан пока еще только первый и робкий шаг.

М.И. ЯНУКОВИЧ

РИСКОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ МАЛОГО ИННОВАЦИОННОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

Главнейшей проблемой для всех мелких фирм является изыскание средств для их деятельности, успех которой зависит от финансирования. И если традиционные мелкие и средние предприятия не всегда прибегают к внешним источникам, стараясь обойтись какими-то частными, личными каналами, то для наукоемких фирм капитал внешних инвесторов — основа их возникновения и существования, и спрос на него огромен. Наиболее важные финансовые институты, оперирующие ссудным капиталом (в основном коммерческие банки), активно сотрудничающие с традиционными формами предпринимательства, этот спрос по ряду причин удовлетворить не могут. Финансовым посредником в отношениях малого инновационного бизнеса и инвестором является новая специфическая разновидность ссудного капитала — рисковый или венчурный капитал. В финансировании рискованных проектов (именно рискованных, а не рискованных венчурных проектов) вообще-то нет ничего особенного, ведь из-за стихийности действия рыночных механизмов практически любое вложение средств в предприятие с целью получения прибыли связано с определенным риском. Однако термины “венчурное” или “рисковое” финансирование мы применяем лишь к специфическим операциям и капиталовложениям с повышенной степенью риска — операциям с наукоемкими, инновационными предприятиями, тоже венчурными. Эти отношения рискового капитала и венчурного бизнеса во многом отличаются от традиционных, что определяется характером самой сферы деятельности участников — инновационные, исследовательско-внедренческие процессы в наукоемких

Михаил Ипполитович ЯНУКОВИЧ, аспирант кафедры экономической теории БГЭУ

отраслях находятся на переднем плане. Поэтому венчурные капиталовложения подвержены риску, но, естественно, и очень прибыльны. Финансирование редко носит характер обычной ссуды, кредита. Средства предоставляются на беспроцентной основе, причем без всяких гарантий их возвращения, под перспективную идею, проект, без права изъятия до определенного этапа. В силу рискованности проектов допускается возможность потери вложенного капитала в случае неудачи без всяких претензий к инновационной фирме (которая, естественно, обанкротилась).

Инвестор вкладывает деньги, как правило, под владение частью ценных бумаг, паем внедренческой фирмы, по сути дела, это взнос в уставной фонд, а финансист становится совладельцем фирмы. Поэтому возврат вложенных средств происходит в очень своеобразной форме. На него можно рассчитывать только через довольно длительное время, когда МВФ получает возможность как-то реализовать свой капитал — либо через акционирование, либо через продажу другой фирме и т.п. Основной доход инвестора представляет собой разницу между суммой вложенных им средств и полученных от продажи принадлежащей инвестору части активов внедренческой фирмы, т.е. носит форму не процента, а дохода от прироста капитала (“capital gain”). Величина прибыли — разница между ценой акции при покупке (как правило, льготной) и текущим курсом ее на рынке. Столь неформальная заинтересованность инвестора в результатах МВФ требует его повышенного внимания к ней и не ограничивается только рамками финансовой помощи. Инвестор должен быть готов (это в его же интересах) оказывать самую разную помощь тем, кому он предоставил свой капитал: помогать в управлении (от этого никто и не отказывается), консультировать, помогать налаживать связи и массу других услуг (конечно, не безвозмездно). Поэтому общий доход венчурного инвестора носит сложную структуру: доход от увеличения капитала, дивиденд, процент, гонорар, комиссионные.

Как устойчивое институциональное явление рисковый капитал сложился в США в 70-е гг. (хотя, конечно, случаи рискового финансирования наблюдались и раньше) и стал важным инструментом ускорения инновационных процессов. Возникновение его, как уже отмечалось, обусловлено взаимным притяжением владельцев средств и нуждающихся в помощи предпринимателей на фоне несоответствия операций традиционных финансовых учреждений требованиям и специфике предпринимательства в условиях НТР. В условиях относительного избытка свободного капитала, наличия возможностей его аккумуляции владельцы его нуждаются в прибыльных вложениях. Они рассчитывают получить доходы, значительно превышающие существующие в обычной производственной сфере (средняя норма прибыли 38-ми крупнейших американских венчурных фондов составила в 1970—74 гг. — 23,4 % в год, 1975—80 гг. — 32,5 %, в 1984 г. — 40 %) ¹ и попутно извлечь еще какие-либо выгоды из взаимодействия с МВФ. Непосредственным толчком к более полному проявлению потенциала рискового бизнеса, выходу его на высокий количественный и качественный уровень послужило принятие государством ряда стимулирующих мер. Снижение налога на прирост капитала до 28 % в 1978 г. до 20 % в 1980 г. с параллельной либерализацией правил деятельности некоторых организаций (например, разрешение пенсионным и благотворительным фондам вести рисковые операции, льготы для организаторов научно-исследовательских партнерств и т.д.) вызвало скачкообразный и рекордный приток средств в венчурные фонды и, следовательно, рост их рисковых операций (в отличие от противоположного влияния последствий увеличения этого налога с 25 % в 60-х гг. до 49 % в 70-х гг.) (см. рис. 1—3).

