

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

Д. Левандо

ВЫБОР, ОБМЕН И КОНТРАКТЫ

Препринт WP12/2007/01

Серия WP12

Научные доклады лаборатории
макрэкономического анализа

Москва
ГУ ВШЭ
2007

Редактор серии WP12
«Научные доклады
лаборатории макроэкономического анализа»
Л.Л. Любимов

Левандо Д. Выбор, обмен и контракты. Препринт WP12/2007/01. — М.: ГУ ВШЭ, 2007. — 16 с.

В работе представлен личный взгляд автора на базовые экономические понятия. Индивидуальный выбор основан на условии безразличия и существует в трех разных формах — выбор в условиях определенности, межвременной выбор и выбор в условиях неопределенности. Каждый из видов выбора имеет формальное представление в экономической теории, которое записывается в виде условия безразличия. Взаимодействие экономических агентов строится на обмене, что создает три вида обмена — при определенности, межвременной и при неопределенности. Межвременной обмен создает ряд проблем — сохранение мотиваций обеих сторон сделки к моменту ее завершения, следствием чего является создание института контрактов. В заключительной части статьи предлагается логическая структура, позволяющая единым образом воспринимать базовые экономические понятия, появляющиеся по разным поводам.

УДК 330.341.2
ББК 65.011

Д. Левандо — кандидат экономических наук, доцент кафедры макроэкономического анализа ГУ ВШЭ

Препринты ГУ ВШЭ размещаются на сайте:
<http://new.hse.ru/C3/C18/preprints ID/default.aspx>

© Д. Левандо, 2007
© Оформление. Издательский дом ГУ ВШЭ, 2007

Понятие выбора — одно из центральных в экономическом анализе, даже если сам процесс выбора происходит неявно. Можно выделить три разновидности выбора: в условиях полной определенности, в условиях неопределенности и межвременной выбор. При этом везде предполагается, что все варианты, между которыми выбирает экономический агент, уже известны, остается только совершить выбор. Все другие варианты выбора существуют как композиция указанных трех. В настоящей работе предлагается взгляд на некоторые известные экономические понятия с этой точки зрения¹.

Критерием равновесия в выборе является *условие безразличия*, при выполнении которого экономический агент безразличен к тому, какую из альтернатив ему выбрать. Выбор в условиях определенности самым подробным образом изучен в рамках маржиналистского подхода. Результат этих исследований известен — предельные изменения альтернатив должны быть равны.

Сходная ситуация имеет место при выборе в условиях неопределенности. Теорему о равновесном распределении риска между состояниями, где имеет место неопределенность, сформулировал К. Эрроу в конце 1950-х гг.² Условием оптимальности выбора является равенство

$$\frac{MU_1}{P_1} p_1 = \frac{MU_2}{P_2} p_2 = \frac{MU_i}{P_i},$$

где p_i — вероятность наступления события i , P_i — цена товара при наступлении события i . Теорема связывает ожидаемые предельные полезности и относительные цены случайных исходов. Она утверждает, что предельные ожидаемые полезности от наступления разных состояний должны быть равны.

Межвременной выбор в экономике часто появляется в виде условия Эйлера³. Оно показывает, насколько взаимозаменяемы состояния экономики в разные моменты времени:

$$\frac{MU(C_t)}{MU(C_{t+1})} = \frac{1+r}{1+\rho},$$

* Автор выражает признательность за обсуждения и поддержку Ф.Т. Алескерову и Л. Л. Любимову.

¹ Везде предполагается исключительно пассивное поведение экономического агента, т.е. никто не может влиять на цены.

² См., например: *Hirshleifer J., Riley J.* The Analytics of Uncertainty and Information. Series: Cambridge Surveys of Economic Literature. Published September 1992.

³ *Obstfeld M., Rogoff K.* Foundations of international macroeconomics, 1995.

где ρ — ставка межвременного дисконтирования, r — реальная процентная ставка в экономике. Выбор между разными моментами времени характеризуется ставкой межвременного дисконтирования, которая является субъективной величиной.

Поэтому во всех трех случаях выбор определяется отношением безразличия между альтернативами. Его свойства хорошо изучены. В частности, оно разбивает все множество выбора на классы эквивалентности. Для каждого элемента такого класса известно, что он безразличен по отношению к любому другому элементу того же класса и имеет такое же упорядочивание по отношению к элементам любых других классов.

