

Критерии устойчивости финансовой системы России

Тема конференции «Финансовая система России: новые вызовы или прежние риски?» предполагает обсуждение вопросов и выработку рекомендаций по достижению устойчивости национальной финансовой системы.

Ключевой проблемой современного мира является его финансовая безопасность, в обеспечении которой играют особую роль устойчивое развитие экономики и ее важнейшего звена — финансовой системы.

Банкротства сотен финансовых институтов не только в развивающихся, но и в развитых странах оказывают дестабилизирующее воздействие на стабильность национальных экономик, могут приводить к финансовым и экономическим кризисам. Для России, интегрирующейся в международное сообщество, формирование устойчивой финансовой системы становится приоритетной задачей.

В этой связи к числу чрезвычайно актуальных проблем теории и практики следует отнести формирование устойчивой модели финансовой системы, а поиск критериев, индикаторов, инструментов, позволяющих выявить скрытые дестабилизирующие процессы, наметить пути преодоления кризисных явлений, укрепления устойчивости финансовой системы, становится важнейшей народнохозяйственной задачей.

Указанная проблема и необходимость решения отмеченных задач являются чрезвычайно сложными и требуют проведения серьезных фундаментальных исследований. Сложность определяется тем, что финансовая система – это комплексное понятие, включающее совокупность таких важнейших подсистем по отношению к финансовой, как кредитно-банковская, платежная, валютная, бюджетно-налоговая и т.д.

Эти подсистемы, будучи взаимосвязаны и находясь во взаимодействии, оказывают влияние, как друг на друга, так и в целом на финансовую систему. Так, неустойчивость банковской системы может привести к кризису неплатежей, и, соответственно, к нарушению устойчивости бюджетной системы. Несовершенство налогообложения банковской деятельности – соответственно к потере финансовой устойчивости банковского сектора и т.д. К тому же приводит дестабилизация

валютной системы. Структура и значимость отмеченных подсистем для устойчивости всей финансовой системы различна. Так, например, в условиях банкориентированной модели российской экономики особое значение имеет устойчивость именно банковской системы.

Фундаментальные исследования в данной сфере ведутся, в том числе, и преподавателями и сотрудниками Финуниверситета. В частности, проведены исследования по вопросам устойчивости банковской системы, страхового сектора, валютной системы, взаимодействия денежно-кредитной и финансовой политики, использования централизованных фондов валютных резервов (валютные резервы центрального банка, средства резервного фонда и фонда национального благосостояния), последствий вступления России в ВТО, усиления интеграционных процессов внутри СНГ. Исследования проводятся как на макро, на мезо и микроуровне.

Проводимые исследования учитывают рекомендации международных организаций, в частности МВФ и Всемирного банка, которые разработали Программу оценки финансового сектора (FSAP), с целью проведения комплексной оценки финансовых систем, а также публикации комитетов при Банке международных расчетов (в первую очередь Базельского комитета по банковскому надзору), ОЭСР, Международной организации регуляторов рынков ценных бумаг (ИОСКО- IOSCO), Международной ассоциации органов страхового надзора (IAIS), Совета по международным стандартам финансовой отчетности (IASB).

Результаты, полученные в Финуниверситете, позволяют и нам выработать свои важные рекомендации для мирового финансового сообщества, в частности для МСФО.

Особую роль в изучении вопросов повышения устойчивости глобальной финансовой системы играет Совет по финансовой стабильности, в рамках которого предпринимается попытка свести вместе полномочных представителей национальных центральных банков, министерств финансов и регуляторов финансовых рынков наиболее развитых стран мира, а также ведущих международных финансовых организаций. Совет играет также роль своеобразного

координатора действий национальных финансовых регуляторов и международных экономических и финансовых организаций при разработке рекомендаций, выносимых на обсуждение во время встреч как глав государств и правительств, так и руководителей центральных банков и министров финансов участников Группы 20.

Кстати говоря, сейчас можно утверждать, что последний кризис, начавшийся в 2007 или 2008 г. (зависит от того, как считать) способствовал усилению координации в работе национальных и международных регулятивных органов. Хотя формально в мире нет наднациональных регуляторов, реально система наднационального регулирования есть. И худо-бедно она функционирует через разработку тех же стандартов и рекомендаций международными организациями (как правительственными, так и неправительственными), которые затем, в той или иной степени, реализуются на национальном уровне. Достаточно привести в пример международные стандарты финансовой отчетности, разработанные Советом по международным стандартам финансовой отчетности (IASB), Базельские принципы достаточности капитала (Базель 1-2-3) Базельского комитета по банковскому надзору, Принципы корпоративного управления ОЭСР, Цели и принципы регулирования рынков ценных бумаг ИОСКО и многие другие документы.

Комплексный мониторинг решений этих организаций и представление результатов в Правительство – одна из задач, которая решается специалистами Финансового университета.

Сложность разработки критериев устойчивости финансовой системы определяется тем, что сегодня нет единства в понимании как самого понятия устойчивость системы, так и в классификации видов устойчивости. Программа оценки финансового сектора МВФ/ВБ (FSAP) предполагает проведение оценки надежности отдельных подсистем (прежде всего, банковской системы), качества банковского, страхового, финансового рынков и надзора по принятым международным стандартам, проведение стресс-тестов, оценку способности монетарных властей эффективно реагировать в случае системного стресса, но не

раскрывают понятие устойчивости всей финансовой системы. Именно в данном направлении Финуниверситет будет продолжать исследования.