¹ Дагаев А.А. Рисковый капитал и его роль в процессе освоения нововведений. М., ВНИИСИ, 1986. С. 9.

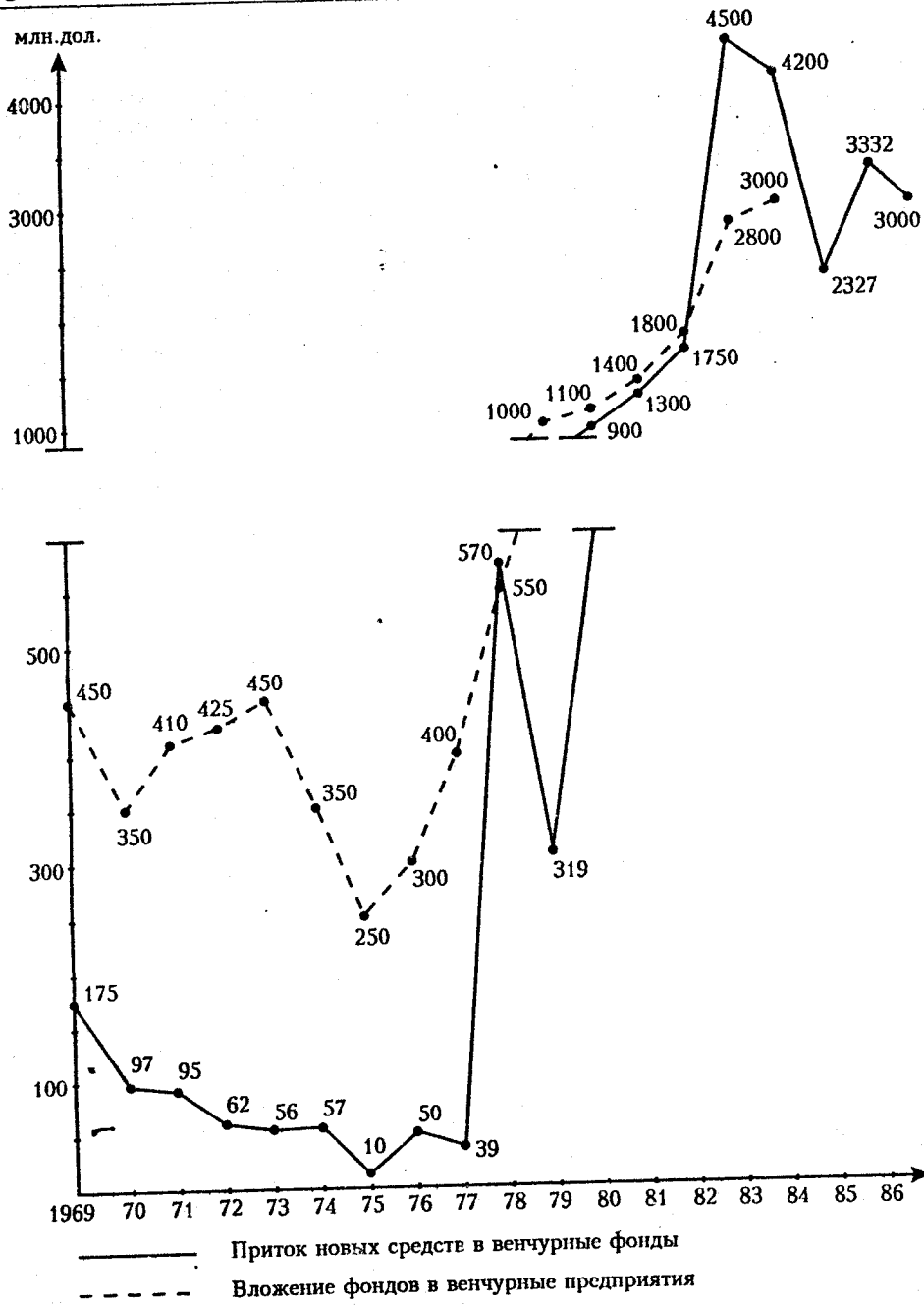


Рис. 1. Динамика рискованного финансирования венчурными фондами*

* График приблизительно характеризует масштабы рискованного финансирования, т.к. не учитывает все прямые инвестиции, капитал от выпуска акций и операций ИКМБ.¹