Обмен

Индивидуальный выбор часто осуществляется в условиях интерактивного поведения, что создает предпосылки для взаимовыгодного обмена. Еще А. Смит писал, что желание меняться является специфическим свойством людей и зависит от их склонностей к совершению обмена. Цель обмена — улучшение своего положения за счет того, что с чем-то приходится расстаться для получения чего-то другого. В теории производства такое явление носит название «косвенное производство», т.е. индивид стремится выполнить то, что относительно проще сделать, и затем обменять на что-либо другое, что самому выполнить сложнее.

Пропорции обмена (относительная цена, обменная стоимость) характеризуют отношение количества одного товара к количеству другого, участвующего в обмене. Относительная цена должна соответствовать условию безразличия между обмениваемыми товарами. Традиционный механизм вальрасовского аукциониста предполагает по умолчанию несколько важных характеристик обмена — с кем обмениваться, что, как, когда и где менять. Ответ на каждый из этих вопросов связан с выбором — выбором товара (валюты обмена), процедуры, стороны, времени и места сделки.

С кем обмениваться? Это задача выбора из множества потенциальных контрагентов. Такое множество может быть известным или задаваться случайным образом; либо следует ждать, когда появится требуемый кандидат. Задача сводится к выбору такого контрагента, с которым результат обмена будет наилучшим. Процедура выбора стороны сделки хорошо видна в правилах определения победителей аукционов или в задачах поиска.

Что менять (что покупать)? Это также задача выбора из набора возможных товаров. Выбор может происходить между товарами и валютами.

Процедура выбора товара хорошо видна на диверсифицированных товарах (вертикальная — по качеству, или горизонтальная — по разнообразию).

Как менять? Это задача выбора из множества способов взаимодействия между сторонами сделки. Операция обмена подразумевает несколько этапов — торг, заключение соглашения (контракта), поставка товара одной или другой стороной (список заведомо неполон). При этом может иметь место конкуренция с другими участниками за товар и за лучшую цену (аукцион). Каждый из этапов обмена может сорваться, каждый из этапов требует определенного времени. Значительная часть бизнес-образования и права посвящены именно этому.

Когда менять? Здесь перед нами задача межвременного выбора. Обмен подразумевает осуществление двух операций: передачу товара, на который был предъявлен спрос, и передачу платежа (или другого товара). В зависимости от рынка, принятой практики и соглашений, рыночной власти сторон, наличия товара, договоренности, способа оплаты и т.д. этапы совершения сделки могут быть разнесены во времени и происходить в разном порядке. Этот порядок должен отражать межвременной выбор сторон и обязательно должен учитываться при заключении соглашения об обмене. Например, известные формулы бизнеса «предоплата — самовывоз» или «поставка против платежа» отражают межвременные предпочтения участников и отношение к риску — страхование неисполнения сделок. Часто такие предпочтения отражают стратегическое поведение участников обмена.

При обмене важен объем и распределение информации среди участников. Наличие полной информации о товаре и о стороне сделки, а также информации о том, что каждый участник знает, что другой знает и т.д. (общее знание о правилах поведения при торговле), позволяет осуществлять обмен по справедливой цене, что ликвидирует информационную ренту кого-либо из участников.

Если при обмене имеет место информационная асимметрия, то появляется выбор альтернатив — как ее снизить. Каждый участник рынка может решать проблему самостоятельно, коллективно или решение передается рынку — появляется спрос на услуги третьих лиц. На уровне экономики в целом это ведет к появлению дополнительных институтов, защищающих права участников обмена, предоставляющих информационные услуги, накапливающих информацию и пр.

Указанные задачи выбора, появляющиеся при обмене, существуют как для производителей, так и для потребителей, и в целом не являются бесплатными. В зависимости от контекста часть этих операций предполагается по умолчанию, происходит в ином порядке, передается другим агентам для исполнения (выбор того, передавать или нет, кому передавать) и т.д.

В качестве примера обмена как экономического и даже социального процесса рассмотрим, как описан обмен у первобытных племен, сохранившихся на островах Тихого Океана⁴. Обмен внутри племени и между племенами может происходить тремя разными способами.

Обмен между членами одного племени⁵

Обмен на безвозмездной основе между любыми двумя членами племени (узкой группы людей). Каждый знает, что в любой момент сможет получить нужный ему предмет от любого другого соплеменника. Это делает обмен внутри племени межвременным. Передача товара сегодня гарантирует, что в будущем можно будет получить любой другой товар по первому требованию. Обмен по такому принципу основан на некоторых важных предпосылках.