Устойчивость системы - понятие широкое, как и виды устойчивости (политическая, операционная, кадровая, организационная и пр.). Виды устойчивости системы взаимосвязаны, но в современных условиях важнейшее значение имеет финансовая устойчивость, хотя бы в силу того, что она обеспечивает работу любого экономического института и позволяет ему успешно решать остальные задачи, например, определять виды предоставляемых клиентам услуг и расширять их спектр, строить стратегию, расширять клиентскую базу, решать организационные вопросы, способствуя тем самым росту деловой активности, которая, в свою очередь, расширяет возможности экономики по производству материальных и нематериальных благ.

Рассмотрим состояние подсистем финансовой системы России и попытаемся ответить на вопрос о том, какова степень их устойчивости, исходя из стандартных критериев в сопоставлении с другими странами.

Как известно, последнее обострение на мировых финансовых рынках связано, в первую очередь, с долговыми проблемами развитых стран, прежде всего группы стран южной Европы и Ирландии. Впрочем, хотя внимание международных финансовых регуляторов приковано именно к последним, ситуация и в группе мировых лидеров в этой области весьма тревожна. По относительному уровню государственного долга (отношение долга к ВВП) развитые страны в настоящее время оказались в положении, которое было характерно для периода после второй мировой войны – более 100%. Но тогда высокий долг был следствием войны и послевоенной разрухи, а последующее быстрое и существенное сокращение государственного долга до 30-50% ВВП было **обусловлено высокими темпами роста развитых стран**: в Японии они были сопоставимы с современными темпами развития Китая.

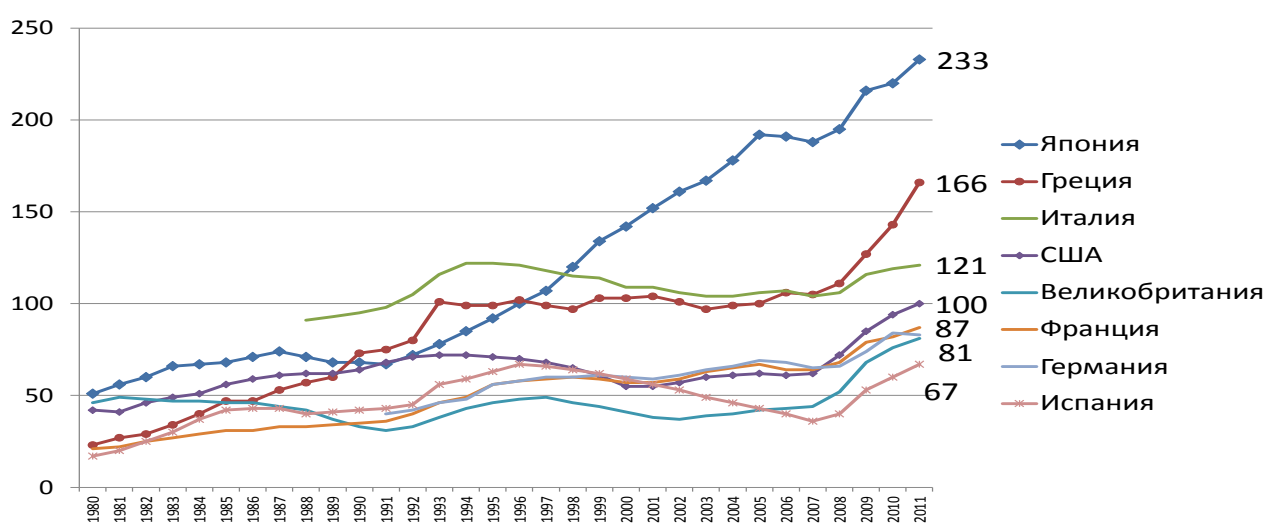
В настоящее время образование колоссальных долгов (рис.1) – результат беспрецедентных программ поддержки прежде всего финансового сектора

экономики и «накачки» ее деньгами, в том числе и в посткризисный период. Но в современных условиях перспективы нового перехода к **высоким темпам роста** экономики весьма туманны (если только не будет осуществлен какой-то новый технологический прорыв по ряду направлений).

По этому показателю (относительный уровень госдолга) положение России лучше, чем в любой стране группы 20 (рис.2), если, конечно, забыть о том, что половину доходов федерального бюджета составляют нефтегазовые доходы и, в случае серьезного, как в 2008-2009 гг., падения цены на нефть, наш бюджет ждут большие неприятности... Тем не менее, положение кардинально отличается от того, которое было в конце 1990-х, когда величина государственного долга по отношению к ВВП равнялась 100%.