¹ Разумова И.И. Мелкие фирмы в США: экономика и управление. М., Наука, 1989. С. 82;
 The state of small business: A report of the president... Was., 1986. P. 74.
 Clark R. Venture capital in Britain, America and Japan. — Croom Helm, L&S., 1987. P. 16.

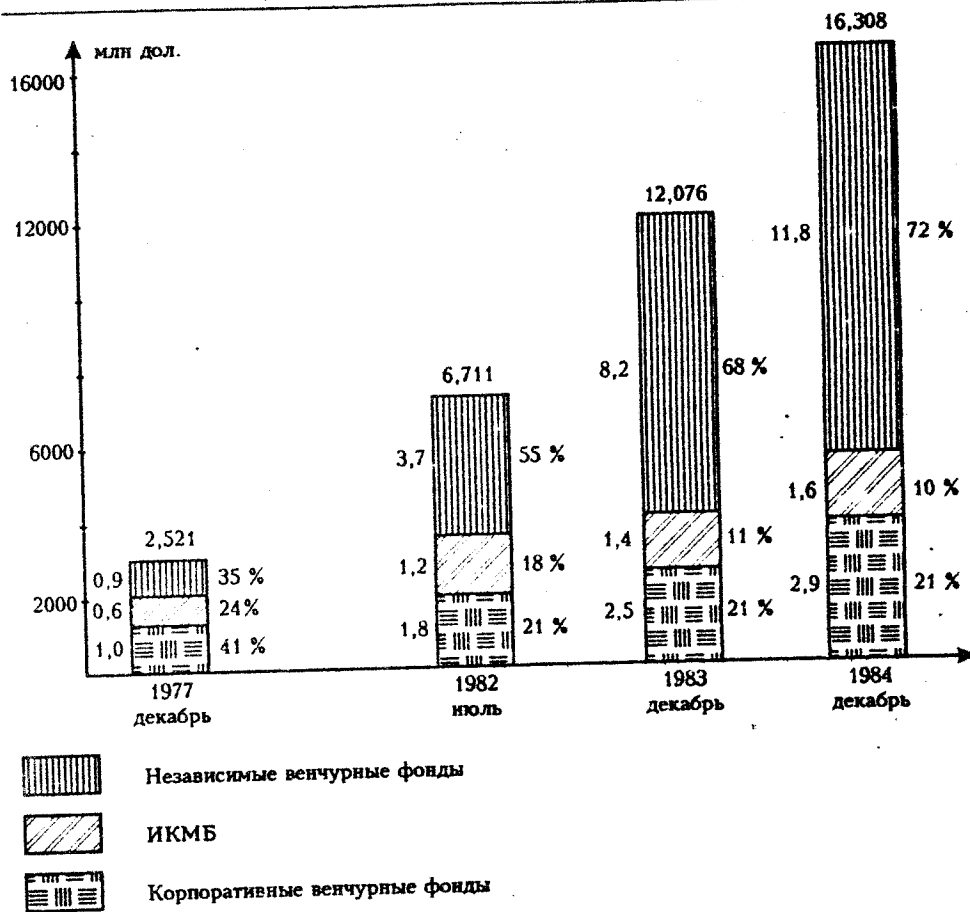


Рис. 2. Общий объем фондов организации венчурного капитала

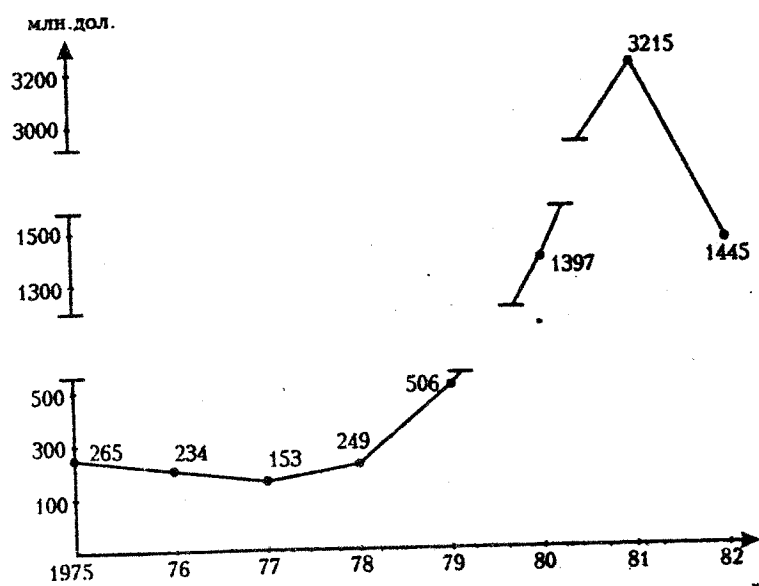


Рис. 3. Суммарные средства, полученные от первого выпуска акций новых инновационных фирм

Аналогичную динамику продемонстрировал и общий объем расходов на НИОКР (1960 г. — 5,2 млрд дол., 1965 г. — 20 млрд, 1976 г. — 39 млрд, 1985 — 107 млрд дол.).¹ Выросли и показатели отдельных венчурных организаций: если раньше фонд в 10 млн дол. считался крупным, то к 1985 г. было немало фондов с капиталом более 150 млн дол., а средние инвестиции в один проект выросли до 2,3 млн дол.; крупнейшие фонды превратились по сути дела в крупные акционерные компании с котировкой их ценных бумаг на бирже. Пока сложно говорить о наличии какой-либо цикличности в развитии венчурного бизнеса, но можно отметить, что динамика и активность венчурного бизнеса определяются в первую очередь (особенно в кратковременном плане) не столько тенденциями развития и ролью НТР (НТР создает фундаментальную, долгосрочную основу существования и развития рискового бизнеса), сколько условиями, влияющими на его прибыльность (и рискованность) и выгодность (способность решать какие-либо проблемы инвесторов или организаторов) — инновационным климатом (налоговые тарифы, особенно проценты на прирост капитала; льготы наукоемкого сектора; льготы малому бизнесу; ограничения инвесторов и т.д.).

Как правило, активность рискового бизнеса прямо не реагирует на общее кризисное состояние экономики, но кризис ее традиционных отраслей вредит, что мешает формированию и переливу свободных капиталов, затрудняет деятельность зависимых от крупного капитала научно-технических формирований. Поэтому развитие рискового бизнеса идет по пути направления средств в самые передовые отрасли с большими возможностями роста (компьютерная техника, электроника, средства коммуникации и др. (см. табл. 1) и продолжающегося отдаления и усиления независимости от традиционных (так для вложений рискового капитала в нефте-газовую промышленность за 1980-е гг. упала с 20 % до 3 %.²

