

**ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

В Е С Т Н И К
ФИНАНСОВОЙ АКАДЕМИИ
3(7)'98

Москва
"Финансы и статистика"

1998

СОВЕТ ЖУРНАЛА

А.Г. Грязнова — *председатель*
О.В. Голосов — *зам. председателя*

З.Д. Бабаева, В.С. Бард, В.В. Думный, А.Н. Звонова, Ю.Л. Кузнец,
В.В. Курочкин, О.В. Машникова, Б.П. Супрунович, В.Ю. Фадеев

РЕДКОЛЛЕГИЯ ЖУРНАЛА

М.А. Эскиндаров — *главный редактор*
В.Н. Сумароков — *зам. главного редактора*

М.С. Атлас, И.Н. Дрогобыцкий, Н.Н. Думная, О.И. Лаврушин,
Э.С. Нухович, Л.П. Павлова, В.К. Поспелов, В.М. Родионова,
С.В. Серебрянникова, Б.М. Смитиенко

МЕЖДУНАРОДНЫЙ СОВЕТ ЖУРНАЛА

Д. Бланд (Англия), П. Бумсма (Нидерланды), Ж. Гросжан (Люксембург),
А. Дамянов (Болгария), Б. Дуайон (Франция), Ф.-К. Нуар (Франция),
Д. Рунте (Германия), Р. Руоци (Италия), А. Торреш (Португалия),
Й. фон Штайн (Германия)

Учредители:

Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации
и Попечительский совет при Финансовой академии

Журнал издается с марта 1997 г. четыре раза в год

*Материалы публикуются в авторской редакции,
и точка зрения авторов может не совпадать
с мнением редколлегии журнала*

СОДЕРЖАНИЕ

НАУЧНЫЕ СООБЩЕНИЯ И ПУБЛИКАЦИИ	Л.А. Чистякова. Взаимосвязь макроэкономической динамики и фискальной политики 6	6
	В.С. Антонюк. Вопросы макроэкономического регулирования в переходной экономике 13	13
	О.В. Мурашева. Новая роль государства в инвестиционной деятельности 25	25
	Д.С. Моляков, М.С. Атлас. Оборотные средства и всеобщая неплатежеспособность 29	29
УЧЕТ И ОТЧЕТНОСТЬ	О.В. Рожнова. Новые направления в развитии методологии финансового учета 34	34
	М.Л. Макальская. Особенности аудита некоммерческих струк- тур ... 50	50
	В.В. Дроздова, Л.А. Дроздова. Об учете в представительствах иностраннх юридических лиц 50	50
ВОПРОСЫ РЫНКА	Я.М. Миркин. Развитие российских бирж в 90-е годы (окончание статьи) 60	60
	С.В. Барсукова, Д.М. Михайлов. Трастовые услуги на россий- ском рынке: опыт конкурентной борьбы 78	78
	В.М. Соколинский, Е.Н. Васильева. Российский бартер: стимул или преграда? 86	86
РАБОТА	В.В. Орлов. Побочные эффекты в рыночном распределении	

C O N T E N T S

SCIENTIFIC REPORTS AND PUBLICATIONS	<p>L.A. Chistyakova. Interrelationship of macroeconomic dynamics and fiscal policies 6</p> <p>S.V. Antonyuk. Problems of macroeconomic regulation in the conditions of the transitional economy 13 25</p> <p>O.V. Murasheva. A new role of the state in the investment activities ... 29</p> <p>D.S. Molyakov, M.S. Atlas. Convertible resources and general insolvency 5</p>
ACCOUNTING AND REPORTING	<p>O.V. Rozhnova. New trends in the development of the financial accounting methodology 34 44</p> <p>M.L. Makalskaya. Particulars of audit in the non-profit organizations ... 50</p> <p>V.V. Drozdova, L.A. Drozdova. About accounting in the offices of the foreign legal entities 5</p>
MARKET PROBLEMS	<p>Ya.M. Mirkin. Development of Russian exchanges in the 1990s (<i>the end of the article</i>) 60</p> <p>S.V. Barsukova, D.M. Mikhailov. Trust services at the Russian market: the experience of competition 78 86</p> <p>V.M. Sokolinsky, E.N. Vasilyeva. The Russian barter: incentive or obstacle? 86</p>
WORK OF POST-GRADUATE	<p>V.V. Orlov. Collateral effects in market distribution of resources 93</p>

STUDENTS

Колонка Главного Редактора

Уважаемые коллеги!

Авторитет высшего учебного заведения создают в первую очередь преподаватели, обладающие высокими знаниями и умениями. Финансовая академия, в недавнем прошлом Московский финансовый институт, славилась именно такими преподавательскими кадрами. Не одно поколение выпускников Академии с любовью и теплотой вспоминают старую гвардию — замечательных ученых и преподавателей, внесших огромный вклад в развитие нашего вуза, — П.П. Маслова, Д.А. Буткова, Н.Н. Ровинского, З.В. Атласа, Н.Н. Любимова, И.Д. Шера, А.Л. Реуэля, Д.А. Аллахвердяна, Р.Д. Винокура.

Их дело достойно продолжают истинные профессионалы в области экономики и финансов, и среди них М.С. Атлас, Д.С. Моляков, С.Б. Барнгольц, Л.Н. Красавина, В.М. Родионова, О.И. Лаврушин и многие другие ветераны Финансовой академии.

Но время неумолимо идет вперед, и необходимо думать о следующих поколениях квалифицированных специалистов, в частности это касается докторантов. Ректорат предоставил возможность подготовить и защитить докторскую диссертацию целому ряду молодых перспективных преподавателей. Приказом от 1.9.98 г. зачислены в докторантуру И.Н. Платонова, Б.Б. Рубцов, Г.Ю. Ивлева, И.В. Ларионова, О.В. Рожнова, Н.Д. Ильенкова, Г.Н. Соколова, Л.О. Бабешко, Д.М. Михайлов по специальностям: "Финансы, денежное обращение и кредит", "Политическая экономия", "Бухучет, контроль и анализ хозяйственной деятельности", "Экономико-математические методы". Кстати, многие из них публиковали свои статьи в нашем журнале. В декабре состоится дополнительное зачисление соискателей.

Если наши надежды оправдаются, то уже через два-три года молодые доктора наук выйдут к студентам читать лекции, вести семинарские занятия, увлекая будущих финансистов новыми научными изысканиями. Уверен, что в период подготовки докторских диссертаций соискатели подумают над совершенствованием форм и методов преподавания, особенно это касается специальных дисциплин. Наряду с хорошей теоретической подготовкой преподаватель должен быть знаком с деятельностью финансово-банковских организаций, поэтому хотелось бы порекомендовать нашим докторантам набираться побольше практического опыта. Ректорат и здесь готов оказать содействие.

Ну а в заключение позвольте поздравить заместителя главного редактора нашего журнала В.Н. Сумарокова с состоявшейся защитой диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук.

Главный редактор журнала
М.А. Эскиндаров



Л.А. Чистякова,
директор Центра гуманитарного образования

ВЗАИМОСВЯЗЬ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДИНАМИКИ И ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ

С лета 1998 г. понятие финансового кризиса стало доступным широким слоям населения России. Понятно, сколь возросла в этот период роль специалистов-экономистов в разработке различных аспектов антикризисных программ по преодолению финансовых трудностей и созданию предпосылок для скорейшей стабилизации экономики. Понятно также, что большинство кризисных проблем обусловлено несовершенством макроэкономического регулирования государства через систему госбюджета, иначе говоря, через систему разработки, прогнозирования и практического осуществления фискальной политики*.

В связи с этим хотелось бы остановиться на некоторых методологических и теоретических аспектах этой проблемы, как представляется, особенно актуальных в наше сложное время. Суть высказываемых соображений, если их сформулировать коротко, заключается в том, что хотя и с опозданием, но и в России начался, по меткому выражению профессора Лондонского университета, автора книги "Экономическая мысль в ретроспективе" М. Блауга, "великий спор" между монетаристами и "фискалистами".

Фискальная политика как важнейший макроэко- номический регулятор

Термин "фискальная политика" был введен в научный оборот Дж.М. Кейнсом. Главное назначение фискальной политики — государственное регулирование современной рыночной экономи-

ки с использованием

финансово-бюджетных инструментов. Практическое и теоретическое обоснование государственного регулирования рыночной экономики явилось жесткой необходимостью, возникшей после великой депрессии 30-х годов. Стало понятно, что для преодоления возникших трудностей следует создать систему конкретных мер, предотвращающих возможные повторения тяжелых кризисных ситуаций. Стабилизация экономики наряду с использованием денежного обращения и кредитно-банковской системы осуществляется через *фискальную* (fiscal policy) или *финансово-бюджетную политику*, под которой обычно понимают изменения, вносимые правительством в порядок государственных расходов и налогообложения, обеспечивающие полную занятость, производство неинфляционно-

* В соответствии с международным взглядом на финансы как на широкую сферу применения денежных средств финансовая политика в представлениях зарубежных экономистов также имеет весьма обширный диапазон. Там же, где речь идет об аспектах макроэкономического регулирования через государственный бюджет, используется понятие фискальной политики.

го валового национального продукта и стимулирование экономического роста.

Лауреат Нобелевской премии по экономике П. Самуэльсон писал, что фискальная политика является очень сильным оружием, подобным атомной бомбе. Правительство, утверждал он, должно пытаться использовать ее в здоровом, а не в пагубном направлении. Поэтому главный вопрос заключается в том, будет ли эта политика конструктивна или окажется неосознанной и непоследовательной.

Данное положение особенно актуально для России, где нестандартная ситуация в экономике затрудняет манипуляции с государственным бюджетом. Важным для нашей страны является также и правильное применение двух возможных направлений фискальной политики — *дискреционной*, заключающейся в сознательной манипуляции налогами и правительственными расходами для достижения макроэкономического равновесия со всеми его проявлениями, и *недискреционной* — политикой встроенных (автоматических) стабилизаторов. К числу последних прежде всего относится прогрессивная система налогов, при которой налоговые поступления автоматически возрастают в условиях экономического роста и сокращаются в периоды спадов (прямая зависимость). Этот же механизм формирует тенденцию к сокращению или ликвидации бюджетного дефицита (отрицательного сальдо) и появлению бюджетного профицита, то есть прибыли (положительного сальдо). К встроенным стабилизаторам относятся также такие трансферты, как система пособий по безработице, социальные выплаты (обратная зависимость) и т.п.

Сознательное использование возможностей дискреционной и недискреционной фискальной политики означает регулирование экономики путем формирования налогов и расходов в государственном бюджете. Кажется бы, ничего нового такой подход не несет. Но это только на первый взгляд. На самом же деле фискальная политика представляет собой процесс, подчиненный определенным законам. И ее разработка, необходимая для достижения поставленных целей, зависит от ряда обязательных условий, не всегда соблюдаемых при осуществлении налогообложения и определении расходов государственного бюджета в России*.

* Имеются в виду несколько различных видов причин несоблюдения подобных условий в России. Это, во-первых, недостаточное внимание к пониманию сущности фискальной политики как таковой и некоторое пренебрежение к теоретическим аспектам ее изучения. Это, во-вторых, сложная система многосекторной экономики России, требующая модификации некоторых положений известных макроэкономических теорий, в т.ч. и применительно к фискальной политике. Это, наконец, ограниченные возможности и трудности в организации фискальных мероприятий из-за тяжелого финансового кризиса в стране.

Основные направления взаимосвязей макроэкономических процессов и фискальной политики

связей между макро-

экономическими динамическими процессами и показателями фискальной политики как важнейшего инструмента государственного макроэкономического регулирования.

Первое ▲ Связь фискальной политики с макроэкономическими процессами позволяет говорить о ней как об одном из *элементов макроэкономики*.

При этом важно отметить, что макроэкономика, по определению, является разделом науки об экономике как едином целом, в отличие от микроэкономики — раздела науки об отдельных рынках и экономических субъектах (агентах). Часто встречающееся, даже в среде профессионалов, представление о макроэкономике как о каком-то "втором уровне" экономики не позволяет понять ее специфику как системы совокупных (агрегированных), рассчитанных по конкретным методикам количественных показателей, выраженных в конечном счете в денежной (ценовой) форме — национальных деньгах или конвертируемой валюте*.