Во-первых, доверие, репутация и взаимозависимость членов племени. Потеря доверия или репутации ведет к исключению из племени, что равносильно гибели, так как поодиночке выжить невозможно. Общее знание делает такое поведение рациональным.

Во-вторых, равноправие членов племени. Никто не может «давить» на своего соплеменника. Понятия «рыночная власть» внутри племени нет, так как все зависят от всех.

В-третьих, полная информация (общее знание). Коммуникация внутри небольшой замкнутой группы лиц не позволяет накапливаться информационной асимметрии.

Без этих условий невозможно отказаться от текущего обмена и от его пропорций в пользу межвременного обмена. Они являются необходимыми условиями⁶ устойчивости такой системы обмена, когда операции «отдать» и «получить взамен» разнесены во времени.

Если по каким-либо причинам такой механизм обмена перестает работать, то он может быть восстановлен за счет появления во всех актах обмена третьей стороны, которая принимает на себя обязанности по гарантированию сделок.

Обмен с дальними родственниками

Обмен с дальними родственниками основан на принципе справедливой цены и осуществляется только по текущим сделкам. Это означает, что цена должна назначаться на основе взаимной договоренности с формированием справедливой цены, исключая какой-либо обман. Такая стра-

тегия обмена предполагает, что родственники, пусть даже дальние, являются потенциальными союзниками, поэтому обман может нарушить долгосрочную взаимную заинтересованность проводить обмен в будущем или по другим поводам.

Долгосрочная заинтересованность компенсирует отсутствие постоянного общения и обмена информацией. Однако не настолько, чтобы заменить полное доверие и перейти от текущего обмена к межвременному.

Обмен с чужими племенами

В торговле с чужими племенами поощряется использование обмана и хитрости. Понятно, что такой обмен может существовать только в виде текущих сделок. Отсутствие зависимости от чужих племен позволяет использовать рыночную власть для улучшения результатов обмена с ними.

Покажем, как классификация видов выбора, приведенная выше, отражена в общепринятых характеристиках равновесного обмена. Мы будем рассматривать исключительно поведение «малого» экономического агента, т.е. участника, который не может оказать влияние на пропорции обмена (относительные цены).

При обмене в условиях определенности имеет место следующее равенство:

$$\frac{MU_x^1}{MU_y^1} = \frac{p_y}{p_x} = \frac{MU_x^2}{MU_y^2},$$

где верхние индексы означают номер агента, а нижние — те товары, предельная полезность которых оценивается для каждого из агентов. Цены обозначены как p . В равновесии оба участника обмениваются таким образом, чтобы быть «безразличными» между любыми двумя товарами. Отношение безразличия основано на приравнивании предельных полезностей и относительных цен.

В условиях неопределенности неравенство в отношении к риску позволяет «перераспределить» его между участниками. Эта задача часто появляется в отношениях между принципалом и агентом, когда результат труда агента (работника) зависит от внешних случайных причин. Равновесие в этом случае будет характеризоваться условием, похожим на предыдущее:

$$\frac{\pi_x MU_x^I}{\pi_y MU_y^I} = \frac{p_y}{p_x} = \frac{\pi_x MU_x^{II}}{\pi_y MU_y^{II}},$$

где π_i — вероятность исхода i , p_i — цена товара при исходе i . Такая ситуация известна как отношение между рабочим и работодателем. Второй га-

⁴ Sahlins M. Stone Age Economics (Paperback). 2nd ed. L.: Routledge, 2003.

⁵ Наибольшее внимание первому способу обмена основывается на интересных экономических механизмах, которые его поддерживают и редко где встречаются еще, кроме как внутри семьи.

⁶ Являются ли они достаточными — предмет отдельного обсуждения.

рантирует оплату, первый — имеет некоторую неопределенность в результатах труда.