Таблица 1. Структура вложений в МВФ по видам производимой продукции

Виды продукции	Кол-во финансируемых фирм (%)			Инвестиции (%)		
	1978-1981	1983	1984	1978-1981	1983	1984
Компьютерная техника	37	37	38	42	42	43
Микропроцессоры, волоконная оптика и др. отрасли электроники	11	10	12	14	10	13
Средства связи	7	12	14	10	13	16
Медицинские технологии	8	10	11	6	8	8
Промышленные средства автоматизации	10	8	8	7	6	5
Потребительские товары	6	3	6	5	9	6
Энергетическое оборудование	6	4	2	6	3	2
Генная инженерия, молекулярная биология	3	3	3	3	3	2
Прочее	12	8	6	7	6	5

И хотя в середине 80-х гг. активность венчурного бизнеса значительно упала (что связано как с определенной перенасыщенностью этой сферы и возросшей конкуренцией, так и с увеличением налога на прирост капитала до 27 % в 1986 г.), считается, что к этому времени рисковый бизнес вступил в период зрелости, окончательно сложился как самостоятельная

¹ Лебедева Е.А., Недотко П.А. Финансовые и организационные механизмы НТП в США. М., Наука. С. 12.

² Разумова И.И. Мелкие фирмы в США: экономика и управление. М., Наука, 1989. Указ. соч. С. 84.

сфера хозяйственной деятельности, все меньше зависящая от экономической конъюнктуры и все больший вклад вносящая в экономику (так, инвестирование в конце 70-х гг. 4,5 млрд дол. в рисковый бизнес обеспечило через семь лет возврат в экономику 9 млрд дол. через продажи, налоги и т.п., создание 200 тыс. рабочих мест).¹

Венчурный бизнес стал выполнять все большую функциональную роль, опираться на широкую базу формирования, сотрудничая со всеми субъектами НИОКР. Более того, только в 80-х гг. венчурный бизнес перестал быть чисто американским явлением. Многие развитые страны достигли сопоставимых относительных результатов в сфере рискового бизнеса, хотя и продолжают уступать по степени качественного развития, опыту, значению.