Поэтому все макроэкономические исследования в качестве изучаемого объекта имеют вышеназванную систему количественных показателей. Поэтому же в сфере макроэкономического анализа прежде всего фигурируют деньги как измеритель, с одной стороны, всех видов ограниченных ресурсов, примененных и потребленных в течение определенного периода времени, а с другой стороны — общей величины продуктов и услуг, созданных и реализованных за то же время. Грандиозность процессов, скрывающихся за этими понятиями, трудно представить, даже имея незаурядное воображение! Чтобы справиться с подобными трудностями для изучения названных процессов используется метод *системного анализа, моделирования макроэкономических объектов*. Макроэкономическая модель позволяет с помощью рассчитанных совокупных показателей дать общее представление о состоянии национальной экономики не только с количествен-

* Соотношение между микроэкономикой и макроэкономикой лучше всего рассматривать по методологии К. Маркса, примененной им к понятиям конкретного и абстрактного труда: и то, и другое характеризует с разных сторон одно и то же явление — труд. В контексте изучаемого вопроса по аналогии со сказанным микроэкономике и макроэкономике следует считать двумя направлениями анализа такого сложного процесса, каким является экономика.

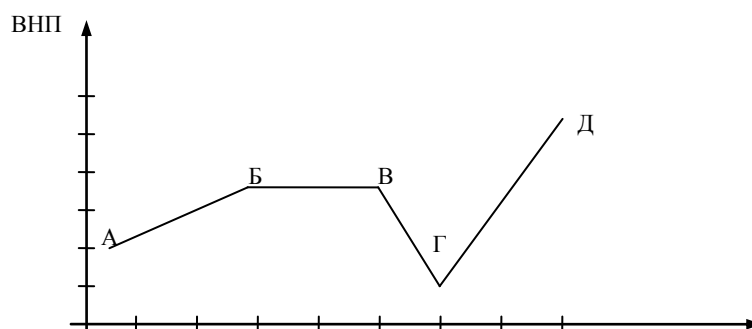
ной, но и с качественной стороны; показатели фискальной политики являются ее органической составной частью**.

Второе ▲ Как и все другие количественные макроэкономические характеристики, показатели фискальной политики не являются статическими, а отражают

непрерывное движение экономики — ее динамику. Поэтому для определения состояния рыночной экономической системы в целом за конкретный период (обычно год) необходим глубокий анализ совокупных расчетных макроэкономических показателей, отражающих основные параметры движения этой динамики: общий и агрегатные векторы, темпы — абсолютные и относительные, и многое другое.

Специалисты-аналитики, исследуя динамику совокупности этих показателей, делают выводы о состоянии экономики в целом, по отдельным агрегатам и т.д. Главным инструментом осуществляемого анализа поэтому являются *динамические модели-графики*, с помощью которых можно определить конфигурацию кривой, отображающей особенности и фазы циклического развития макроэкономического процесса: желаемую часть кривой, идущую вверх (оживление, подъем), другую часть — параллельную горизонтальной оси координат (стагнация, застой, стабилизация), угрожающее падение линии вниз (кризис, спад). При этом важны не только направления движения, но и его темпы, продолжительность и др. Соответственно движению основных макроэкономических показателей изменяются и параметры показателей, используемых в фискальной политике. Ниже приводится абстрактная модель динамики макроэкономического процесса.

МОДЕЛЬ ДИНАМИКИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ПРОЦЕССА



** Современные макроэкономисты — специалисты высокого профессионального уровня. Они должны обладать знаниями и умениями экономистов-системщиков, аналитиков-математиков, компьютерщиков-прогнозистов и др. Все специалисты, занятые в финансовых учреждениях, по определению — макроэкономисты.

АД — динамический ряд;
 АБ и ГД — периоды экономического роста;
 БВ — период стагнации;
 ВГ — период спада.

Подобные абстрактные модели характеризуют не только общую макроэкономическую динамику, но и динамические ряды тех показателей внутренней структуры экономики, которые определяют разнонаправленные движения ее многочисленных частных составляющих. Это в полной мере относится к взаимодействию конкретных показателей фискальной политики и макроэкономической динамики.

Достоверно оценить состояние экономики в той или иной стране можно лишь спустя какое-то время после происшедших в ней изменений. Ибо собрать статистические данные о всех важнейших сторонах экономической жизни, обработать их, превратить в динамические ряды, проанализировать полученные результаты и т.д. и т.п. — все это исключительно трудоемкие и сложные процессы, которые занимают массу времени. Но самое главное заключается в том, чтобы полученные выводы достаточно точно и полно выражали суть происходящих событий, их *конкретную динамику*. В современных условиях все эти проблемы решаемы, и в развитых странах осуществляются всесторонние разработки основных макроэкономических моделей; познаны законы, управляющие их динамикой; созданы методология и методики расчетов показателей, прогнозирования и др.

Среди макроэкономических расчетных показателей особо важную роль играют: валовой национальный продукт (ВНП), валовой внутренний продукт (ВВП), чистый национальный продукт (ЧНП), национальный доход (НД), а также другие показатели, характеризующие отдельные стороны единого макроэкономического процесса. Такие, например, как интересующие нас величины доходов, расходов и сальдо государственного бюджета страны. Последние, будучи важными элементами макроэкономики, функционируют, как уже отмечалось, во взаимосвязи со всеми другими макроэкономическими показателями.

Третье ▲ Макроэкономика как наука изучает много различных проблем. Исходя из того, что фискальная политика является элементом макроэкономики,

необходимо более конкретно определить ее место и взаимосвязи с другими элементами макроэкономической структуры. Не детализируя, следует заметить, что макроэкономические исследования включают в себя два блока проблем: ① макроэкономическое *равновесие* и ② *прикладная макроэкономика*, изучающая экономическую политику, необходимую для поддержания равновесия, обобщающая практику и служащая для макроэкономических прогнозов — краткосрочных и долгосрочных.

Естественно, что фискальная политика входит в сферу прикладной макроэкономики и тесно взаимодействует со всеми другими ее направлениями (денежно-кредитной, структурной, инвестиционной и т.д.). Эти взаимосвязи обуславливают необходимость согласования всех показателей, выработанных для различных направлений макроэкономической политики.

Показатели фискальной политики одновременно и влияют на показатели других практических мероприятий, и находятся в зависимости от последних. Таким образом, взаимодействие между показателями фискальной и других направлений экономической политики носит характер *координации* и происходит в основном по горизонтали. Иное дело — зависимость между показателями фискальной политики: налоги, расходы, их сальдо, прочее — и основными макроэкономическими показателями: ВВП, ВВП, ЧНП, НД и др. Эта зависимость имеет характер *строгой субординации*.

Две названные системы макроэкономических показателей — основные и относящиеся к области фискальной политики — соотносятся как целое и часть, в силу чего основные макроэкономические показатели являются *первичными*, в то время как показатели, характеризующие фискальную политику, *производны* от них, так как должны служить реализации главных целей: экономическому росту или стабилизации экономики, заложенных в ВВП, ЧНП и др. Сказанное, однако, не исключает, а предполагает и обратное воздействие вторых на первые (производных на первичные).

Системный анализ динамики количественных параметров названных взаимозависимостей предполагает применение в макроэкономических расчетах *эффекта мультипликатора*, то есть одно- и разнонаправленных неодинаковых результатов с обязательно наступающими последствиями.

Четвертое ▲ Динамические макроэкономические модели непосредственно связаны со статистическими системами измерения, позволяющими вести

национальное счетоводство, представляющее собой статистическую систему измерения ВВП и других макроэкономических показателей.

Его организация во многом зависит от состояния науки, которую называют *эконометрикой* и которая включает в себя такие составляющие, как конкретные математические модели (системные уравнения) для экономики и математическую статистику. Но важно и их наполнение — это состояние реальной статистики, т.е. наличие или отсутствие достаточно достоверных фактических макроэкономических данных, взятых за определенный период.

Возможность использования основных количественных макроэкономических показателей, в том числе и обоснованных показателей в области фискальной политики, возникла в середине нашего столетия. Система этих показателей получила к настоящему времени достаточно глубокое обоснование в мировой экономико-финансовой науке и значительное количество примеров успешного осуществления на практике в различных странах. Правда, у нее имеются не только сторонники, но и противники, скептически относящиеся к эффективности применения этих приемов в экономической жизни. Однако можно предположить на основании реальных оценок, что к числу последних относятся главным образом те, кто не преодолел трудностей в овладении методологией и практикой осуществления фискальной политики в сложных реалиях современной экономики. Их мнением нельзя, конечно, пренебрегать, но преодолеть его можно и нужно за счет совершенствования научно-аналитической основы фискальных мероприятий, а также профессиональной подготовки финансистов, занимающихся фискальной политикой*.

Эти проблемы — *общие и актуальные* для всех современных стран. Однако степень их практического решения в отдельных государствах мира различна. Наличие вышеназванных и других компонентов для систематических расчетов, ближайших и отдаленных прогнозов на основе стабильных методик (включая методики ООН и международных финансовых организаций), служащих основой для получения сравнимых результатов, дают возможность представить весь процесс фискальной политики в динамике, корректируя его показатели по мере необходимости.

Состояние финансового кризиса в России позволяет сделать ряд выводов.

Во-первых, это показывает, что невозможно нарушать основные принципы фискальной политики, обусловленные потребностями макроэкономического развития.

* Специалисты, занятые в финансовых учреждениях, должны быть хорошо подготовлены в области макроэкономики в целом и особенно в прикладной макроэкономике. Наличие Департамента макроэкономической политики в Минфине подтверждает понимание этой необходимости.

Во-вторых, означает необходимость перехода к новому этапу экономической политики, когда ее *приоритетным направлением становится именно фискальная политика*. Упомянутый в начале статьи тезис о "великом споре" между монетаристами и "фискалистами", как представляется, сейчас решается в пользу последних.

В-третьих, возрастание роли фискальных рычагов неизбежно потребует и повышения роли государственных учреждений, занимающихся их использованием. Это особенно относится к Минфину, который до сих пор не занял места, адекватного его функциям в рыночных условиях.

Наряду с неточностями в регулировании денежного обращения нарушение законов фискальной политики стало одной из главных причин финансового кризиса.



В.С. Антонюк,
 зав. кафедрой экономики Челябинского
 государственного педагогического университета

ВОПРОСЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКЕ

Перспективы выхода страны из экономического кризиса во многом зависят от того, будет ли активизирована инвестиционная деятельность фирм, поскольку именно капитальные вложения в сферу производства служат фактором расширения совокупного предложения, увеличения количества занятых и стимулирования экономического роста.

Капитальные вложения фирм находятся под влиянием большого количества факторов, действующих на макро-, микро- и мезоуровнях. Не отрицая важность перечисленных обстоятельств, рассмотрим более детально государственное макроэкономическое регулирование, поскольку именно оно создает макроэкономические условия, на фоне которых осуществляется инвестиционная деятельность фирм.

Для иллюстрации этого обратимся первоначально к теории вопроса. Предметом нашего рассмотрения будет *механизм макроэкономического регулирования*, а также его воздействие на национальную экономику и инвестиционную активность частного сектора в переходной экономике.



Как известно, инструментами макроэкономической политики являются налогово-бюджетное и денежно-кредитное регулирование. Фискальная политика представляет собой систему управления экономической конъюнктурой, основанную на целенаправленном изменении доходов и расходов государственного бюджета, а также соотношения между ними. Инструментами фискальной политики являются налоговая система, государственные расходы, манипулирование бюджетным дефицитом и излишком. Налогово-бюджетная политика оказывает прямое воздействие на состояние реального сектора экономики, регулируя оттоки и притоки на рынке товаров и услуг. Кроме того, она оказывает косвенное воздействие на экономику, определяя решения экономических агентов при оптимизации структуры имущества. Денежно-кредитной политикой является система воздействия на экономическую конъюнктуру посредством изменения кре-

дита и денежной массы. Проводником монетарной политики выступает Центральный банк страны, который, воздействуя на состояние избыточных резервов коммерческих банков, пытается повлиять на денежную массу и процентные ставки, а через них на инвестиционные, потребительские и государственные расходы в обществе.

Анализ механизма воздействия денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики на национальную экономику и инвестиционную деятельность частного сектора весьма актуален с практической точки зрения, так как позволяет государству сознательно проводить макроэкономическую политику, иметь представление об эффективности монетарного и фискального регулирования, а также предвидеть его краткосрочные и долговременные последствия. Не случайно Б. Селигмен отмечал, что при осуществлении социальных реформ в период кризисов практическая применимость теоретических положений приобретает первостепенное значение по сравнению с логической обоснованностью и аналитическим изяществом [1].