Демонстрация самого простого межвременного обмена требует разного порядка поступления платежей между агентами. В представляемом виде задача появляется редко, поэтому приведем ее более подробно. Пусть в первый период имеется единичный доход у одного участника. Часть своего дохода он дает в долг. Во второй период доход имеет место только у другого. Его доход идет на выплату долга и на потребление во втором периоде. Во второй период первый участник потребляет с помощью выплаты долга. Первый будет сберегать с помощью второго. За счет межвременного обмена оба смогут сглаживать потребление. Если оба дохода имеют единичный размер, то можно выписать следующее условие равновесия (безразличия) для оптимального поведения (обмена) для двух агентов на протяжении двух периодов:

$$-\frac{U'(x_1)}{U'((1-x_1)(1+r))} = \frac{1+r}{1+\rho} = -\frac{U'(1-x_1)}{U'(1-(1-x_1)(1+r))}.$$

Относительная межвременная цена «сегодня» по отношению к «завтра» определяется рыночной процентной ставкой r и межвременными предпочтениями ρ . Размер потребления первого участника в первый момент времени (т.е. остаток от сбережений) — x . Равновесие достигается за счет выравнивания отношения предельных полезностей и относительной межвременной цены состояний.

Несложно догадаться, что равновесием обмена всегда будет условие безразличия между изменениями в разных альтернативах. В экономическом анализе это условие часто появляется в виде условия Парето-эффективности.

Все практические задачи состоят из комбинирования разных выборов — при определенности, при неопределенности и во времени. Их комбинирование осуществляется на основе независимости альтернатив (в противном случае невыбранная альтернатива будет влиять на выбранную). Все сложные виды выбора раскладываются в сумму с помощью указанной классификации.

Контракт

Необходимость в контракте возникает при разделении во времени момента начала сделки и момента ее завершения. В этот интервал времени может произойти нечто, способное повлиять на результат, о котором дого-

варивались участники обмена. Поэтому обоим участникам требуется связывающее (обязывающее) условие, которое создает мотивацию у обеих сторон выполнить обязательства. Таким образом, контракт становится необходимым при выборе в условиях неопределенности и при межвременном выборе⁷.

В данной работе под контрактом мы будем понимать обмен («ты — мне, я — тебе»), когда соглашение между сторонами не может быть исполнено мгновенно и требуется его закрепление в виде, не зависящем от сторон. Представляется, что именно это обстоятельство создает индивидуальную мотивацию сторон.

Очень часто контракты создают межвременные обязательства сторон и основаны на межвременном выборе, хотя существуют контракты, основанные на случайности исходов (страховые контракты).

В обоих случаях контракт фиксирует желание произвести обмен. Фиксация является свидетельством в случае разрешения конфликта *ex post*. Если обмен совершается с соплеменниками, то нет необходимости вводить контракты, поскольку всегда имеется механизм исполнения обязательств. В этом случае участники обмена являются безразличными между межвременным выбором и выбором при полной неопределенности.

Однако такие случаи межвременного выбора очень редки. Появление контрактов очень часто связано с существованием неопределенности при межвременном обмене. Вопрос состоит в том, насколько обязывающим является контракт для сторон, создает ли он мотивации исполнять обязательства.

Принуждения к исполнению не требуется, если участники сохраняют мотивацию к моменту исполнения обязательств. Мотивация может исчезнуть из-за внешних случайностей, намеренного обмана или с течением времени. Если мотивация не может быть гарантированно поддержана, появляется спрос на услуги по ее поддержанию. Примером неисполнения обязательств может быть популярное высказывание: «оказанная услуга — не услуга», что мотивирует продавца услуги получать оплату вперед.

Контракты нужны тогда, когда необходимо перенести из одного периода в другой информацию об обязанностях сторон, чтобы позднее можно было сверить понимание обязанностей. То же самое можно сказать и про возникновение обязательств, если имеется вероятность их неисполнения.

Для создания заинтересованности в выполнении контрактов часто вводятся дополнительные условия: введение залога, гарантий, залладных и т.д. Если одна из сторон, участвующих в сделке, не может быть уверена,

⁷ Если выбор в условиях определенности влечет последствия после завершения сделки и их следует учитывать, то это уже будет комбинация разных типов выбора. Пример такого контракта — гарантия на бытовую технику.

что другая исполнит свои обязательства в будущем, то никакого межвременного соглашения или не возникнет, или в него будет заложен риск неисполнения.

Е. Зиновьева⁸ приводит исторические примеры возникновения контрактной системы, указывая на процесс формирования крепостной кабалы (системы крепостных отношений) как условия отработки взамен выплаты денежных процентов. В современных терминах это означает выдачу кредитов под залог личной свободы или свободы семьи заемщика. В Рязанских служилых кабалах 1510 г. содержатся следующие сведения о заемщиках: имя, количество занятых денег, срок, цели займа, условия работы у займодателя за проценты, обязательство о возврате денег, если кабальный не захочет работать за проценты до назначенного срока и в случае, если не сможет выплатить. В Новгородских кабальных книгах конца XVI — первой половины XVII в. присутствуют условия взыскания долга со всей семьи заемщика, а также описание его внешности и происхождения для упрощения его возможного будущего розыска.