За последние десятилетия в США выработались и получили распространение множество практических форм осуществления рисковых капитальных вложений. Свободные средства фундаментальных источников — бизнеса, государства, населения могут непосредственно вкладываться в венчурные фирмы, но чаще они предоставляются более сложным путем — через ряд промежуточных звеньев, проводящих средства, управляющих ими, т.е. как-то участвующих в разделении риска. В роли промежуточного звена выступают различные венчурные фонды, инвестиционные компании, партнерства, пулы и им подобные организации, представители венчурного капитала в узком смысле этого слова, занимающиеся сбором средств от инвесторов и предоставлением их малым внедренческим фирмам. В 1984 г. в США действовало 450 фондов рискового капитала (233 независимых частных фонда, 78 корпоративных фондов, и 137 фондов инвестиционных компаний малого бизнеса (ИКМБ)), в 1986 г. — уже 532 фонда (частные фонды располагали капиталом в 14,2 млрд дол., корпоративные — 3,4 млрд дол., ИКМБ — 1,9 млрд).²

Рост масштабов рискового финансирования в первую очередь связан с ростом деятельности частных венчурных фондов — наиболее типичных представителей рискового капитала. Структура и динамика источников формирования таких фондов отражена в табл. 2.

Таблица 2. Источники частного рискового капитала³

Источники капитала	Общая сумма вложенного капитала													
	1981		1982		1983		1984		1985		1986		1987	
	млн	%	млн	%	млн	%	млн	%	млн	%	млн	%	млн	%
Пенсионный фонд	201	23	474	33	1070	31	1085	34	767	33	1672	50	1400	4
Частные сбережения	201	23	290	20	715	21	467	15	303	13	392	12	350	1
Заграничные вклады	90	10	188	13	531	15	573	18	548	24	361	11	300	1
Корпорации	142	16	175	12	415	12	463	14	274	12	350	10	350	1
Страхов. компании	132	15	200	14	410	12	419	13	254	11	348	10	400	1
Гос. и благотв. фонды	102	11	96	7	267	8	178	6	181	8	209	6	200	
Всего	867	100	1423	100	3408	100	3185	100	2327	100	3332	100	3000	100

¹ Clark R. Op.cit. P. 15.

² Разумнова И.И. Мелкие фирмы в США: экономика и управление. М., Наука, 1989. С. 81.

³ Разумнова И.И. Указ. соч. С. 82.

Относительно небольшая доля вложений крупных корпораций (12-16 %) не должна удивлять, ведь это отнюдь не основной их способ вложений в МИБВ. Крупные корпорации организывают еще и собственные “корпоративные” фонды венчурного капитала, а самая большая часть средств тратится на собственные разработки и прямое финансирование МВФ. Наиболее распространенная и наиболее соответствующая характеру деятельности форма организации венчурного инвестиционного фонда — ограниченное партнерство, созданное по примерной организационной схеме 1.

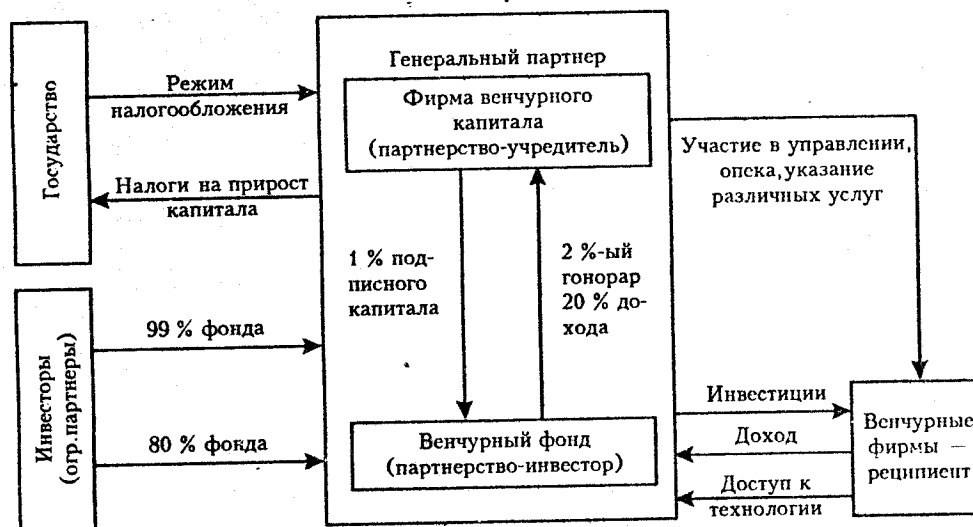


Схема 1. Концепция фонда венчурного капитала (независимого партнерства)