Поэтому первоначально рассмотрим воздействие *денежно-кредитной и фискальной политики* на инвестиционную активность фирм и национальный доход, применив аналитические разработки современной экономической теории. С этой целью используем традиционные модели функционирования реального и денежного рынков, которыми оперирует современная макроэкономическая теория. Нельзя забывать, что любая модель строится при определенных допущениях и предпосылках, поэтому она является упрощенным и в некоторой степени абстрактным отражением реальности. Тем не менее, как отмечал Д. Стиглиц, "вряд ли стоит напоминать, что целью построения моделей является не воспроизведение реальности, а разработка набора "линз", с помощью которых мы можем разглядеть существенные аспекты любого явления" [2].

Предположим, что первоначально национальная экономика характеризуется равновесием реального и денежного секторов (точки E_1 и e_1 соответственно на *рис. 1*) [3]. Реальный сектор сбалансирован, так как совокупный спрос равен совокупному предложению ($AD=AS$), а денежный сектор уравновешен, поскольку спрос на деньги равен денежному предложению ($Md = Ms$). В соответствии с этим исходные значения равновесия национального рынка будут иметь следующее выражение: уровень цен P_1 ; реальный национальный доход Y_1 ; номинальная норма процента r_1 .

Допустим, что Центральный банк осуществляет экспансионистскую денежно-кредитную политику, увеличивая денежную массу. Это сдвигает кривую денежного предложения M_s вправо, и она занимает положение M_s' .

Избыточная денежная масса приведет к падению нормы банковского процента, что будет стимулировать увеличение реальных плановых инвестиций I . Рост последних в свою очередь повлияет на состояние реального сектора экономики в направлении возрастания совокупного спроса AD . Графически это означает, что кривая AD

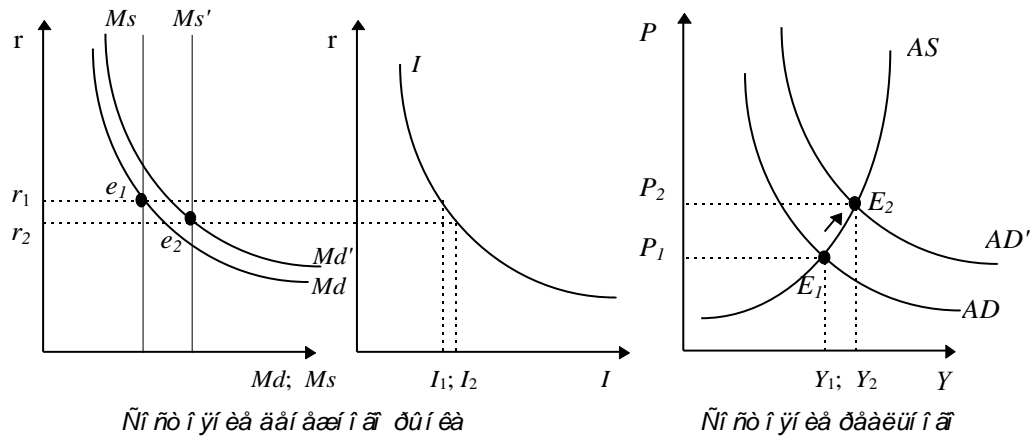


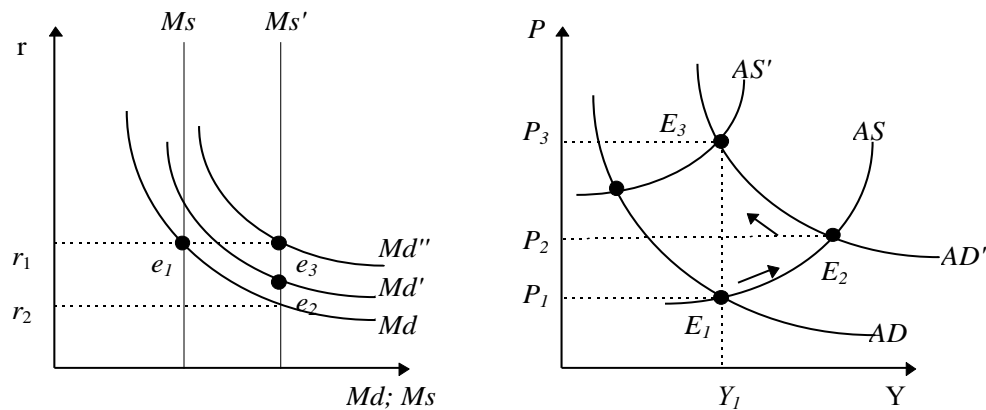
Рис. 1. Воздействие экспансионистской денежно-кредитной политики на национальную экономику в краткосрочном периоде

сдвинется вправо, занимая положение AD' . Это приведет к расширению реального объема производства и росту цен, то есть к увеличению номинального национального дохода.

Данный импульс, возникший в реальном секторе, отразится на состоянии денежного рынка, вызывая увеличение спроса на деньги. На *рис. 1* это представлено сдвигом кривой спроса на деньги в положение Md' , что сдерживает падение нормы процента относительно первоначального значения. Окончательному равновесию соответствуют точки E_2 и e_2 , которые иллюстрируют новое состояние сбалансированности реального и денежного секторов. Оно характеризуется следующими параметрами национальной экономики: уровень цен P_2 ; реальный национальный доход Y_2 ; номинальная норма процента r_2 .

Таким образом, в краткосрочном периоде экспансионистская монетарная политика приводит к понижению нормы процента, увеличению реального объема производства, росту общего уровня цен и оказывает стимулирующее воздействие на объем инвестиций частного сектора.

В долгосрочном периоде происходит процесс адаптации экономической системы к новым условиям. По мере перехода национальной экономики из точки E_1 в точку E_2 повышаются цены на конечные товары, что вызывает рост цен на привлекаемые факторы производства. В результате кривая совокупного предложения начинает сдвигаться влево до тех пор, пока экономическая система не вернется к своему первоначальному уровню (рис. 2) [4].



Ñí ñò í ýí èà ääí äæí í ã ðúí èà

Ñí ñò í ýí èà ðäàèüí í ã ðúí èà

Рис. 2. Воздействие экспансионистской денежно-кредитной политики на национальную экономику в долгосрочном периоде

В точке E_3 цены на конечную продукцию и на привлекаемые факторы производства повысились пропорционально увеличению количества денег в обращении. Поскольку кривая спроса на деньги является неэластичной, то относительное приращение цены будет больше, чем сокращение объема производства. Это означает, что движение реального сектора от точки E_2 к точке E_3 сопровождалось ростом номинального национального дохода. Такое изменение вызывает дополнительный сдвиг кривой спроса на деньги. Поэтому денежный рынок приходит к равновесию в точке e_3 , а объем плановых инвестиций сокращается до прежнего значения. Таким образом, долгосрочное равновесие реального и денежного секторов достигается в точках E_3 и e_3 соответственно.

Значения параметров этого равновесия позволяют сделать вывод, что в долгосрочном периоде проведение экспансионистской денежно-кредитной политики не повлияло на уровень реального объема производства, не из-

менило норму процента, но привело к повышению цен на готовую продукцию и на ресурсы пропорционально увеличению денежной массы.

Проведенный анализ иллюстрирует нейтральность денег, то есть неспособность монетарной политики оказать воздействие на реальный объем производства в долгосрочном периоде. Однако такая цепочка развития событий вероятна в ситуации, когда экономика подвержена неожиданному увеличению денежной массы. Если же рост денежного предложения осуществляется с предварительным широким уведомлением общественности, это означает, что все экономические агенты постараются адаптироваться к ожидаемым событиям, что вызовет одновременное изменение совокупного спроса и совокупного предложения: AD сдвигается вправо, а AS смещается влево. Следовательно, экономическая система сразу переходит из точки E_1 в точку E_3 .

Положение о том, что денежно-кредитная политика не может оказать воздействие на реальный объем производства даже в краткосрочном периоде, получило название супернейтральности денег [5]. Нейтральность и супернейтральность денег свидетельствуют о факторах, ограничивающих эффективность монетарного регулирования.

Аналогичным образом проиллюстрируем последствия проведения *налогово-бюджетной политики* (рис. 3) [6]. На графике представлено положение национального рынка в двух секторах: реальном, характеризующимся состоянием совокупного спроса AD и совокупного предложения AS , и денежном, определяемым спросом на деньги Md и денежным предложением Ms .

Первоначальное состояние экономики характеризуется одновременным равновесием реального и денежного секторов (точки E_1 и e_3 соответственно).

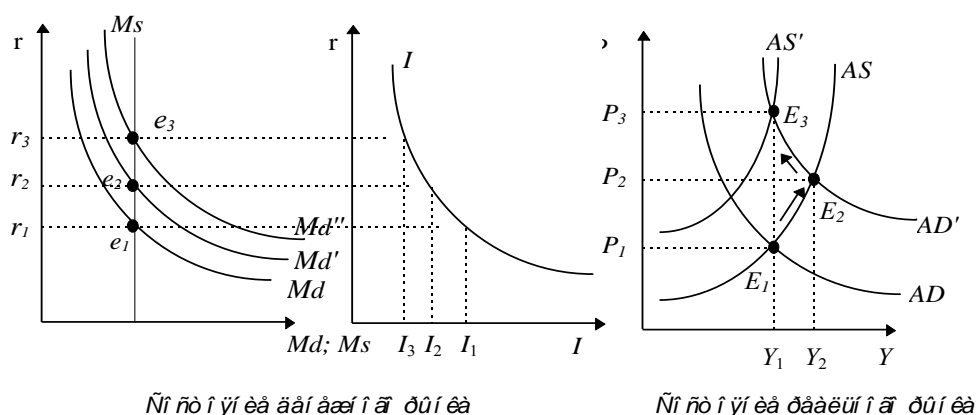


Рис. 3. Воздействие экспансионистской налогово-бюджетной политики на национальную экономику

Стимулирующая фискальная политика непосредственно воздействует на состояние реального сектора, увеличивая совокупный спрос либо путем роста государственных расходов, либо путем сокращения налогов, в результате чего кривая AD сдвигается вправо. Это приводит к увеличению реального объема производства и росту общего уровня цен, что означает увеличение номинального национального дохода. Через передаточный механизм данный импульс влияет на денежный рынок, на котором происходит увеличение спроса на деньги (Md сдвигается вправо и занимает положение Md'), что вызывает увеличение нормы процента до величины r_2 . Это в свою очередь воздействует на объем плановых инвестиций в сторону их сокращения с I_1 до I_2 . Данный процесс получил название *эффекта вытеснения*.

Эффекту вытеснения можно дать более широкую трактовку, так как налогово-бюджетная политика воздействует на все компоненты совокупного спроса: плановые инвестиции бизнеса, потребительские расходы, чистый экспорт.

Во-первых, государство, проводя экспансионистскую фискальную политику, начинает конкурировать с частным сектором, пытаясь взять деньги из одного и того же источника — сбережений домашних хозяйств. В результате этого сокращаются реальные плановые инвестиции бизнеса.

Во-вторых, стимулирующая налогово-бюджетная политика, как было видно из анализа, приводит к повышению общего уровня цен, что снижает покупа-

тельную способность номинального количества денег у населения и, следовательно, сокращает его потребительские расходы.

В-третьих, рост общего уровня цен будет стимулировать импорт более дешевых товаров и сокращать экспорт более дорогих, что означает уменьшение чистого экспорта.

В-четвертых, экспансионистская фискальная политика федерального правительства может вытеснить расходы региональных органов власти.

Интенсивность эффекта вытеснения зависит от изменений на рынке труда. Если вслед за повышением цен происходит рост заработной платы, то в большей степени сокращаются реальные плановые инвестиции.

Кроме этого, интенсивность сокращения инвестиций определяется характером прохождения фискального импульса через сектор имущества, поскольку он влияет на решения экономических субъектов по поводу оптимизации структуры имущества. Как известно, государственные ценные бумаги, выпускаемые в целях финансирования расходов правительства, будут иметь большую доходность, чем уже обращающиеся облигации. Если хозяйственный субъект рассматривает облигации и реальные капитальные активы как заменители, то увеличение доходности облигаций вызовет сокращение спроса на реальный капитал, то есть еще больше усугубит действие эффекта вытеснения. Если же хозяйственный агент воспринимает приобретение государственных облигаций как увеличение своего имущества, то это приведет к росту потребительских расходов, в чем проявляется эффект имущества. Таким образом, если финансовый капитал и реальный капитал предстают как полностью взаимодополняемые активы, то эффект замещения отсутствует, а эффект имущества стимулирует совокупный спрос, что уменьшает действие эффекта вытеснения инвестиций частного сектора. Если же государственные облигации и реальный капитал полностью взаимозаменяемы, сокращение инвестиций будет более существенным.