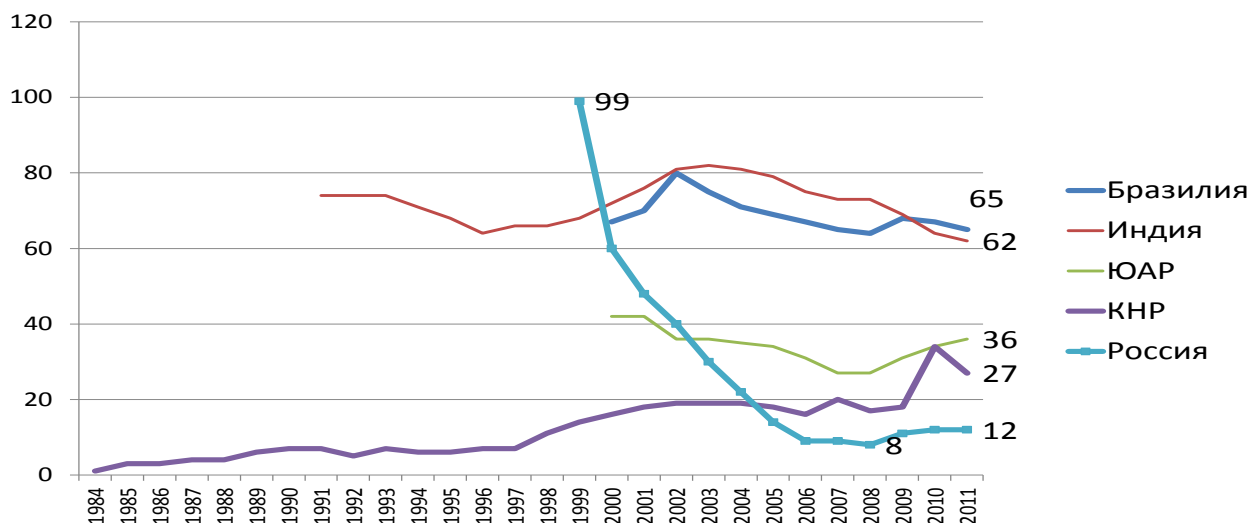
Еще один важный макроэкономический показатель – внешний долг. В конце нулевых много говорилось о тревожной тенденции наращивания внешних долгов частным сектором (причем в значительной степени компаниями с государственным участием), при резком сокращении внешнего долга органами государственного управления – рис.3.

Рис.1 ОТНОШЕНИЕ ВАЛОВОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА РАЗВИТЫХ СТРАН К ВВП, %



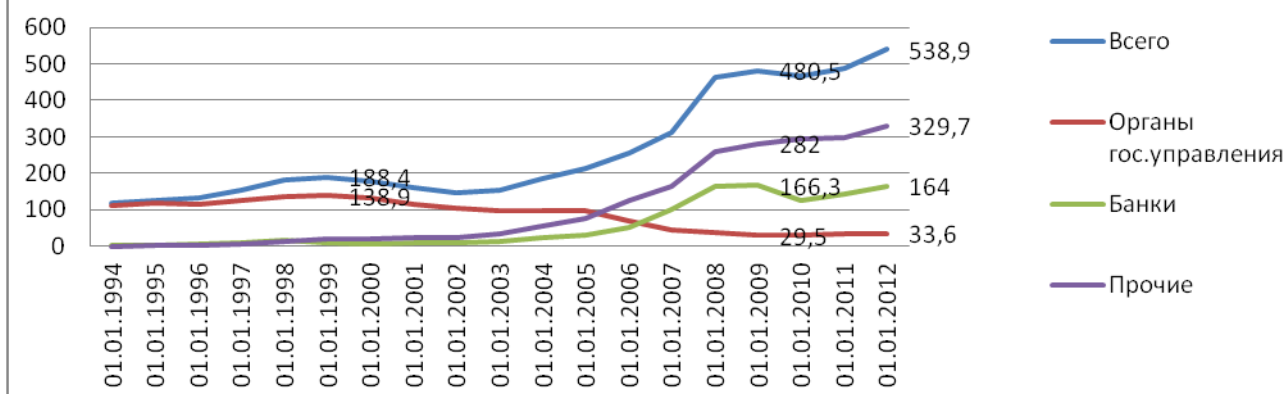
Источник: IMF WEO Database, Sept.2011

Рис.2 ОТНОШЕНИЕ ВАЛОВОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА К ВВП БРИКС, %



Источник: IMF WEO Database, Sept.2011

Рис.3 Внешний долг Российской Федерации 1994-2012, млрд.долл.

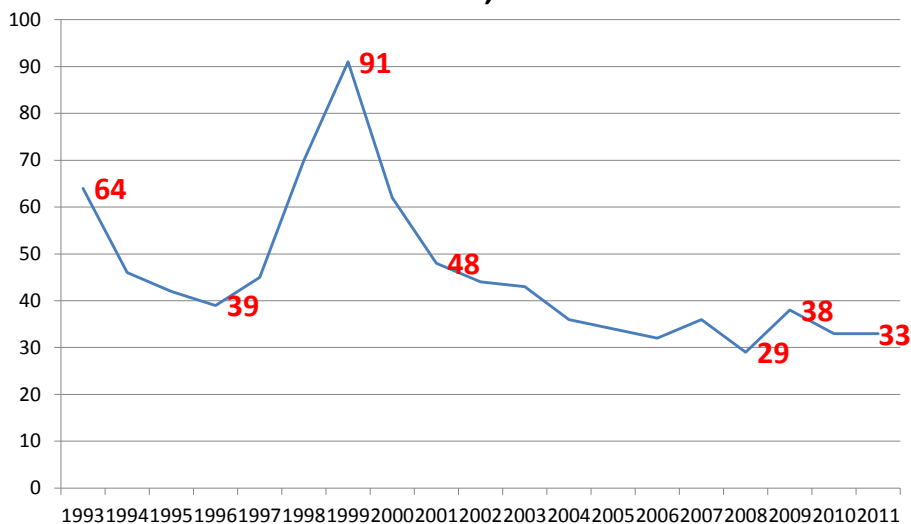


Источник: Банк России

Однако в относительном выражении, как ясно видно на рис.4, драматического наращивания внешнего долга не произошло.