В экономической теории особый интерес к изучению контрактов возник в начале 1990-х гг., когда использование теоретического анализа позволило описывать изменения в распределении собственности, происходившие в странах с переходной экономикой.

Приведем примеры нескольких этапов, предшествующих заключению контракта. Они вытекают из описания деталей обмена, обсуждавшихся выше. Результаты каждого должны быть отражены в соглашении, так как все участники действуют рационально.

Переговоры. Стороны выясняют интересы/мотивации/заинтересованность/баланс интересов, распределение информации, возможность влияния на партнера, оценивают собственные ресурсы, возможности заключения соглашения и т.д. Приведенным списком совокупность возможных действий, естественно, далеко не исчерпывается. Во время переговоров происходит обмен сигналами и информацией; если обмен происходит однократно, то мотивация к исполнению крайне важна. Прояснение альтернатив становится итогом переговоров.

Заключение контракта. Контракт предусматривает, что каждая из сторон принимает на себя обязательства выполнить их в соответствии с достигнутой договоренностью. Детальное описание в контракте всех действий и событий, которые могут помешать выполнению соглашения, невозможно. Поэтому существуют разные оговорки. На практике все контракты

⁸ Зиновьева Е.Т. Записные кабальные книги Московского государства XVI—XVII веков. СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского ун-та, 2000.

в той или иной мере неполны, что делает теорию неполных контрактов крайне важным объектом исследований и инструментом анализа⁹.

В условиях неопределенности логической точкой отсчета для полноты контракта являются состояния Эрроу — Дебре¹⁰. Они априорно описывают все возможные состояния мира: название состояния, его результат и вероятность. Экономический агент априорно знает это, но ничего не может изменить. Однако он может организовать свое поведение таким образом, чтобы быть *безразличным* между любыми состояниями до их наступления, что эквивалентно априорному «сглаживанию» результатов «в среднем».

Для контракта важно соотношение момента времени заключения, исполнения, оплаты, обмена информацией между сторонами сделки. Неизбежное несовпадение этих моментов во времени дает возможность недобросовестной стороне сделки отклониться и обмануть контрагента¹¹. Для снижения мотивации такого оппортунистического поведения используются различные принуждающие механизмы. При многократном повторении сделок участники могут быть сами заинтересованы в поддержании индивидуальной мотивации, например, за счет репутации.

Исполнение контракта. Предполагается, что каждый контракт завершается его исполнением. Это означает завершение обязательств, о которых была достигнута договоренность. При этом все стороны закрывают свои обязательства друг на друга.

Срок действия контракта. В зависимости от того, на каком рынке происходят события, срок контрактов может сильно варьироваться. Достаточно сравнить контракты при торговле валютой (считанные дни) и трудовые контракты (согласно законодательству и принятой практике — от нескольких месяцев до пожизненного найма).

Срок действия контракта отражает баланс межвременных интересов участников. Например, заемщик хочет получить как можно более «длинный» кредит, кредитор заинтересован в более коротком возвращении средств. Контракт фиксирует соглашение о межвременном обмене между ними.

Срок действия контракта создает неподвижность актива, который подпадает под его действие. Например, в период действия трудового договора рабочему сложно перейти на другую работу, где платят больше. Срочный депозит нельзя без потерь перенести на другой счет, даже если ставка по нему выше.

Неоклассическая теория производства предполагает свободное замещение факторов, например, капитала и труда, что затрудняет анализ длительностей контрактов и их влияние на экономическое поведение. Практически

⁹ Особенно теорию неполных контрактов в условиях неполной информации.

¹⁰ См., например: Hirshleifer J., Riley J. The Analytics of Uncertainty and Information.

¹¹ Что предполагает асимметрию информации.

тика показывает, что длительности контрактов на труд и капитал (длительность кредитов для производства) в разных странах могут существенно различаться.