На долгосрочных временных интервалах эффект вытеснения имеет тенденцию увеличиваться. Это связано с тем, что в долговременном периоде экономическая система адаптируется к повышению цен. Ожидание будущих более высоких издержек со стороны производителей приводит к тому, что кривая совокупного предложения начинает сдвигаться влево в положение AS' (рис. 3). Этот сдвиг сопровождается увеличением номинального национального дохода, который в свою очередь еще в большей степени увеличивает спрос на деньги, подталкивает вверх процентные ставки до r_3 и сокращает реальные плановые инвестиции до I_3 . Новое состояние равно-

весия достигается при более высоком уровне цен без изменения реального объема производства. При этом фискальная политика изменяет равновесное значение процентных ставок и сокращает объем инвестиций.

Функциональный анализ денежно-кредитной и фискальной политики позволяет более предметно определить влияние данных инструментов макроэкономического регулирования на инвестиционную активность частного сектора в переходной экономике России. При этом важно отметить следующие моменты.

- ⌚ Результативность денежно-кредитного регулирования зависит от того, способен ли монетарный импульс воздействовать на реальный сектор экономики в направлении увеличения инвестиций бизнеса. К сожалению, в современных условиях затруднена связь между товарным и денежным рынками. Стимулирование экономики путем денежно-кредитной экспансии не дает должных результатов в виде увеличения экономического роста. Так, например, в июне 1996 г. была осуществлена эмиссия денег в объеме 10 трлн руб. [7]. Однако она не стала фактором, стимулирующим капитальные вложения, производство и занятость, по причине оттока денежной массы на рынок валюты. По данным Центрального банка РФ, за семь месяцев 1997 г. на покупку валюты население потратило 21% доходов [8]. Излишняя долларизация экономики нарушает нормальное функционирование хозяйственного механизма, а увеличение предложения денег оседает мертвым грузом в виде валютных запасов. В этих условиях вполне оправданной мерой является увеличение Банком России нормы обязательного резервирования по валютным вкладам, которая будет способствовать дедолларизации экономики.

Кроме этого, банковская система находится в уникальных условиях перехода к рыночным принципам построения. Зачастую коммерческие банки в погоне за высокой прибылью прокручивают деньги в различных секторах финансового рынка, в результате чего банковская система теряет способность эффективно превращать сбережения в инвестиции.

И наконец, связь между реальным и денежным рынком нарушается также по причине того, что значительная сумма денег оседает в теневой экономике, которая, по некоторым оценкам, составляет более 40% российской экономики [9].

- ⌚ Передаточным инструментом между реальным и денежным рынками является норма процента. Она же выступает важным фактором, влияющим на инвестиционную активность фирм. Однако формирование процентных ставок в переходной экономике происходит стихийно, под влиянием мас-

сы факторов, складывающихся на финансовом рынке, как объективного, так и субъективного порядка. Среди последних следует отметить неопределенность ситуации с эффективностью различных активов, высокую степень риска, инфляционные ожидания хозяйственных агентов, «шоки» сбережений и инвестиций и пр. В этих условиях вполне вероятны значительные колебания нормы процента, которые могут привести к нарушению связи между товарным и денежным рынками, а следовательно, к появлению аномальных ситуаций. Одна из них — состояние «ликвидной ловушки». Оно возникает, когда кривая денежного предложения M_s пересекает кривую спроса M_d на ее горизонтальном участке. В этом случае увеличение предложения денег не воздействует на состояние процентных ставок, а следовательно, не стимулирует инвестиции и не вызывает рост национального дохода (рис. 4) [10].

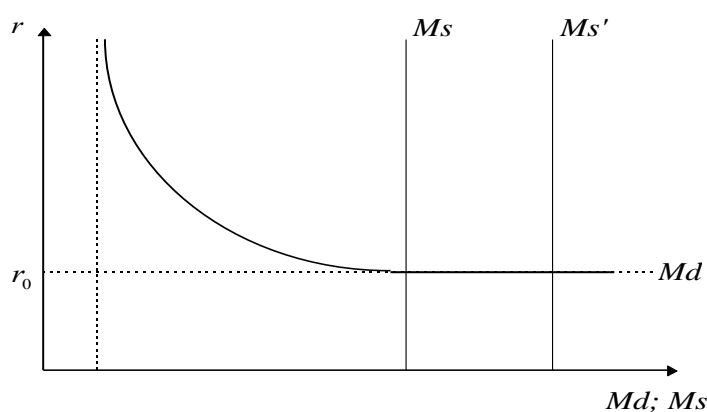


Рис. 4. Состояние «ликвидной ловушки»

Экономический смысл этого явления в том, что норма процента находится на таком низком уровне, при котором хозяйственные агенты предпочитают держать свои активы только в высоколиквидной форме. Следовательно, увеличение денежного предложения поглощается спекулятивным спросом на деньги, инвестиции не растут и не изменяется национальный доход. Дальнейшее увеличение денежной массы приведет только к усилению инфляции. Выходом из этой ситуации является воздействие государства на экономику через реальный сектор путем улучшения условий инвестирования, стимулирования потребления, увеличения государственных заказов или сокращения налогов. Экспансионистская фискальная политика вызо-

вет увеличение нормы процента и будет способствовать выходу из состояния «ликвидной ловушки».

Другой аномальной ситуацией является случай, когда норма процента слишком велика (вертикальный участок Md). Это заставляет хозяйственных агентов пересматривать портфель своих активов в сторону сокращения спекулятивного спроса на деньги, большая часть средств хранится в виде более доходных ценных бумаг. Такое течение событий вызывает уменьшение потребительской части расходов, а следовательно, падение инвестиций, вследствие чего национальный доход не растет. Выходом из этого положения является проведение экспансионистской денежно-кредитной политики, которая приведет к падению нормы процента, возрастанию инвестиций и национального дохода.

Итак, значение нормы процента в стимулировании капиталовложений и инвестиций чрезвычайно велико. Поэтому государство должно прогнозировать состояние процентной ставки и предохранять экономику от попадания в экстремальные ситуации, осознанно манипулируя инструментами монетарной и фискальной политики. Этот вывод особенно актуален для нынешней обстановки в России, поскольку отечественный финансовый рынок характеризуется значительными и зачастую непредсказуемыми колебаниями номинальной и реальной нормы процента.



Моделирование денежного и реального секторов экономики позволяет поставить вопрос об эффективности денежно-кредитной и фискальной политики с точки зрения ее воздействия на инвестиционную деятельность и национальный доход. В экономической теории нет однозначного ответа на этот вопрос. Центральная проблема спора: степень влияния ставки процента на величину инвестиций и на спрос на деньги. Одни экономисты считают, что мера реакции инвестиций на ставку процента незначительна, поэтому наибольшее влияние на размер национального дохода оказывает фискальная политика, так как не наблюдается эффект вытеснения. Другая группа экономистов, напротив, полагает, что спрос на деньги неэластичен, поэтому более эффективным является проведение денежно-кредитного регулирования. Эта проблема требует более тщательного изучения, поскольку нет достаточных аргументов в поддержку той или иной точки зрения.

В любом случае необходимо отметить, что монетарное регулирование является нейтральным, то есть на долгосрочном интервале оно не влияет ни на один из параметров экономической системы: реальный объем производства, величину плановых инвестиций и номинальную норму процента. В отличие от денежно-кредитной налогово-бюджетная политика не явля-

ется нейтральной: на долгосрочных интервалах она не изменяет реальный объем производства, но приводит к увеличению процентных ставок и, следовательно, к сокращению реальных плановых инвестиций бизнеса. Таким образом, в долгосрочном периоде инвестиции уменьшаются под влиянием фискальной, а не денежно-кредитной политики.



Стимулирование инвестиционной активности требует тесной взаимосвязки инструментов налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Не может быть "чистого" фискального регулирования, оно обязательно зависит от направлений монетарной политики, а именно от того, какой показатель пытается стабилизировать Центральный банк: денежную массу, ставку процента или уровень дохода. Так, если Центральный банк проводит политику, ориентированную на сдерживание денежной массы, то при прочих равных условиях это приведет к возрастанию процентных ставок, а следовательно, в еще большей степени усилит сокращение частных инвестиций. Наглядный пример этому дала рестриктивная денежно-кредитная политика последних лет, в результате которой значительно сократился уровень насыщенности экономики деньгами. Так, по данным М.М. Ямпольского, отношение денежного агрегата M2X (M2 + все виды депозитов в иностранной валюте) к ВВП в 1995 г. в России составляло 0,16 (для сравнения: во Франции это отношение равно 0,67) [11].

Таким образом, монетарная политика последних лет безусловно повлияла на сокращение темпов инфляции и финансовую стабилизацию. Но одновременно с этим проявилась и невосприимчивость реального сектора экономики и инвестиционной деятельности фирм к макроэкономическому регулированию. С этой точки зрения считаем целесообразным напомнить, что эффект вытеснения может быть нейтрализован, если параллельно с фискальной политикой и активным заимствованием правительства на рынке ГКО Центральный банк начнет увеличивать денежное предложение. Это вызовет падение процентных ставок и не приведет к сокращению частных инвестиций. Поэтому, несмотря на то, что монетарная и налогово-бюджетная политика проводятся разными, независимыми друг от друга институтами, в интересах стимулирования инвестиционной активности фирм и оживления экономического роста необходимо осуществление *скоординированного макроэкономического регулирования*.

В случае проведения комбинированной денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики государственные расходы и предложение денег растут одновременно, в результате чего процентная ставка практически не меняется. Если Центральный банк закупит столько ценных бумаг, сколько эмитировало казначейство, то предложение облигаций не изменится и эффект вытеснения

не понизит частные инвестиции, поэтому номинальный национальный доход существенно увеличится.

Важно подчеркнуть, что эффекта вытеснения не было бы, если бы дефицит госбюджета покрывался путем прямой эмиссии денег. Однако через процесс мультипликации банковских резервов такие действия привели бы к гораздо большему увеличению денежной массы, чем это требуется для нейтрализации эффекта вытеснения, что создало бы сильное инфляционное давление в экономике.

При проведении же комбинированной политики Центральный банк для предотвращения эффекта вытеснения должен осуществить операции на открытом рынке на гораздо меньшую величину:

$$\Delta Ms = \frac{\Delta X}{K_M},$$

где ΔMs — количество денег, которое необходимо эмитировать для предотвращения эффекта вытеснения;

ΔX — дефицит госбюджета;

K_M — мультипликатор банковских резервов.

В этом случае инфляционное давление в экономике будет значительно меньше, чем в ситуации прямого покрытия дефицита госбюджета за счет денежной эмиссии. Подтверждением данного вывода являются результаты политики стабилизации последних лет, важнейшей составляющей которой стал отказ от прямого финансирования дефицита государственного бюджета за счет кредитов Банка России. В результате этого заметно изменилась структура финансового рынка. Так например, если в начале 1995 г. на долю валютного рынка приходилось 70% объема операций, на долю рынка МБК — 15% и на долю рынка ГКО — 15%, то к концу того же года соотношение операций в указанных сегментах рынка было соответственно: 15%, 5%, 80% [12].



Проведенный анализ свидетельствует о том, что денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика имеют определенный механизм воздействия на инвестиционную активность частного сектора, обладают свойствами, ограничивающими их стимулирующее влияние на капитальные вложения. Это служит подтверждением того, что одних только этих инструментов недостаточно для оживления инвестиционной деятельности субъектов национальной экономики. Необходимы также комплексная структурная по-

литика, воздействующая на отраслевые, территориальные пропорции, государственная поддержка всех форм собственности, всемерное стимулирование совокупного предложения. Все эти меры будут способствовать улучшению инвестиционного климата в экономике.

Подводя итог, можно отметить, что макроэкономическое регулирование государства в качестве обязательного компонента предполагает прогнозирование состояния национальной экономики и основных макроэкономических параметров: уровня цен, реального объема производства, номинальных процентных ставок — при различных вариантах государственного регулирования. Это позволяет представить многообразные пути проведения макроэкономической политики, выбрать наиболее приемлемый из них в целях достижения желаемых параметров, стимулирования инвестиций, занятости и экономического роста.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Селигмен Б.* Основные течения современной экономической мысли. М., 1968. С. 533.
2. *Мировая экономика и международные отношения.* 1997. №5. С. 67.
3. *Долан Эд. Дж., Линдсей Д.* Макроэкономика /Пер. с англ. СПб., 1994. С. 251-257.
4. Там же. С. 254.
5. Там же. С. 255-257.
6. Там же. С. 258-262.
7. *Экономика и жизнь.* 1996. №49. С. 3.
8. Текущие тенденции в денежно-кредитной сфере. Статистико-аналитические оперативные материалы. М., 1997. Вып. 10(56). С. 10.
9. *Вопросы экономики.* 1998. №1. С. 4.
10. *Пезенти А.* Очерки политической экономии капитализма / Пер. с итал. М., 1976. Т. 2. С. 647-648.
11. *Деньги и кредит.* 1997. №7. С. 28.
12. *Деньги и кредит.* 1996. №4. С. 59.