Обычно взносы принимаются размером не менее 100 тыс. дол. на срок 10–12 лет с внесением суммы в первые 2–3 года (выплата прибыли происходит в последние 2 года). После сбора необходимых 10–50 млн дол. подписка закрывается. Формируется управленческое звено, ядро которого составляет венчурная фирма-организатор и Консультативный совет из управляющих, специалистов и влиятельных людей. Затем специальная экспертная комиссия в течение 1–1,5 месяца должна провести экспертизу и отбор представленных проектов (основные критерии: техническая осуществимость, экономические характеристики проекта (различные факторы, кроме не имеющих при данном типе финансирования значения размера собственного капитала, кредитоспособности), деловые качества предпринимателя. Обычно отбирается не более 1–2 % предложений (это наиболее жесткий отбор, т.к. корпоративные фонды отбирают около 5 %, ИКМБ — 10 % из несколько меньшего числа проектов).

Средства распределяются по 10–15 проектам (новым или уже существующим) — в среднем по 600–800 тыс. с колебаниями от 300 тыс. до 4 млн дол. — с оставлением 10–20 % в резервном фонде. Такое распределение позволяет снизить риск и позже стабильно получать среднегодовые 20–50 % дохода на вложенный капитал (предполагается, что около 20 % МВФ будут иметь большой успех и покроют потери от 30 % обанкротившихся и 50 % середняков). По этим же мотивам венчурные инвесторы применяют наиболее гибкую тактику осуществления рискованных КВ — поэтапное финансирование нововведений. Венчурный инвестор может начать финансирование только что родившейся фирмы, а может подключиться к финансированию некоторых фирм на поздних этапах, варьируя тем самым рисковость и прибыльность вложений (см. табл. 3).

Таблица 3. Поэтапное финансирование нововведений

Этапы*	Предназначение финансовых средств	Примерная продолж. этапа	Ср. ожидаемая норма прибыли от КВ данного этапа, %	Распределение средств венчур. инвесторов		
				Независимые венчур. фонды, %	Корпоратив. венчур. фонды, %	ИКМБ, %
Достартовое финансирование	Доработка идеи, теоретическое и практическое обоснование нововведения	Несколько месяцев — 1 год	52 — 75	11,9	16,9	5,1
Стартовое финансирование	Дополнительные исследования, доводка прототипа, подготовка к освоению	Около 1 года	39 — 63	32,9	28,0	22,9
Начальное расширение	Опытное и коммерческое освоение новшества, организация сбыта, покрытие текущих расходов, создание оборотных фондов: прибыли еще не хватает, а активы не покрывают расходы	От 1 до 3 лет	34 — 67	26,3	24,2	31,8
Быстрое расширение	Обеспечение роста, увеличение производственных мощностей и оборотного капитала, совершенствование производства и сбыта, завершение подготовки к выходу на открытый фондовый рынок	Несколько лет	32 — 39	12,0	13,4	17,2
Подготовительное финансирование	Средства необходимы в случае трудностей с реализацией акций — дополнительная реклама и т.п.	6 месяцев — 1 год	33 — 51	3,6	2,2	2,6
Финансирование выкупа	Для осуществления смены руководства, приобретения контроля в случае некомпетентного руководства МВФ — например, для осуществления операции бай-аут (менеджеры с помощью инвесторов выкупают фирму у владельцев)		30 — 52	9,6	13,1	13,3
прочие				3,3	3,4	6,5

* Первые четыре этапа финансирования — необходимые, остальные проводятся по мере надобности.
Составлено по: Дагаев А.А. Указ. Соч. С. 31—33.

Представители главных инвесторов венчурного фонда принимают активное участие в управлении подотчетными МВФ, причем, как видно из таблицы 4, для всех венчурных инвесторов приоритетными формами участия в управлении являются те, от которых в первую очередь зависят сроки и размеры получения прибыли (первые четыре формы по таблице).