А исходя из разработанных МВФ критериев устойчивости на основе различных коэффициентов (внешний долг к ВВП и др.), см. табл.1, величина внешнего долга России является низкой, причем существенно ниже, чем в наиболее развитых странах (рис.5)

Рис. 4 Внешний долг России/ВВП, 1993-2011, %



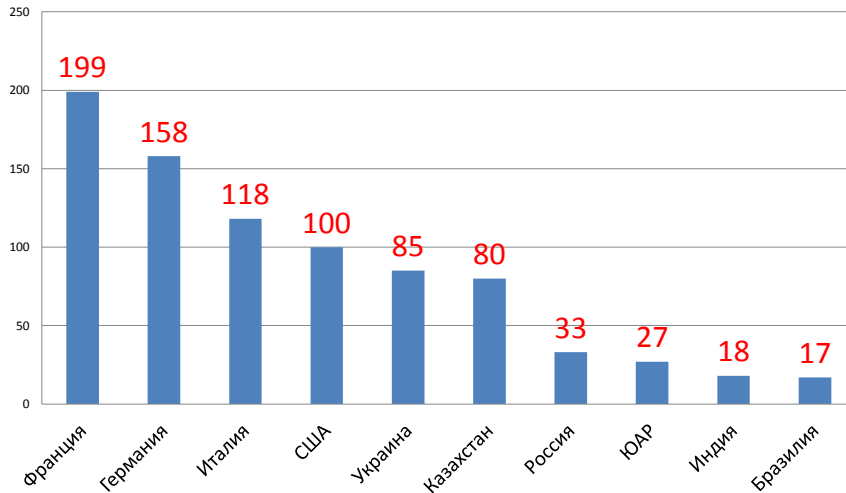
Источник: Банк России, IMF

Табл. 1 Показатели внешней долговой устойчивости Российской Федерации (по состоянию на конец периода)

	Коэф. "Внешний долг/ВВП", %	Коэф. "Внешний долг/ЭТУ", %	Коэф. "Платежи по внешнему долгу/ВВП", %	Коэф. "Платежи по внешнему долгу/ЭТУ", %	Коэф. "ЗВР/платежи по внешнему долгу", %	Внешний долг на душу населения, долл. США
2004 год	36	105				1 488
2005 год	34	96	10	29	235	1 801
2006 год	32	94	10	30	307	2 202
2007 год	36	118	12	39	308	3 267
2008 год	29	92	9	29	280	3 386
2009 год	38	135	11	38	333	3 268
2010 год	33	110	9	29	372	3 421
июнь 2011 года	33	106	8	27	381	3 771
<i>Справочно:</i>						
<i>Пороговые значения коэф-в МВФ (низкая-средняя-высокая)</i>	<i>30 - 40 - 50</i>	<i>100 - 150 - 200</i>	<i>—</i>	<i>15 - 20 - 25</i>	<i>—</i>	<i>—</i>

Источник: Банк России

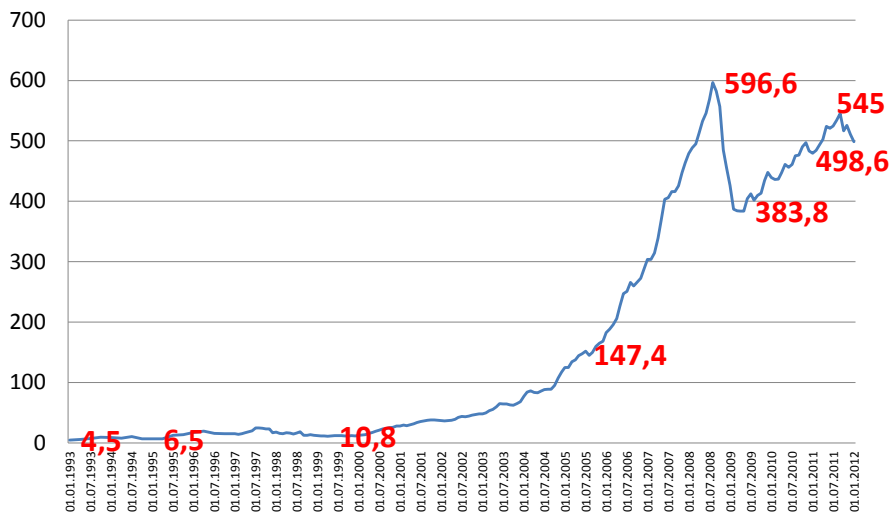
Рис.5 Соотношение внешнего долга с ВВП, %, 2010 г.