О.В. Мурашева,
доцент кафедры финансов предприятий
и финансового менеджмента

НОВАЯ РОЛЬ ГОСУДАРСТВА В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Современное состояние инвестирования в стране оценивается как кризисное. Объем инвестиций составляет 25% к уровню 1990 г., причем высокими темпами сокращаются инвестиции в производственную сферу, от которых в первую очередь зависит структурная перестройка экономики. И если в промышленно развитых странах инвестиции составляют 8-10% от валового внутреннего продукта, то у нас они в 4-5 раз меньше — и это при том, что основные фонды в отечественной промышленности устарели, изношены на 60-80% и остро нуждаются в обновлении и модернизации.

Действенность государственной инвестиционной политики остается низкой, несмотря на ряд принятых правительственных решений. Ее главная слабость, по нашему мнению, в незащищенности расходов бюджета на инвестиционные цели. Финансирование этих расходов осуществляется по-прежнему по остаточному принципу. Правительство РФ не смогло обеспечить своевременное финансирование даже быстрокупаемых проектов, где доля государства составляет всего 20%, а остальные средства мобилизуются инвестором. По итогам 1997 г. госинвестиции профинансированы только на 25%, а конкурсные высокоэффективные проекты вообще на 5,2%.

Причины инвестиционного кризиса лежат, на наш взгляд, в методах осуществления экономических реформ на уровне национальной экономики. Так, не удалось создать эффективного собственника и стратегического инвестора, заинтересованного не столько в потреблении, сколько в развитии производства; несовершенна система налогообложения промышленности, особенно в части стимулирования инвестиционной деятельности; фонд амортизации зачастую используется не по назначению и не является главным источником накоплений, необходимых для инвестиций.

Осуществляемая государственная финансово-кредитная политика не обеспечивает нормальных условий воспроизводства капитала. Даже имевшее место снижение инфляции оказалось недостаточным для усиления притока

иностранных инвестиций, цена кредита остается высокой, высоким остается и инвестиционный риск.

В ходе реформ не удалось четко разделить финансы государства и предприятий — в результате неэффективно работающие предприятия и коммерческие банки имеют возможность существовать за счет госбюджета. Высокая доходность ГКО способствовала оттоку инвестиций из производственного сектора экономики.

Нарушен баланс "сбережения–инвестиции–потребление"; в результате, например, предложение в жилищном строительстве превышает спрос.

Объем привлекаемых иностранных инвестиций намного ниже возможностей российского инвестиционного рынка. Нынешний объем иностранных инвестиций нужно увеличить в два раза. Не устраивает и их направление — в ТЭК и предприятия по переработке минерального сырья, — а надо бы в обеспечение подъема отраслей экономики на новой научно-технической базе.

Ситуация углубляется слабой разработанностью и *недействительностью правовых норм в инвестиционной деятельности*. Следствием чего является развитие теневой экономики, потеря контроля над распределением прибыли и вывозом капитала за рубеж.

И все-таки существуют объективные предпосылки для выхода из инвестиционного кризиса.

В концентрированном виде ***экономический рост — это накопление капитала***. Для достижения этого требуется, по нашему мнению, усилить функции государства как "стратегического инвестора". Основная идея корректировки инвестиционной политики состоит в том, чтобы государство смогло (и заинтересовало других) реально направлять инвестиционные вложения в *производственный сектор экономики*. Для этого надо ускоренными темпами формировать нормативно-стимулирующий, в существенной степени понуждающий механизм накопления капитала в специфической переходной российской экономике.

В этих целях необходимо следующее.

- I. Нужно пересмотреть отношение к планированию как явлению, ассоциируемому только с социалистической экономикой. Приспособить *систему и методы планирования и прогнозирования к рыночной экономике*, заменив директивность более гибкими принципами, позволяющими государству с помощью экономических методов регулировать направление финансовых ресурсов, воздействовать проектно-целевым кредитованием на экономиче-

ский рост и отраслевую структуру капвложений как государственного, так и частного сектора.

- II. При слабости пока частного отечественного капитала, низкой его способности к накоплению *развитие базовых отраслей возможно лишь с помощью государства*. В этих отраслях следует сохранить доминирующую роль государственного капитала, что требует восстановления инвестиционной функции государственного бюджета.

Улучшению инвестиционного климата в стране в целом — и для базовых отраслей экономики в частности — способствовал бы, на наш взгляд, *бюджет развития*, ставший уже в 1997 г. органичной и неотъемлемой частью федерального бюджета. Аналогичную составляющую следовало бы предусмотреть и в бюджетах регионального и городского уровня.

По оценкам специалистов, при правильной организации управления бюджетом развития возможна дополнительная, как минимум десятикратная, мобилизация средств частных инвесторов (отечественных и зарубежных) для финансирования приоритетных проектов в реальном секторе экономики.

В бюджете развития предполагается сосредоточить только часть ресурсов, выделяемых государством на инвестиционные цели. Финансовые ресурсы для выполнения государством своих обязательств социального характера (строительство социально значимых объектов, обеспечение безопасности функционирования технически сложных систем — атомные станции и др.), а также строительство инфраструктурных объектов должны обеспечиваться через текущий бюджет.

За бюджетом развития предполагается закрепить в законодательном порядке определенную долю источников финансирования дефицита федерального бюджета — внутренних и внешних заимствований (кредиты Мирового и Европейского банков реконструкции и развития; отчисления от средств внутренних заимствований).

Другим источником пополнения бюджета развития должны стать средства, возвращаемые по ранее представленным ссудам из бюджета вместе с процентами.

По аналогии с практикой международных финансовых организаций предполагается использовать в качестве источника связанные кредиты, при которых государство не переводит бюджетные деньги на счет заемщика, а оплачивает товары и услуги, необходимые для реализации проекта по конкурсу среди поставщиков. Одновременно государство может за счет бюджета развития предоставлять гарантии финансирования проектов. Размер

предоставляемой гарантии должен сочетаться с ответственностью банка за выбор клиента и проверку экономической эффективности проекта. Чем выше уровень защиты гарантией, тем меньший объем гарантий может быть представлен.

Расходы бюджета развития следует направлять:

во-первых, на прямые инвестиции государства, предоставляемые по конкурсу для софинансирования проектов;

во-вторых, на кредитование экспортных операций, включая пополнение оборотных средств; такие кредиты должны предоставляться по конкурсу на срок до одного года;

в-третьих, на покрытие обязательств по выданным государством гарантиям; обязательным условием предоставления гарантии следует сделать страхование и перестрахование риска проекта и имущества заемщика.

Следует заметить, что простое формирование бюджета развития как набора статей в федеральном бюджете проблемы не решит. Необходимо ввести особый механизм его реализации, не зависящий от текущего хода исполнения федерального бюджета. Таким механизмом могло бы стать закрепление в бюджетном законодательстве за бюджетом развития соответствующих источников (примерно так же, как это сделано для Дорожного фонда).

- III. Государство не должно снимать с себя ответственности за регулирование процессов накопления капитала и *в приватизированном секторе*. Поэтому надо ускорить создание правовой базы особого постприватизационного периода управления капиталом частных предприятий в целях их финансового оздоровления: повышения ответственности и заинтересованности в накоплении капитала и его вложении в развитие производства. Такой подход целесообразен и в плане защиты прав собственников и акционеров.
- IV. Политика государственного регулирования должна включать арсенал средств *удержания отечественного капитала в национальном экономическом пространстве*. Такие меры давно существуют и проверены в других рыночных экономиках. Это могут быть различные формы протекционизма для отечественных производителей и таможенное регулирование ввоза товаров и капитала.
- V. Необходима демонополизация российской экономики в новом понимании этого явления: следует *устранить преимущества банковского капитала над промышленным*. Кредитная и процентная политика, методы финансирования бюджетного дефицита (ГКО) не должны поддерживать монополь-

но более высокую норму прибыли в сфере банковских, валютных и спекулятивных операций — по сравнению со средней нормой прибыли в промышленности и экономике в целом.

Государственный сектор в экономике РФ в нынешний переходный период нужно не противопоставлять частному сектору, а рассматривать их как партнеров, стремящихся к одной цели — увеличению российского капитала. Ибо **сила рынка — в увеличении национального капитала**. Этим определяется и новая роль государства в экономике, которую оно должно осознать и реализовать.



Д.С. Моляков,
профессор кафедры финансов предприятий
и финансового менеджмента

М.С. Атлас,
профессор кафедры
экономической теории

ОБОРОТНЫЕ СРЕДСТВА И ВСЕОБЩАЯ НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ

Рассматривая пути решения проблемы оздоровления оборотных средств предприятий, авторы исходят из того, что финансовые затруднения, возникшие в настоящее время в разных звеньях процесса воспроизводства, прямо или косвенно связаны с *недостатками в организации и использовании оборотных средств*.

Правильная организация, сохранность и эффективность использования оборотных средств имеет большое значение для обеспечения непрерывного процесса общественного воспроизводства, устойчивого финансового состояния всех субъектов хозяйствования, нормального денежного обращения, реального накопления национального богатства страны.

Все это обусловлено особой экономической характеристикой данной финансовой категории, двойственным ее содержанием, соединяющим в себе авансированные денежные средства и стоимость материальных ресурсов в виде запасов сырья, топлива, полуфабрикатов, готовой продукции и других видов материальных ценностей.

Находясь постоянно в обороте предприятия, оборотные средства являются источником авансированного финансирования затрат на производство и реализацию продукции с момента образования производственных запасов до времени поступления выручки от реализации продукции. Этим самым оборотные средства выполняют свою важнейшую функцию — производственную, то есть *денежное обеспечение непрерывности процесса производства*. Являясь одной из основных финансовых категорий, оборотные средства оказывают существенное влияние на сферу обращения, состояние расчетов в народном хозяйстве и тем самым на денежное обращение в стране, выполняют свою вторую функцию — *платежно-расчетную*.

Однако осуществление этих функций зависит прежде всего от степени обеспеченности предприятий оборотными средствами, правильности и эффективности их использования.

Одним из основных принципов организации оборотных средств является нормирование. Реализация этого принципа позволяет экономически обоснованно установить необходимый размер собственных оборотных средств и тем самым обеспечить условия для успешного осуществления производственной и платежно-расчетной функций.

Ошибочная практика нашего времени — отказ от нормирования оборотных средств — является одной из причин кризисного состояния платежно-расчетной дисциплины. Важный принцип организации оборотных средств — это полнота обеспеченности предприятия оборотными средствами и эффективность их использования строго по целевому назначению.

Накануне распада СССР предприятия отраслей народного хозяйства располагали оборотными средствами в сумме 800 млрд руб., в том числе вложенных в запасы товарно-материальных ценностей 520 млрд руб., или 65%.

Источники формирования оборотных средств, в %

	<i>Всего по нар. хозяйству</i>	<i>В промышленности</i>
Собственные средства	28,7	39,0
Кредит банка	44,5	41,0
Кредиторы	13,8	7,9
Прочие (остатки средств фондов экономического стимулирования)	13,0	12,1

Данные оборотные средства покрывали действительную потребность предприятий в них в среднем на 90%. Общая сумма недостатка оборотных средств исчислялась в пределах 60-70 млрд руб. Финансовое состояние

предприятий осложнялось также и тем, что значительная их часть являлись убыточными: в промышленности — 9%, в строительстве — 8%, в снабжении — 21%, в бытовом обслуживании — 17%. Целиком были убыточны все виды городского транспорта и предприятия ЖКХ.

Необходимо было осуществление широкой программы финансового оздоровления предприятий. Такая программа разрабатывалась в МФ СССР, но она осталась нереализованной.

Вместо этого правительство приняло ряд решений, повлекших ухудшение финансового состояния предприятий и увеличение недостатка собственных оборотных средств.