Таблица 4. Предпочтительные формы участия различных венчурных фондов в управлении МВФ (в % к числу опрошенных фондов)¹

Формы участия в управлении	Венчурные фонды		
	Независимые	Корпоративные	ИКМБ
Участие в будущих финансовых мероприятиях	93,9	86,4	94,9
Планирование развития	95,1	93,2	87,9
Организация сети сбыта	63,4	50	35,3
Подбор персонала	73,2	56,8	25,0
Отношения с поставщиками	9,8	6,8	5,9
Участие в теневой деятельности фирмы	7,3	4,5	3,7
Прочие	12,2	6,8	8,8

Операции венчурных компаний считаются успешными, если финансируемые МВФ не только доводят разработку до рыночной реализации, но хотя бы осуществляют публичную продажу своих акций — инвесторы могут получить доход от возросшего капитала. По истечении оговоренного времени венчурный фонд расформировывается. Подводятся итоги, и согласно договору все партнеры получают свою часть дохода (непроданные ценные бумаги тоже распределяются).

Чаще всего венчурная компания, распределив средства одного фонда, сразу же собирает второй, его распределяет и т.д. или проводит несколько раундов в рамках одного фонда. Самые успешные фирмы венчурного капитала управляют несколькими фондами и диверсифицируют средства по МВФ, находящимся на разных стадиях развития, что позволяет получать учредительские доходы более регулярно.

МИВБ активно сотрудничают с новыми, очень перспективными организациями рискованного финансирования, широко распространившимися с конца 1970-х гг. ограниченными научно-исследовательскими партнерствами (НИП). Они создаются в частном секторе для финансирования и организации выполнения научно-исследовательских проектов, управления развитием технологических и производственных процессов на стадии разработок, а иногда и для внедрения и ускорения их выхода на рынок (тогда их часто называют внедренческими кооперативами). НИП не являются кредитными организациями и поэтому используют средства только по программно-целевому принципу через выполнение программ по субсидиям и контрактам с различными исполнителями. Уже в 1985 г. их совокупные фонды составили 3,1 млрд дол., ежегодный объем инвестиций в исследовательские компании — 500 млн дол., из которых 68 % получили мелкие фирмы.²

Причиной столь быстрого роста стала исключительная привлекательность таких партнерств для инвесторов. Вложения в эти партнерства списываются как текущие расходы на НИОКР, и на 80 — 90 % вычитаются из

¹ Дагаев А.А. Рисковый капитал и его роль в процессе освоения нововведений. М., ВНИИСИ, 1986. С. 40.

² Разумнова И.И. Мелкие фирмы в США: экономика и управление. М., Наука, 1989. С. 86.

облагаемой налогом базы дохода инвестора, а доходы от этих вложений облагаются налогом в 20 %, попадая в категорию дохода от приращения капитала.

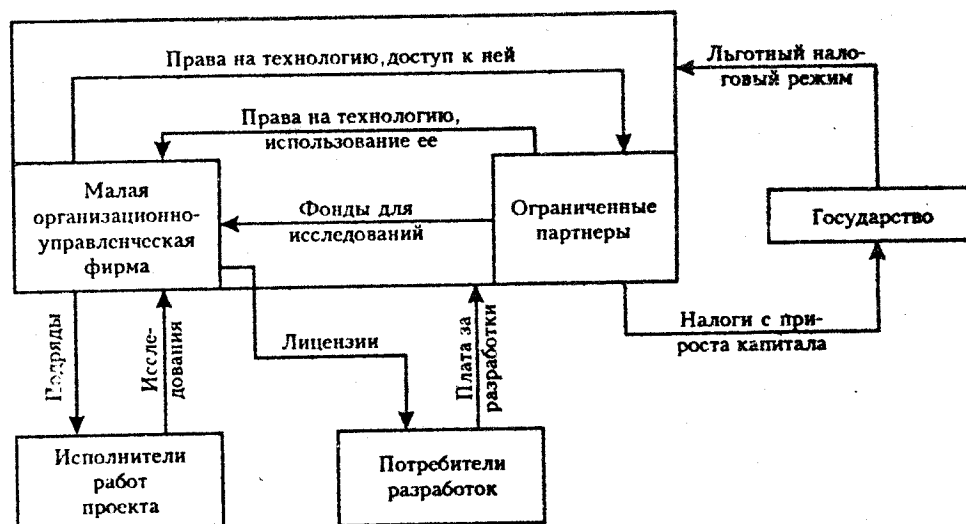


Схема 2. Концессия научно-исследовательского партнерства

Использована схема: *Small, high technology firms, investors and innovation: hearings of the committee...*, Wash., 1981. P. 109.