Источник: Банк России

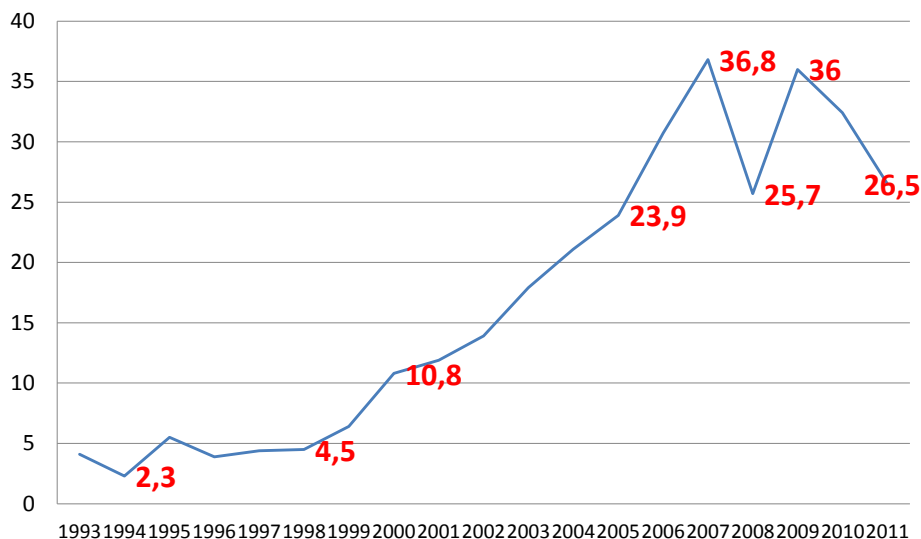
По показателю объема международных резервов Россия занимает 3-е место в мире и, хотя их объем в настоящее время меньше, чем до кризиса 2008 г., тем не менее, их размеры как абсолютно, так и относительно обеспечивают надежную защиту от колебаний мировой конъюнктуры в краткосрочной перспективе.

Рис. 6 Международные резервы Российской Федерации, млрд.долл.



Источник: Банк России

Рис.7 Международные резервы (на конец года) к ВВП, %



Источник: Банк России

Иными словами, на макроуровне финансовая система России представляется намного более устойчивой, чем в большинстве развитых стран.

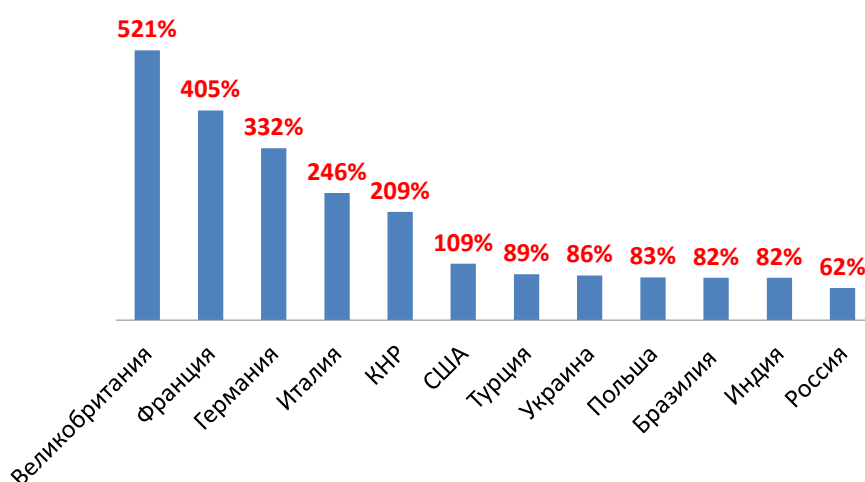
Однако остаются непреодоленными слабости финансового сектора России на мезо и микроуровне.

Одна из причин сильной зависимости российской финансовой системы от мировой – низкий уровень развития финансовых институтов. Причем не только по сравнению с развитыми странами, но и с рядом развивающихся. В последние годы принято сопоставлять страны БРИКС.

Российский финансовый рынок продолжает оставаться малым по размерам, сильно зависящим от внешнего финансирования, и, в том числе, в силу малых размеров, в сильной степени подверженному заболеваниям, связанным с изменениями условий и потоков внешнего финансирования.

По соотношению активов банков с ВВП Россия отстает от Турции и Польши (рис.8).

Рис. 8 Соотношение банковских активов и ВВП в отдельных странах, 2010 г.



Источник: International Financial Statistics. Nov.,2011; European Banking Federation (European Banking Statistics 2010)

По абсолютным размерам активов инвестиционных фондов, пенсионных фондов и объему собранных премий Россия уступает даже ЮАР (табл.2).

Табл. 2 ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ БРИКС				
	Активы банков, млрд.дол л., 2010	СЧА открытых инвестиционных фондов, млрд.дол, 2010	Активы пенсионных фондов, млрд.дол, 2009	Объем собранных страховых премий, млрд.дол, 2010
КНР	12313	365	-	215
Бразилия	2427	980	288	64
Индия	1346	111	62	78
Россия	927	4	15	42
ЮАР	390	142	150	53
Доля в мире	17,4%	6,50%	1,80%	10,40%

Источник: IMF (International Financial Statistics. Nov.2011), ICI, Swiss Re, OECD

По величине активов ведущие российские банки не входят даже в сотню крупнейших банков мира (таб.3). Еще разительней разрыв между ведущими российскими страховщиками и основными игроками на этом сегменте мирового рынка (табл.4).