К их числу прежде всего можно отнести следующее:

- постановление об отмене дотирования промышленности разницы между закупочными и расчетными ценами на сельскохозяйственное сырье (100 млрд руб. в год) повысило себестоимость продукции и вызвало дополнительную потребность в оборотных средствах;
- постановление о повышении более чем в три раза отчислений в фонд социального страхования привело к резкому повышению себестоимости продукции и увеличению недостатка оборотных средств;
- изменение порядка отнесения процентов за краткосрочные кредиты банков не за счет распределяемой прибыли, а на себестоимость продукции и резкое повышение процентных ставок за кредит привело к увеличению недостатка собственных оборотных средств;
- реорганизация банковской системы и создание коммерческих банков привели к изъятию из оборотных средств кредитов госбанка; это резко сократило долю кредита в источниках формирования оборотных средств и крайне отрицательно сказалось на финансовом состоянии предприятий;
- введение налога на добавленную стоимость повысило потребность предприятий в оборотных средствах на приобретение сырья и материалов, облагаемых налогом на добавленную стоимость 20%;
- отнесение на себестоимость ряда налоговых платежей и отчислений в дорожные фонды также сказалось на увеличении потребности предприятий в оборотных средствах.

Наряду с указанными выше причинами в условиях сегодняшнего дня крайне отрицательное влияние на финансовое состояние предприятий оказывают:

- занижение реальной себестоимости реализуемой продукции и услуг из-за отсутствия индексации ее на коэффициент роста сырьевых цен и как результат этого — перекачивание оборотных средств в завышенную прибыль, изымаемую в бюджет;
- обесценение всех видов доходов предприятия в результате падения курса рубля;
- изъятие в бюджет авансовых платежей до получения фактической прибыли.

Под воздействием всех этих факторов сегодня все предприятия находятся в крайне тяжелом финансовом состоянии и почти полностью лишились собственных оборотных средств, что подтверждается следующими данными о структуре источников оборотных средств.

Собственные средства	– 4,4%
Кредит банков и займы	– 10,4%
Кредиторская задолженность	– 85,2%.

Бедственное финансовое положение предприятий, недостаток оборотных средств и отсутствие реальных источников для их восполнения породили систематические неплатежи бюджету, банкам, поставщикам, работающим по заработной плате. *Всеобщая неплатежеспособность, продолжающаяся в течение четырех лет и нашедшая свое развитие в банковском и бюджетном платежном кризисе, – это форма протеста состояния нашей экономики против сегодняшней самопоглощаемой финансовой и экономической политики правительства.*

Бюджет превратился в крупнейшего должника перед предприятиями госсектора, регионами, социальной сферой, международными кредиторами.

Сумма внешнего долга Российской Федерации исчисляется в 130 млрд дол. Размер платежей по его обслуживанию и погашению ежегодно составляет более 34 трлн руб. Задолженность предприятий промышленности, транспорта и сельского хозяйства кредиторам на начало 1997 г. насчитывала 916 трлн руб., в том числе просроченных — 448 трлн руб. По состоянию на 1 августа 1997 г. она возросла в 1,7 раза.

Острый дефицит финансовых ресурсов и денежных средств в реальной экономике усугубляется безэмиссионным покрытием дефицита бюджета, поскольку финансовые ресурсы отвлекаются на обслуживание внешнего долга, функционирование рынка государственных ценных бумаг.

Решение проблемы — оздоровление оборотных средств предприятий и восстановление платежеспособности — тесно связано с необходимостью пере-

смotra действующей разорительной для предприятий *системы налогов и налогообложения*.

Следует отказаться от установленного порядка отнесения большого числа налоговых платежей и отчислений в дорожные и другие внебюджетные фонды на затраты производства продукции, что приводит к резкому завышению себестоимости готовой продукции, делает ее неконкурентоспособной. В то же время это вызывает у предприятий дополнительную потребность в оборотных средствах на непроизводственные затраты, поскольку источником уплаты этих платежей являются оборотные средства предприятия, которых и так не хватает. В результате образуется в больших размерах недоимка по платежам в бюджет и внебюджетные фонды, а предприятия утрачивают оборотные средства. В целях создания нормальных условий для работы предприятия и обеспечения бюджета и внебюджетных фондов реальными доходами необходимо объектом налогообложения и источником уплаты налогов и отчислений сделать *валовой доход предприятия*, который является составной частью *фактической выручки от реализации продукции*, и поэтому отпадает авансовое изъятие средств — главный порок сегодняшней налоговой системы.

Кроме отнесения налоговых платежей на издержки производства причиной возникновения финансовых затруднений у предприятий является *несовершенство порядка налогообложения*. Действующая методика взимания налога на добавленную стоимость не со стоимости готовой продукции, реализуемой конечному потребителю, а со стоимости потребляемого сырья и материалов, получаемых от поставщиков для нужд производства, порождает отвлечение оборотных средств предприятий на уплату в бюджет налога на добавленную стоимость, неполученного еще с конечного потребителя, на срок длительности процесса производства и реализации продукции. Налог на добавленную стоимость должен взиматься не с предприятий, а с конечного потребителя товара по месту его реализации.

Оздоровление финансов предприятий и восстановление платежеспособности тесно связаны с необходимостью возрождения в новых условиях ранее действовавшей системы краткосрочного кредитования банками предприятий на нужды формирования оборотных средств. В этой связи целесообразно использовать формы кредита, которые оправдали себя в советской экономике, например кредит под товары, отгруженные покупателям.

Необходимо восстановить ранее действовавший порядок отнесения уплаты процентов за краткосрочные кредиты на уменьшение прибыли предприятия, облагаемой налогом с прибыли.

Наряду с осуществлением предлагаемых выше мер для оздоровления финансового состояния предприятий необходимо приостановить влияние инфляции на обесценение оборотных средств. Однако решить эту задачу только лишь путем разового пополнения недостающих оборотных средств, в обоснованных объемах, невозможно. Спустя некоторое время пополненные оборотные средства под влиянием растущей инфляции будут подвергаться обесценению. Поэтому наряду с единовременным санированием оборотных средств за счет бюджетного или банковского кредита (под невысокий процент) необходимо создать механизм, устраняющий влияние инфляции на последующее обесценение оборотных средств. По нашему мнению, для этого фактическую себестоимость продукции в момент ее реализации необходимо индексировать на коэффициент сложившегося на данное время роста цен на сырье и материалы и повышение средней заработной платы. Это устраним имеющее место перекачивание оборотных средств в завышенную прибыль, изымающуюся в бюджет, и обеспечит возобновление производственного процесса.



УЧЕТ И ОТЧЕТНОСТЬ

О.В. Рожнова,

доцент кафедры бухгалтерского учета

НОВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ В РАЗВИТИИ МЕТОДОЛОГИИ ФИНАНСОВОГО УЧЕТА

В настоящее время в нашей стране идет перестройка всей системы бухгалтерского учета, сопровождающаяся *приближением отечественного финансового учета к международным стандартам*, его пе-

реориентацией на информационные потребности рыночной экономики. Эти процессы остаются недостаточно разработанными и нуждаются в теоретическом осмыслении. Актуальный подход, ставящий во главу угла релевантность данных финансовой отчетности, заставляет обратиться к изучению таких важных проблем, как: ① определение приоритетности задач, стоящих перед финансовым учетом в плане удовлетворения информационных запросов как экономики в целом, так и отдельных групп пользователей, в т.ч. инвесторов и самих хозяйствующих субъектов; ② исследование современных задач финансового учета, вызванных многообразием типов коммерческих организаций и видов коммерческих операций.

В современных условиях предназначение науки состоит в содействии эффективному развитию экономики, что прежде всего заключается в предоставлении инструментов для наиболее оптимального распределения ограниченных экономических ресурсов. Таковыми являются: земля, труд, предпринимательские способности людей и капитал. В настоящее время совершенно очевидно, что для России *основная проблема заключена в капитале*. Вопрос привлечения капитала становится вопросом "быть или не быть". В условиях рыночной экономики решать эту задачу предстоит предприятиям.

Любая организация представляет собой сообщество людей, объединенных для достижения определенной цели. При этом каждая организация стремится выжить. Организация функционирует во внешней среде, постоянно испытывая на себе ее воздействие. В современных условиях, когда внешняя среда становится наиболее активной, быстро изменяющейся, ее влияние на организацию усиливается. Если раньше внешнюю среду организации можно было определить какими-то более или менее узкими рамками, то теперь внешняя среда — это весь мир. Чтобы выжить в таких условиях, организации необходимо адекватно реагировать на изменение внешней среды, при этом действия должны быть незамедлительными и верными. В свою очередь правильность решения будет зависеть от качества информации, имеющейся в распоряжении организации (как относительно внешней среды, так и внутренней информации); качества анализа этой информации.

Все сказанное в полной мере касается и такой относительно новой для нас разновидности организации, как *коммерческая организация*. Это также сложная система, испытывающая на себе, пожалуй, наибольшее воздействие внешней среды, ведь таковой в данном случае выступают и экономика (как своей страны, так и всех других стран), и политика, и социология, и технический прогресс. Их влияние иногда может быть прямым, иногда опосредованным, они сами находятся в постоянной взаимосвязи и через

множество различных факторов напоминают о себе всем коммерческим организациям. Переплетение этих факторов создает подчас архисложную картину, но если организация не найдет на выходе нужного решения, она не выживет (прекратит свое существование).

Следует помнить, что выбор решения для коммерческой организации по сравнению с другими часто ограничен большим количеством законов и что внешняя среда по отношению именно к коммерческой организации достаточно агрессивна в силу особенностей коммерческой деятельности: во-первых, в этой области необыкновенно сильна конкуренция; во-вторых, могуществен и многочислен круг тех, кто хочет что-либо получить от коммерческой организации (это и государство, собирающее налоги, это и экологические службы, это и ждущие благотворительности, это и кредиторы и многие, многие другие).

Коммерческие организации — довольно емкое понятие, объединяющее целый ряд предприятий, отличающихся по многим признакам: это и отраслевая принадлежность, и величина, и структура и др. Но наиболее важный среди них — *организационно-правовая форма*. Общим для всех коммерческих организаций по определению является то, что они осуществляют предпринимательскую деятельность в целях извлечения прибыли. Однако нельзя сказать однозначно, что получение прибыли для любой коммерческой организации — единственная и достаточная цель. Безусловно, прибыль необходима хотя бы для того, чтобы предприятие имело возможность платить налоги и, следовательно, продолжать существование. Но особенность организаций, образованных в такой организационно-правовой форме, как акционерные общества, состоит в том, что для них главная задача — обеспечение (поддержание) *благополучия собственников*.

С точки зрения государства, общества безусловно важно, чтобы каждая созданная коммерческая организация работала с прибылью, но с точки зрения самой организации интересы собственников стоят на первом месте. Если собственников не будет устраивать, как организация заботится об их процветании, они постараются отказаться от нее. Поэтому и государство, и кредиторы, и другие третьи лица всегда будут для организации на втором месте.

Материальное же благополучие собственников акционерного общества зависит от многих составляющих, поэтому наиболее значимым в рассматриваемой ситуации будет фактор *структуры собственников*. По составу акционеров можно выделить следующие виды обществ: большое количество акционеров, каждый из которых владеет небольшим количеством обыкновенных акций; имеется акционер, обладающий контрольным пакетом ак-

ций; один акционер держит более 75% голосующих акций. Возможен и более дифференцированный подход, но данные три типа акционерных обществ представляются основными, так как между ними имеются принципиальные отличия. Ожидания и намерения владельца одной акции и владельца контрольного пакета будут неодинаковы. Возможность влиять на распределение прибыли, рассчитывать на получение своей доли при ликвидации общества в первую очередь формирует соответствующий интерес, определенное понимание своей выгоды.

Структура собственников будет определять те задачи, которые собственники ставят перед акционерным обществом, имея в виду улучшение (сохранение) своего благосостояния. Во многих случаях оно прежде всего определяется рыночной стоимостью акций. Собственникам будет безразлично, каким образом предприятие проявляет свою активность, чтобы повысить их благосостояние (если предприятие ведет рискованные операции, инвесторы могут начать в панике извлекать свои вклады). Но поскольку на любое решение предприятия следует посмотреть глазами собственников, а интересы собственников не идентичны, то и оценка действий организации должна проводиться с учетом минимум трех выделенных типов акционерных обществ по структуре собственников. При этом следует также обратить внимание на характер собственника. Как правило, краткосрочные инвесторы заинтересованы в получении именно денег для финансирования своих текущих потребностей, они предпочитают дивиденды; долгосрочным инвесторам требуются не столько денежные средства, сколько увеличение стоимости их вложений, так как получение денег может вызвать только лишние расходы по их последующему вложению и необходимость уплаты налогов.