В состав партнерства входит главный партнер (разработчик, желающий создать фонд под определенные исследования) и партнеры с ограниченной ответственностью — инвесторы, пользующиеся заодно возможностью списать доходы. Результаты проведенных разработок принадлежат всем партнерам, но они могут их продать в случае успеха главному — вместо авторского гонорара из последующих продаж. Ограниченные партнеры получают доход в виде платежей (гонораров) за результаты разработок, реализованные заинтересовавшимися организациями. Государство проводит собственную инновационную политику, не только тратя на НИОКР значительные средства и являясь крупным исполнителем работ. Иногда бюджетные средства выступают источником венчурного капитала, направляясь через частные или специализированные федеральные фонды венчурного капитала, но особой поддержкой государства пользуются инвестиционные компании малого бизнеса — ИКМБ (Small Business Investment Company, SBIC) — еще одна форма организации венчурного капитала. Эти компании создаются и управляются на частной основе, но федеральное правительство выдает им специальное разрешение (лицензию) на создание, а деятельность их регулируется администрацией малого бизнеса — федеральным управлением по делам малого бизнеса. Помимо собственных средств ИКМБ могут (и активно этим пользуются) дополнительно привлекать средства ряда федеральных ведомств (обычно минимум средств ИКМБ составляет 150 тыс. дол. самих компаний и 300 тыс. дол., предоставленных государством).¹ В середине 1980-ых гг. в США насчитывалось 350—400 ИКМБ (половина из которых сотрудничало с МИВБ) со средним размером венчурного фонда около 650 тыс. дол.,² что на порядок меньше размеров независимых и корпоративных фондов, однако они разворачивают достаточно активную деятельность. С 1958 г. (начало осуществления федеральной программы содействия малому

¹ Разумова И.И. Мелкие фирмы в США: экономика и управление. М., Наука, 1989. С. 87.

² Дагаев А.А. Рисковый капитал и его роль в процессе освоения нововведений. М., ВНИИСИ, 1986. С. 24.

бизнесу) и до середины 1980-ых гг. Через ИКМБ финансировалось около 70 тыс. малых фирм, и было предоставлено более 6 млрд. дол.¹ (228,9 млн дол. Вложены в 2510 предприятий в 1977 г., 1982 г. — 369,9 млн дол. в 2941 предприятие, 1984 г. — 513,9 млн дол. в 3390 предприятий).² В отличие от остальных венчурных фондов, капитал ИКМБ предоставляется в основном в виде гарантированных государством займов (средний размер 129 тыс. дол.)³, но под не самый большой процент. Причем отсутствие права на большой риск вынуждает вкладывать деньги в уже проверенные проекты.

Конечно, исходя из такой специфики финансирования, ИКМБ сложно быть прибыльными, но это и не входит в их задачу. Главное — поддерживать МИВБ, особенно фирмы с подчас не очень коммерчески выгодными, но важными с других точек зрения (экология, занятость и т.п.) проектами, тем самым реализовывать государственную политику по укреплению научно-технического потенциала. Во второй половине 1980-ых гг. попытки сокращения бюджетного дефицита потребовали и урезания ресурсов ИКМБ и их постепенной реорганизации в единые корпорации по инвестированию малого бизнеса.

Многолетний опыт существования венчурного бизнеса доказал его обоснованность как типа предпринимательства, а рисковое финансирование внедренческих фирм стало одной из самых привлекательных сфер приложения капиталов. Участие в организациях венчурного капитала выгодно и самим участникам (приносит повышенные прибыли, позволяет решать свои стратегические задачи), выгодно это и обществу — способствует развитию НТП.

В. П. ГЕРАСЕНКО

ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ

Актуальность исследования проблем формирования активных организационных структур управления (ОСУ) первичным звеном обуславливается глубокими преобразованиями, происходящими в экономике республики Беларусь в результате создания рыночных структур и формирования организационно-правовой базы их функционирования.

Принципы и требования к научным разработкам по организационным структурам управления практически не менялись последние 60 лет. Вследствие этого организационные структуры сдерживали экономическую реформу, тормозили освоение экономических методов.

Действующие организационные структуры управления производством основного производственного звена, сложившиеся в условиях административно-командной системы управления, не обладают достаточной гибкостью для реализации поставленных целей. Это тем более очевидно, что в условиях рыночной экономики, когда основой деятельностью предприятий призвано стать повышение рентабельности производства, сложившаяся структура уп-

Владимир Петрович ГЕРАСЕНКО, старший преподаватель Гомельского кооперативного института

¹ Разумова И.И. Указ. соч. С. 87.

² The state of small business: A report of the President... Wash., 1986. P.75.

³ Разумова И.И. Указ. соч. С. 87.