Табл.3 АКТИВЫ 20 КРУПНЕЙШИХ БАНКОВ МИРА, 2009-2010, млрд.долл.

1.	BNP Paribas	2 964	14.	Mizuho Financial Group	1 637
2.	Royal Bank of Scotland Group	2 747	15.	Banco Santander SA	1 617
3.	Crédit Agricole Group	2 440	16.	BPCE Group	1 482
4.	HSBC Holdings Plc	2 364	17.	Société Générale	1 475
5.	Barclays Bank Plc	2 300	18.	China Construction Bank	1 409
6.	Bank of America Corporation	2 223	19.	UniCredit SpA	1 338
7.	Deutsche Bank AG	2 162	20.	Agricultural Bank of China	1 301
8.	Mitsubishi UFJ Financial Group	2 095		Banco do Brasil	489
9.	JP Morgan Chase & Co.	2 032		State Bank of India	352
10.	Citigroup Inc	1 856	116.	Сберегательный банк	235
11.	Industrial & Commercial Bank of China	1 726		Standard Bank Group (ЮАР)	202
12.	ING Groep NV	1 676	190.	ВТБ	119
13.	Lloyds Banking Group Plc	1 664			

Источник: Bankscope (Bureau Van Dijk), Forbes 2000

Табл. 4 Крупнейшие страховые компании мира и России, 2011, \$ млрд

Название	Страна	Активы, \$млрд.2010	Название	Активы, \$млрд.2011
Japan Post Insurance Co.	Япония	1089	СГ "РОСГОССТРАХ"	4,3
AXA Group	Франция	920	СГ "СОГАЗ"	3,9
Allianz	Германия	807	Группа "Ингосстрах"	2,8
MetLife	США	731	ОСАО «РЕСО-Гарантия»	1,6
American Intl Group	США	683	Группа РОСНО	1,4
Aviva Plc.	Англия	572	Страховая группа МСК	1,3
Generali Group	Италия	560	Группа "Альфастрахование"	1,1
Prudential Financial Inc.	США	540	СОАО "ВСК"	0,9
Nippon Life Insurance Co.	Япония	527	Группа компаний МАКС	0,9
Legal & General Group	Англия	501	Группа "Капитал"	0,7

Источник: А.М.Вест, Эксперт РА

Продолжает оставаться чрезвычайно волатильным и рискованным российский рынок акций, динамика которого всецело зависит от цен на энергоресурсы и состояния ведущих рынков акций (по сути, рынка США). В результате, несмотря на неплохую конъюнктуру для российского экспорта в 2011 г, капитализация российского рынка акций снизилась примерно в той же степени, что и рынка американского.

Табл.5 Капитализация национальных компаний, конец года, млрд.долл.

Страна	1990	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Великобритания	849	2577	3058	3852	1868	2796	3050	2757
Германия	355	1270	1221	2105	1111	1292	1430	1185
Испания	111	504	960	1800	948	1297	1172	1031
Италия	149	768	798	1073	522	656	563	509
Канада	242	842	1482	2187	1033	1608	2170	1912
США	3059	15104	17001	19923	11738	15077	17283	15641
Франция	314	1447	1713	2740	1490	1864	1748	1460
Япония	2918	3157	4573	4331	3263	3444	4100	3540
Бразилия	16	204	475	1370	592	1387	1546	1229
Индия	39	143	553	1819	647	1307	1632	1007
Казахстан	-	1	9	41	30	57	63	43
Китай	-	591	402	4479	1779	3573	4027	3412
Корея	111	148	718	1123	471	835	1092	996
Россия	-	41	531	1334	346	762	1001	855
Саудовская Аравия	-	68	646	519	247	319	353	339
Турция	19	70	162	287	118	234	307	197
Украина	-	2	29	106	44	54	78	16
ЮАР	137	204	549	828	483	790	925	789
Весь мир	9398	32105	42932	63865	33300	47700	55025	47544

Источник: Global Stock Markets Factbook 2005, S&P, N.Y.,2005; World Federation of Exchanges database (www.world-exchanges.org); FEAS Yearbook (www.feas.org); CBONDS, данные бирж.

Одной из причин неустойчивости российского фондового рынка является слабая внутренняя база инвесторов – как физических лиц, так и финансовых институтов. Количество инвесторов в акции в России уже ряд лет держится на уровне примерно 700 тыс.человек, в то время как в Китае их численность в 2009 г. превышала 170 млн.человек и растет из года в год. Крайне слабы и такие важнейшие во многих странах мира финансовые институты, как инвестиционные и пенсионные фонды.

Задача роста внутренней базы инвесторов решается в, том числе, повышением уровня финансовой грамотности населения. Финансовый университет, принимает активное участие в решении этой задачи.

Вопросы критериев и индикаторов финансовой устойчивости на макроуровне разработаны сегодня наиболее подробно применительно к банковской системе.

Проведенный анализ макроэкономических индикаторов, позволил установить наличие положительных тенденций в российской экономике: рост ВВП (+66% в 2010г. к 2006г.), денежных доходов населения (+ 82% в 2010г. к 2006г.), наметился рост инвестиций в основной капитал (+93% к 2006г.). Большинство показателей, характеризующих устойчивость банковской системы превысило докризисные значения (Табл. 6).