Коммерческая организация (акционерное общество), пытаясь выполнить основную задачу, поставленную собственниками, будет вынуждена идти по пути приспособления к внешней среде, что предполагает скрупулезное планирование своей деятельности, использование всех полезных данных, формирование из них *системы коммерческой информации*, включающей в себя целый комплекс сведений в различных областях (маркетинг, менеджмент, финансы и др.) с обязательным ранжированием исходного материала по востребованности, полезности в процессе принятия решения. Создание системы коммерческой информации облегчит предприятию процесс принятия решения, который является многоэтапным и наиболее сложен на стадии оценки сформированного (сформулированного) решения.

Учитывая вышесказанное, становится понятным, что оценка решения должна обязательно проводиться с точки зрения собственников (диффе-

ренцированно по выделенным типам акционерных обществ и характеру инвесторов), а для них, как отмечалось, наиболее значимым часто является именно рыночная цена акций. Таким образом, насущной становится разработка *инструментария* для оценки решений с точки зрения их влияния на благосостояния собственника, в том числе на изменение рыночной стоимости акций. На колебания (трансформацию) рыночной стоимости акций может повлиять изменение стоимости активов общества, их структура, соотношение собственных и заемных средств, деловая активность предприятия, показатели оборачиваемости, ликвидности и многое другое.

То, какими будут эти показатели, во многом определяется *системой построения бухгалтерского учета*. Здесь уместно вспомнить об относительности в бухгалтерском учете, о том, что нет совершенной объективности, о том, что на все можно посмотреть с разных точек зрения. Учетная политика предприятия предполагает выбор из возможных разрешенных способов учета тех, которые наиболее подходят организации, наиболее выгодны ей (т.е. выгодны собственникам). Во-первых, бухгалтер может остановиться на методе, наиболее отвечающем решению главной задачи — удовлетворения собственников; во-вторых, с оглядкой на эту же задачу он будет подготавливать информацию для планирования и принятия решения (совместно с соответствующим кругом лиц), используя бухгалтерскую отчетность и различные методы прогнозирования (например, прогнозирования денежных потоков) для оценки различных путей развития предприятия.

В данном случае возникает вопрос, является ли информация, представляемая современной системой бухгалтерского учета, качественной с рассматриваемой точки зрения. Очевидно, что требуемый уровень еще не достигнут и нужны определенные изменения. В рамках же действующей системы учета также необходима соответствующая корректировка информации для получения нужных сведений. В связи с этим целесообразно проанализировать, с одной стороны, какие показатели можно использовать на основе данных, отражаемых имеющейся системой финансового учета, с другой — какие преобразования следовало бы произвести, чтобы можно было сразу извлекать из системы учета требующуюся информацию. Инвестору необходима точная информация, по которой он мог бы принимать экономически обоснованное решение о приобретении акций; таким образом, для него важно иметь *объективную картину* финансового состояния предприятия. А на современном этапе методология составления финансовой отчетности, на которую полагаются инвесторы, несовершенна.

Глобальная задача финансового учета как формы отражения состояния экономики — представить информацию инвестору для наиболее эффективно-

го распределения свободных средств. Ведь бухгалтерский учет представляет ценность не сам по себе, а только в свете его приложения к решению экономических проблем. Таким образом, инвестор будет выше всего ценить информацию, которая представляет ему экономически точную картину возможных объектов вложений.

Правильность данного тезиса легко проследить на примере современного расклада на рынке мирового капитала. Государства, являющиеся в настоящее время центрами распределения мировых финансовых ресурсов (США, Великобритания), концепцию бухгалтерского учета основали на принципе отражения экономически правильного портрета предприятия, в то время как многие другие страны руководствовались стремлением не потерять контроль. Учитывая, что современный этап развития России предполагает ее активное вовлечение в мировое экономическое пространство, построение которого во многом определяется взаимной согласованностью правил финансового учета, процесс *перехода отечественного учета на международные стандарты* требует к себе пристального внимания — дифференцированного обдуманного подхода, глубокого изучения не только уже разработанных международных стандартов учета, но и находящихся в стадии обсуждения, а также анализа опыта построения систем бухгалтерского учета в передовых странах. Необходимы, кроме того, комплексная оценка избранных для внедрения в российскую систему учета международных стандартов с точки зрения их адекватности национальным учетным традициям и экономическим задачам, критическое осмысление практики использования международных учетных правил. Значимость этих проблем заключается в их непосредственной связи с задачами создания более благоприятных условий российским предприятиям для выхода на международные рынки, привлечения иностранных инвесторов.

Сравнительный анализ действующей методологии финансового учета с международными стандартами учета должен проводиться по всем направлениям.

Рассмотрим одно из них. Важной составной частью финансового состояния организации и перспектив его развития является *отчет о движении денежных средств*. Потенциальные инвесторы обязательно должны быть проинформированы о способности предприятия получать денежные средства, требующиеся для продолжения его деятельности (оплаты счетов поставщиков, выплаты налогов и заработной платы, обеспечения обслуживания долга и поддержания высокой курсовой стоимости своих акций). Это особенно актуально в современной экономической ситуации в России, когда проблема неплатежей до сих пор не решена. Введение отчета о движении денежных средств в состав финансовой отчетности стало также очередным шагом на пути приближения отечественных правил финансового учета к международным стандартам (отчет о движении денежных средств и денежного эквивалента является стандартной формой отчетности в мировой практике). Отчет о движении денежных средств призван исключить возможность формирования ошибочного впечатления у пользователя относительно финансового состояния организации.

Международные стандарты отчетности International Accounting Standards (IAS) используют стандарт IAS 7 в редакции 1992 г., который вступил в действие с 1 января 1994 г. Отчет о движении денежных средств введен в качестве стандартной формы финансовой отчетности сравнительно недавно. Разработка проекта этого стандарта началась в 1976 г., и затем в измененном виде, несколько раз поменяв свое название, он был введен в действие в 1979 г. (отметим, что Комитет по международным стандартам бухгалтерского учета был образован в 1973 г.).

Использование *методики* отчета о движении денежных средств позволяет:

- связывать финансовую отчетность данного и предыдущего годов;
- раскрывать основные источники получения и направления использования денежных средств;
- прогнозировать притоки и оттоки денежных средств в следующих отчетных периодах;
- проводить анализ ликвидности предприятия;
- раскрывать основные направления деятельности предприятия, анализировать их сравнительную значимость (для предприятия);
- сравнивать финансовую отчетность предприятий, использующих различные методы бухгалтерского учета.

Источником информации для составления отчета о движении денежных средств служит баланс организации и отчет о прибылях и убытках за отчетный и предшествующий отчетному периоды.

Денежные средства

Российские правила составления отчета подразумевают под *денежными средствами* средства в кассе (№ 50), на расчетном, валютном, специальных счетах (№ 51, 52, 55); данные о них могут быть получены из соответствующих строчек балансового отчета за соответствующие годы.

IAS 7 предусматривает, как уже было отмечено выше, формирование отчета о движении денежных средств и денежного эквивалента.

Денежный эквивалент представляет собой нерискованные краткосрочные высоколиквидные финансовые вложения, быстро и с минимальными потерями конвертируемые в денежные средства. Обычно денежным эквивалентом называют долговые ценные бумаги с фиксированным сроком погашения не более 30 дней с момента выпуска или покупки. Долевые ценные бумаги обычно не рассматриваются в качестве денежного эквивалента, хотя существуют случаи, когда привилегированные акции, имеющие фиксированную дату погашения и купленные предприятием за три или меньше месяцев до даты погашения, рассматриваются как денежный эквивалент.

Однако не все денежные средства могут быть включены в отчет в соответствии с IAS 7. Например, денежные средства, зарезервированные в минимальном резерве Центрального банка России, хотя и являются таковыми, но в связи с законодательными ограничениями на их использование не включаются в отчет. Также в случае возникновения ситуации, когда предприятия имеют представительства в странах, где существуют законодательные ограничения на перевод денежных средств за пределы государства, сумма денежных средств на счетах таких представительств должна отдельно раскрываться в комментариях к финансовой отчетности.

Если какой-либо тип вложений организации признан бухгалтером денежным эквивалентом, он полностью приравнивается к денежным средствам для целей составления отчета, и все движения этого типа активов не принимаются во внимание при составлении отчета. Изменение в объеме вложений в денежные эквиваленты признается деятельностью по управлению денежными средствами, а не операционной, инвестиционной или финансовой деятельностью.

IAS 7 также предусматривает возможность возникновения отрицательной суммы денежных средств. Такая ситуация находит распространение в странах, где банковская система широко использует кредитование в виде допущения возникновения дебетового остатка на счете в банке (овердрафта), который в силу особенностей договора овердрафта (не имеет строго определенного

срока погашения и может быть востребован банком в любое время) приравнивается к денежным средствам.

IAS 7 требует комментария к отчету о движении денежных средств, который выверяет сумму денежных средств и денежного эквивалента, показанных в отчете, с балансом предприятия на соответствующую дату.

Также для лучшего понимания пользователем финансового положения предприятия и его ликвидности IAS 7 предусматривает возможность формирования дополнительных комментариев к финансовой отчетности, раскрывающих суммы кредитных линий, предоставленных банками, но не использованных организацией.

IAS 7 требует комментариев к финансовой отчетности во всех случаях, когда политика предприятия в отношении классификации активов как денежного эквивалента изменилась по сравнению с прошлым годом, с объяснением причин такого изменения.

Источники и направления потоков денежных средств

Российские правила и IAS составления отчета предусматривают *классификацию* деятельности предприятия по трем основным сферам:

- текущая деятельность;
- инвестиционная деятельность;
- финансовая деятельность.

Следует отметить, что одна операция, вызывающая движение денежных средств, может быть квалифицирована по двум сферам деятельности. Например, операция по возврату ссуды банку классифицируется как финансовая в части возврата суммы основного долга и как текущая деятельность в части оплаты процентов за пользование кредитом.

Движение денежных средств по *текущей деятельности* является важнейшим индикатором того, насколько здорово финансовое состояние организации, насколько она способна зарабатывать денежные средства для выплаты заработной платы, долгов, процентов, налогов, дивидендов и инвестиций в новые виды деятельности. К тому же именно текущая деятельность предприятия должна приносить ему основную часть прибыли. Снижение значимости потоков денежных средств по текущей деятельности допустимо лишь в тех случаях, когда организация значительно расширяет свою деятельность (тогда возрастает объем движения денежных средств по инвестиционной и финансовой сферам деятельности). На наш взгляд, определение текущей деятельности, используемое в российской практике, не является однозначным и точным, так как не включает в себя такие важные виды деятельности, как оказание услуг, добыча полезных ископаемых, технологическая и научная разработка и т.д., хотя очевидно, что предприятия данных сфер деятельности тоже обязаны составлять отчет о движении денежных средств.

Объем потоков денежных средств по *инвестиционной деятельности* показывает, какие шаги предпринимает хозяйствующий субъект для обеспечения прибыльности своего функционирования в будущем. В случае если пользователем финансовой отчетности является инвестор, то сравнение отчетов о движении денежных средств за несколько последних лет со стратегическим планом организации покажет, насколько она следует выбранной стратегии и насколько эффективно использует средства, доверенные ее руководству инвестором.

Под инвестиционной деятельностью российские правила подразумевают деятельность организации, связанную с капитальными вложениями в связи с приобретением земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов и других внеоборотных активов, а также их продажей; с осуществлением долгосрочных финансовых вложений в другие организации, выпуском облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера. Экономическая целесообразность включения таких видов деятельности, как выпуск облигаций и других долгосрочных обязательств в инвестиционную сферу, представляется нам необоснованной. Инвестиционная дея-

тельность предполагает управление активами предприятия, размещение его собственных и заемных свободных средств, в то время как выпуск долгосрочных обязательств является деятельностью по управлению пассивами организации. Выпуск предприятием займов должен быть обобщен в статье "финансовая деятельность". IAS 7 также предписывает включать выпуск долговых ценных бумаг предприятием в финансовую деятельность.

Финансовая деятельность направлена прежде всего на обеспечение хозяйствующего субъекта необходимым объемом оборотных и внеоборотных активов. Источником таких поступлений являются вклады собственников предприятия (внутренние источники), которые осуществляют не только взносы в акционерный капитал, но могут внести и дополнительные денежные средства для формирования достаточного объема резервов организации, а следовательно, и собственных средств, что особенно актуально для банков и страховых компаний, чей объем ряда операций ограничивается в законодательном порядке размером собственных средств. Другим источником оборотных и внеоборотных активов являются кредиторы (внешние источники). Следует отметить, что финансовая деятельность не включает кредиторов, возникших по оплате счетов поставщиков, заработной платы, налогов (изменение этого вида кредиторской задолженности рассматривается в статье "текущая деятельность").