Если контракт не исполнен (или исполнен ненадлежащим образом), то возникает конфликт между сторонами. Поскольку рациональные агенты стараются предвосхитить это обстоятельство, то, по возможности, учитывают его еще на этапе заключения контракта¹². Если неисполнение контракта связано с внешними условиями, возникшими независимо от желания сторон и об этом известно заранее, то участники контракта, будучи рациональными, сразу заложат в цену контракта коррекцию на риск.

Контракт предполагает компромисс между его участниками и связывает стороны сделкой обязательствами. Если двое имеют разную склонность к риску и заключают временной контракт, то такой контракт должен отразить разницу в их готовности принимать риск. Например, на этой основе построены многие трудовые контракты.

Традиционное макроэкономическое представление о преобразовании сбережений в инвестиции невозможно без возникновения и обеспечения контрактов. Гарантии исполнения обязательств в будущем создают мотивацию для действий сегодня в пользу будущего. Если люди знают, что завтра они не смогут воспользоваться результатами своего труда, то уже сегодня у них исчезнет мотивация к действию.

Все вышесказанное относилось к единичным актам обмена. Повторяемость выбора и актов обмена имеет принципиальные особенности, которые в настоящей работе не обсуждаются.

Применение подхода

Представленный взгляд на известные понятия позволяет взглянуть на них с единых позиций. Обмен между разными понятиями может быть сведен в единую схему — любая схема принятия решения должна быть сведена к независимым актам выбора в условиях определенности, неопределенности и межвременному выбору (табл. 1).

В столбцах (1) и (2) отложены моменты времени. В строках — обмениваемый товар. Различие между реальными и номинальными переменными будем считать состоящим в следующем — реальные переменные имеют конечное время жизни (потребление), чего не существует для номинальных.

¹² На некоторых рынках Москвы практикуется следующий способ разрешения конфликтов между продавцами и покупателями. Если покупатель считает, что ему недовесили товар, он может воспользоваться контрольными весами. После чего продавец должен выполнить предписание.

Таблица 1

		Задача о реальных сбережениях (инвестировании)		
		Сейчас (1)	Завтра (2)	
Паритет покупательной способности	Реальные величины (1)	Бартер	Реальные инвестиции	Уравнение Фишера
	Номинальные величины (2)	Рынок валюты, размен валюты	Портфельные инвестиции	
		Паритет процентной ставки		

В центре таблицы отложены разные варианты обмена, которые можно рассмотреть с этой точки зрения. Условие отсутствия арбитража отражается в том, что существует связь между видами обмена, записанными по строкам и столбцам. Эти связи отложены в центральных ячейках первых и последних столбцов (строк).

Представленная схема представляется важной по нескольким причинам.

1. Образовательная. В схеме представлены материалы, которые встречаются в самых разных курсах — макроэкономике, микроэкономике, финансах, международной экономике. Схема позволяет объединить восприятие понятий, которые встречаются в них независимо.

2. Эпистемологическая. Представленный подход позволяет снизить издержки на самостоятельное «додумывание» связей, существующих между важными понятиями разных разделов экономики.

* * *

В настоящей работе предлагается простая классификация задач выбора: выбор в условиях определенности, выбор в условиях неопределенности и межвременной выбор. Каждый из видов выбора проиллюстрирован. Для экономического анализа важно то, что все другие варианты выбора возникают как комбинация вышеперечисленных. Соответственно задачи экономического обмена, основанные на индивидуальном выборе, строятся на основании этих же трех элементарных конструкций — текущего обмена при определенности, текущего обмена при неопределенности и межвременного обмена. Временной интервал и потенциальная неопределенность, существующая при межвременном обмене, являются причиной появления контрактов и механизмов, поддерживающих их исполнение.

Препринт WP12/2007/01
Серия WP12
Научные доклады
лаборатории макроэкономического анализа

Д. Левандо
Выбор, обмен и контракты

Публикуется в авторской редакции

Зав. редакцией оперативного выпуска *А.В. Заиченко*
Технический редактор *Ю.Н. Петрина*

ЛР № 020832 от 15 октября 1993 г.
Отпечатано в типографии ГУ ВШЭ с представленного оригинал-макета.
Формат 60×84 ¹/₁₆. Бумага офсетная. Тираж 150 экз. Уч.-изд. л. .
Усл. печ. л. . Заказ № . Изд. № 668.
ГУ ВШЭ. 125319, Москва, Кочновский проезд, 3
Типография ГУ ВШЭ. 125319, Москва, Кочновский проезд, 3
Тел.: (495) 772-95-71; 772-95-73

Для заметок