Таблица 6. Основные показатели банковской системы России (макроиндикаторы), %

Отношение показателя к ВВП	2006	2007	2008	2009	2010
Активы	51,88	60,53	67,89	75,88	75,22
Кредиты	35,17	42,98	48,31	51,25	49,33
Кредиты юр.лицам	22,17	28,02	30,31	32,34	31,29
Кредиты физ.лицам	6,99	8,94	9,73	9,21	9,09
Кредиты кредитным организациям	3,85	4,27	6,06	7,03	6,50
Приобретенные ценные бумаги	6,48	6,77	5,73	11,11	12,97
Собственные средства (собственный капитал)	6,29	8,04	9,23	11,91	10,53
Привлеченные средства	42,00	49,33	56,29	59,57	59,53
Вклады	14,15	15,52	14,31	19,30	21,85
Депозиты юр.лиц	5,73	10,59	11,98	14,09	13,43
Привлеченные средства от Банка России	0,05	0,10	8,17	3,67	0,72
Привлеченные средства от кредитных организаций	7,01	9,03	9,66	8,74	8,92
Прибыль	1,38	1,53	0,99	0,53	1,28

Несмотря на позитивные тенденции, детальный анализ показателей, используемых для оценки финансовой устойчивости банковской системы на макроуровне, позволил выделить множество диспропорций, которые в дальнейшем могут привести к потере финансовой и общей устойчивости российской банковской системы:

- в ресурсной базе и структуре капитала, в концентрации банков по активам и капиталу, по структуре собственности, территориальному распределению кредитных организаций;
- между политикой формирования коммерческими банками ресурсной базы и ее использованием (по сроку, отраслевому признаку, валюте, а также между источниками формирования ресурсов и направлениями использования)¹;
- между темпами роста доходов и расходов² и в самой структуре доходов.

¹ Основную долю привлеченных средств составляют вклады и депозиты. Эти ресурсы направляются на вложения в ценные бумаги, рефинансирование действующих обязательств заемщиков, покупку иностранной валюты, а не на кредитование реального сектора экономики.

² Наблюдается превышение темпов роста расходов по привлеченным средствам (за счет роста процентных ставок по вкладам) над темпами роста доходов от кредитных операций и, как следствие, снижение процентной маржи банков и риск невыполнения обязательств перед клиентами.

Согласно произведенным расчетам, увеличение объема кредитов, предоставленных коммерческими банками нефинансовым организациям на 1 млрд. рублей за период с 2000г. по 2010г. в среднем привело к росту инвестиций в основной капитал всего на 520 млн. рублей. При этом влияние кредитов банков, предоставленных нефинансовым организациям, существенно сократилось: изменение объема кредитов, предоставленных банками нефинансовым организациям за период с 2000г. по 2011г., в среднем на 1 млрд. руб., приводит к росту инвестиций в основной капитал всего лишь на 80 млн. руб., что свидетельствует об отсутствии у кредитных организаций достаточной заинтересованности в направлении свободных финансовых ресурсов в долгосрочное кредитование экономики, по-прежнему они отдают предпочтение краткосрочному кредитованию. Прежде всего, это вызвано тем, что кредиты предприятиям реального сектора экономики – одна из наиболее рискованных видов активных банковских операций в России. Безусловно, негативные тенденции, которые в настоящее время наблюдаются в банковском секторе, это лишь индикатор проблем, которые сложились в экономике (стагнация в производстве, деятельность которого ориентирована на удовлетворение внутреннего спроса, сохранение безработицы, отсутствие высококачественных заёмщиков и пр.). Игнорирование этих проблем со стороны Банка России и коммерческих банков может привести к потере коммерческими банками финансовой устойчивости и к кризису в экономике.

Анализ и обобщение существующих индикаторов финансовой устойчивости банковской системы позволил выделить их отрицательные стороны. В частности, используемые в зарубежной и российской практике методики неоднородны и в основном ориентированы на анализ финансового состояния кредитных организаций, каждая из них носит узкую целевую направленность: оценка рыночной стоимости банка с целью определения капитализации, взаимных лимитов на рынке межбанковского кредитования, оценка инвестиционных проектов и пр. Некоторые показатели имеют небанковское происхождение и не приспособлены для моделирования неопределенности и риска, охватывают лишь

некоторые характеристики деятельности банка, необходимые для контроля за реализацией стратегии и ориентированы на управление активами, а не на их финансирование, другие основаны на ранжировании банков по отдельным показателям: собственному капиталу, объему активов и пр., третьи – используют стандартный набор коэффициентов, анализ которых позволяет получить информацию о результате деятельности банка, но мало раскрывает причины такого результата. Таким образом, отсутствует комплексный подход при оценке финансовой устойчивости кредитных организаций, а система индикаторов ориентирована на изучение существующих проблем деятельности банка, а не на прогноз вероятного развития ситуации в нем.

Незадолго до августовского 2011 г. обвала финансовых рынков на встрече с экономистами РАН премьер–министр России Владимир Путин призвал ученых «выработать противоядие» против потенциального повторения экономического кризиса.

В связи с этим хотел бы сказать несколько слов об одной из фундаментальных скрытых причин кризиса 2008 года, выявленных учеными Финуниверситета. Анализируя существующую в мире систему оценки основных показателей финансовой деятельности компаний, основанную на перпетуитетной теории Нобелевских лауреатов Модильяни и Миллера, они показали, что данная система занижает (причем зачастую существенно) оценку средневзвешенной стоимости капитала, стоимости собственного капитала компании и завышает (также зачастую существенно) оценку капитализации финансово–независимой и финансово–зависимой компаний. Для иллюстрации приведем расчеты, сделанные тремя методами для стоимости капитала компании МТС (рис.9). Верхние линии в двух триплетах – это результаты наших ученых, они дают более высокие значения стоимости капитала и, следовательно, более низкую капитализацию.

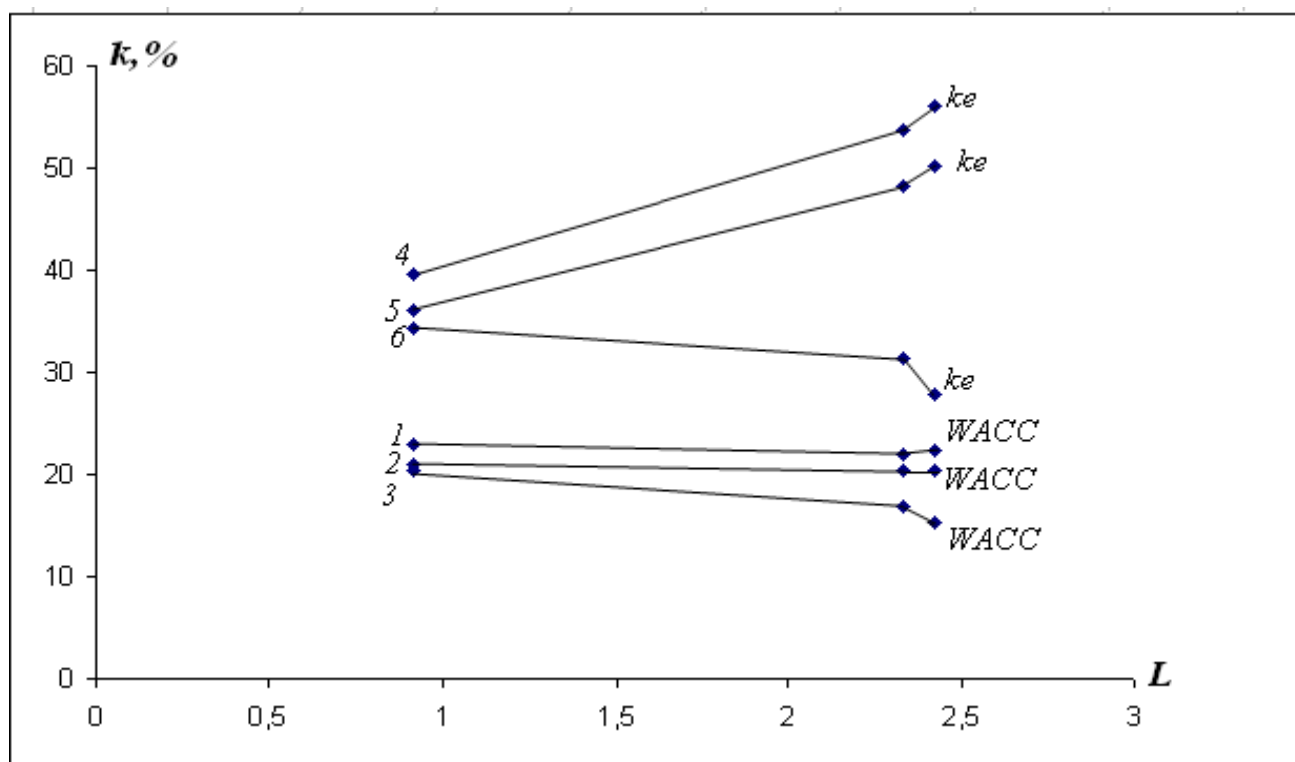


Рис.9 Оценки стоимости компании МТС

Зависимость средневзвешенной стоимости капитала компании WACC и стоимости ее собственного капитала k_e от левериджа при традиционном подходе (линии 3, 6), в рамках теории Модильяни–Миллера (линии 2, 5) и в рамках теории Брусова–Филатовой (линии 1, 4).

Такая переоценка капитализации ипотечных компаний США рейтинговыми агентствами (Standard & Poor's и другими) и привела к началу кризиса 2008 года. Ученые Финуниверситета предлагают апробировать разработанную ими систему оценки основных показателей финансовой деятельности компаний на ряде отечественных предприятий и по результатам апробации разработать предложения для Минэкономразвития России и Минфина России по выпуску нормативных актов и методик для такой оценки.

Отмечу также, что существенные изменения должны претерпеть и международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) (International Accounting Standards, IAS).

Все это приведет к снижению существующих финансовых рисков, даст возможность менеджменту компаний принимать адекватные управленческие

решения и в целом снизит опасность возникновения финансовых кризисов, причем не только в стране, но и в мире, что в условиях глобализации позитивно скажется и на развитии экономики РФ.

Мы отдаем себе отчет в сложности перевода отечественной и мировой системы оценки основных финансовых параметров деятельности компаний (включая МСФО) на новую более реалистическую основу. Это может занять долгие годы, но другого пути у мирового сообщества нет, и Россия, где данные новые результаты были получены, может стать на нем первой.