Отдельное раскрытие потоков денежных средств по финансовой деятельности важно, так как позволяет пользователю финансовой отчетности оценить объем будущих обязательств предприятия. Так, например, большие объемы потоков по выплате и приему кредитов могут являться симптомами построения финансовой пирамиды. Отчет о движении денежных средств позволяет диагностировать этот факт на раннем этапе, то есть тогда, когда баланс организации показывает еще приемлемую величину кредиторской задолженности.

Для финансовой деятельности российские правила дают следующее определение: деятельность организации, связанная с осуществлением краткосрочных финансовых вложений, выпуском облигаций и иных ценных бумаг краткосрочного характера, выбытием ранее приобретенных на срок до 12 месяцев акций, облигаций и т.п. Данное определение, по нашему мнению, неприемлемо, так как здесь опять смешаны финансовая и инвестиционная деятельность. Осуществление краткосрочных финансовых вложений представляется нам как инвестиционная деятельность, так как она связана с размещением имеющихся средств, а не с привлечением требующихся средств. Вероятно, проблемы с классификацией денежных потоков возникают здесь еще и потому, что российские правила не признают существования денежного эквивалента, потоки движения по которому рассматриваются как управление денежными средствами, а не как текущая, инвестиционная или финансовая деятельность.

Наиболее развернутую *классификацию потоков денежных средств*, по нашему мнению, предлагают английские стандарты бухгалтерского учета, которые в настоящее время пересматриваются. Statement of Standard Accounting Practice (SSAP), которые разрабатывались с начала 70-х годов, постепенно заменяются Financial Reporting Standards (FRS). Стандарт FRS 1, принятый в 1991 г., регулирует порядок составления отчета о движении денежных средств. Тот факт, что именно этот стандарт был трансформирован первым, еще раз подчеркивает значение, придаваемое отчету в мировой практике.

FRS 1 выделяет пять источников и направлений потоков движения денежных средств: операционная (текущая) деятельность; доходы от инвестиций и обслуживание долга; налогообложение; инвестиционная деятельность; финансовая деятельность. Выделение потоков денежных средств по налогообложению, доходов и расходов по процентам и дивидендам обеспечивает более ясную картину деятельности предприятия.

Методы составления отчета о движении денежных средств

В международной практике приняты две формы отчета о движении денежных средств: прямая и косвенная. Эти две формы отличаются методом расчета чистого притока (оттока) денежных средств от операционной (текущей) деятельности: *прямым* и *косвенным*. В соответствии с первым

методом сумма движения денежных средств от операций рассчитывается как разность сумм, полученных от покупателей основных продуктов и услуг предприятия, и сумм, заплаченных поставщикам товаров, работ, услуг. Косвенный метод принимает за исходную точку показатель прибыли и убытка по операциям (текущая деятельность) за отчетный период, который затем корректируется на проводки, не вызвавшие движения денежных средств, – например, амортизационные отчисления, изменение дебиторской и кредиторской задолженностей. Этот метод связывает отчет о движении денежных средств с отчетом о финансовых результатах.

Приказ Министерства финансов Российской Федерации № 31 от 27 марта 1996 г. предусматривает использование прямого метода составления отчета о движении денежных средств. IAS разрешают организациям использовать любой из указанных методов, однако поощряют использование прямого метода, так как при этом пользователь финансовой отчетности может легче предсказать будущие объемы движения денежных средств.

Оформление отчета о движении денежных средств

IAS рекомендуют составление различных комментариев и пояснений к финансовой отчетности, и в том числе к отчету о движении денежных средств.

Среди возможных *комментариев* можно выделить следующие *пояснения*:

- ☞ выделение потоков денежных средств по текущей, инвестиционной, финансовой видам деятельности отдельно для всех совместных предприятий, в которых участвует данная организация;
- ☞ выделение потоков денежных средств, которые необходимы для поддержания существующей операционной активности, и потоков денежных средств, которые увеличивают объемы деятельности предприятия;
- ☞ разбивка потоков денежных средств по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности по географическим регионам и отраслям экономики, в которых работает данное предприятие.

К сказанному необходимо добавить, что несомненным достоинством российской системы представления финансовой отчетности являются ее стандартные формы, позволяющие с помощью использования номеров строчек отчетов быстро и легко обрабатывать финансовую информацию организаций, занимающихся различными сферами деятельности. Однако в определенных ситуациях отчетность не в состоянии отразить специфику деятельности данного предприятия (например, при особенно больших объемах операций по одному виду деятельности), тогда необходима дальнейшая расшифровка позиций баланса, отчета о прибылях и убытках или о движении денежных средств.

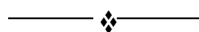
В этой связи было бы целесообразным разработать более гибкие формы финансовой отчетности. На наш взгляд, российские правила составления отчета о движении денежных средств нуждаются в доработке, особенно в отношении классификации деятельности предприятия и классификации активов как денежных средств или их эквивалента. Дальнейшее совершенствование правил финансовой отчетности будет способствовать большей прозрачности организации для внешних пользователей, что является одной из основных составляющих инфраструктуры рынка ценных бумаг и капиталов, способом привлечения инвесторов, в том числе и западных.

В соответствии с вышеизложенным развитие *концепции финансового учета* должно, на наш взгляд, включать в себе следующие направления:

- исследование методологических проблем финансового учета в коммерческих организациях как наиболее ярких представителей хозяйствующих субъектов рыночной экономики (с акцентом на роли финансового учета в формировании финансовых ресурсов компаний; повышении их

конкурентоспособности; обслуживании акционеров и потенциальных инвесторов);

- разработка системы производных показателей бухгалтерской отчетности, позволяющей оценить сложившееся финансовое состояние предприятия и одновременно составить прогноз его развития с учетом собственных возможностей и коммерческой привлекательности его акций;
- разработка методологии построения информационной базы (включающей разнообразную внешнюю информацию), необходимой предприятию для расчета перечисленных ранее показателей, для эффективного формирования и использования финансовых ресурсов;
- сравнительный анализ действующей методологии финансового учета с IAS и национальными стандартами учета развитых стран, оценка перспективных направлений развития IAS;
- совершенствование методологии и методики учета и оценки существующих современных финансовых инструментов.



Решение этих проблем представляется актуальным, так как предполагается подход к оценке деятельности предприятия с точки зрения собственников; во главу угла ставится способность хозяйствующих субъектов оптимальным образом разрабатывать и осуществлять стратегию финансирования и эффективно использовать имеющиеся финансовые ресурсы, применяя современные финансовые инструменты. По мере развития рыночных отношений число коммерческих организаций и их собственников (владельцев акций) будет постоянно возрастать. Роль финансового учета в свете этого также повышается: обеспечивая должным образом информационные потребности рыночной экономики, он будет способствовать оптимальному распределению финансовых ресурсов и в конечном счете — экономическому росту.



М.Л. Макальская,
доцент кафедры экономического анализа и аудита

ОСОБЕННОСТИ АУДИТА НЕКОММЕРЧЕСКИХ СТРУКТУР

Некоммерческими называются организации, которые не ставят своей целью получение прибыли. Они создаются для предоставления социальных услуг, развития культуры, образования, благотворительности и тому подобной деятельности.

Некоммерческие организации могут быть государственными — финансируемыми из государственного бюджета (обычно их называют бюджетными) и негосударственными. Государственные некоммерческие организации не являются субъектами аудита, они имеют свою систему контроля. Объектом рассмотрения в данной статье являются *негосударственные некоммерческие организации* (ННКО).

Они могут иметь различные организационно-правовые формы. В частности, они могут быть созданы в форме общественных организаций (объединений), в том числе общественных движений, молодежных или детских общественных объединений. Они могут также создаваться в форме некоммерческих учреждений, потребительских кооперативов, неинвестиционных фондов и т.п.

Из перечисленных форм ННКО только неинвестиционные фонды подлежат обязательной ежегодной аудиторской проверке*, остальные при необходимости могут прибегать к инициативному аудиту.

При аудите ННКО возникают проблемы, связанные с предпринимательской деятельностью, с бухгалтерским учетом и налогообложением.

Рассмотрим более подробно характер этих проблем и пути их решения применительно к неинвестиционным фондам, поскольку чаще всего именно этим организациям требуются аудиторские услуги.

Источниками образования средств неинвестиционных фондов являются добровольные отчисления юридических и физических лиц.

* Постановление Правительства РФ от 7 декабря 1994 г. № 1355 "Об основных критериях (системе показателей) деятельности экономических субъектов, по которым их бухгалтерская (финансовая) отчетность подлежит обязательной ежегодной аудиторской проверке".

Вопросы *бухгалтерского учета* в них пока еще недостаточно методически проработаны, но опыт их деятельности показывает, что для учета поступлений и расходов целесообразно использовать счет 96 "Целевые финансирование и поступления". По кредиту его записываются поступления в корреспонденции со счетами учета денежных средств и расчетов, а по дебету — расходы.

Если проверяемый фонд не осуществляет предпринимательскую деятельность, то проблем с использованием этого счета обычно не возникает. Но в аудиторской практике часто встречается ситуация, когда поступление денежных средств и их расходование на выполнение различных общественно полезных программ имеют временной разрыв, и фонды в этом случае пользуются предоставленным им в пункте 3 статьи 50 части 1 Гражданского кодекса Российской Федерации правом осуществлять предпринимательскую деятельность в той мере, в какой это служит достижению целей, ради которых они созданы, и соответствующую этим целям. Они, например, кладут временно свободные остатки денежных средств на депозитные счета, приобретают ценные бумаги, проводят платные культурно-развлекательные или спортивные мероприятия, ведут издательскую деятельность и т.д.

Аудитор должен иметь в виду, что не рассматривается как предпринимательская деятельность плата банка общественным объединениям за пользование им остатком средств, находящихся на расчетном (текущем) счете, которая отражена в договоре с банком на расчетно-кассовое обслуживание*.

Пожалуй, больше всего проблем для аудитора связано с вопросами *налогообложения*.

Если неинвестиционный фонд не осуществляет никакой предпринимательской деятельности, не оплачивает труд лиц, которые заняты ведением ее уставной деятельности, не получает и не передает безвозмездно имущество, не реализует его, то он не уплачивает никаких налогов и не производит отчислений в государственные внебюджетные фонды социального страхования и обеспечения.

В пункте 1 статьи 4 федерального закона "О налоге на добавленную стоимость" № 1992-1 от 6 декабря 1991 г. в редакции от 1 апреля 1996 г. № 25-ФЗ говорится, что в облагаемый налогом на добавленную стоимость оборот включаются любые получаемые предприятием денежные средства, если их получение связано с расчетами по оплате товаров (работ, услуг).

* Пункт 5, подпункт "з" инструкции ГНС РФ № 7 от 8 июня 1995 г. "О порядке исчисления и уплаты в бюджет налога на имущество предприятий".

Следовательно, ни спонсорские средства, ни благотворительные взносы, ни целевые поступления на проведение каких-либо мероприятий, ни поступления на уставную деятельность НДС не облагаются.

Не уплачивается с этих поступлений и налог на прибыль, так как отсутствует объект обложения этим налогом.

Если в неинвестиционном фонде есть штатный аппарат, труд которого оплачивается из средств этого фонда, он уплачивает подоходный налог с физических лиц, производит отчисления в государственные внебюджетные фонды социального страхования и обеспечения, может уплачивать также отдельные местные налоги, если объектом обложения ими является фонд оплаты труда.

Расчеты с государственными внебюджетными фондами социального страхования и обеспечения производятся в общем порядке за исключением того, что отчисления в ПФР и в другие фонды не производятся с материальной помощи, оказываемой гражданам благотворительными фондами, осуществляющими деятельность в соответствии с законодательством РФ. Начисления в эти фонды, как и заработная плата, должны быть отнесены на счет 96.

Необходимость уплаты налогов возникает при реализации, безвозмездной передаче и безвозмездном получении имущества.

Неинвестиционные фонды, как и другие ННКО, не осуществляющие предпринимательской деятельности, не являются плательщиками НДС, поскольку согласно пункту 2 инструкции "О порядке исчисления и уплаты налога на добавленную стоимость" № 39, утвержденной Госналогслужбой РФ 11 октября 1995 г., плательщиками НДС являются организации, осуществляющие производственную и иную коммерческую деятельность.

Но в некоторых случаях вопрос об уплате НДС может возникнуть, например, при безвозмездной передаче имущества.

В инструкции по НДС содержатся следующие указания по этому вопросу:

- объектом налогообложения являются обороты по передаче безвозмездно или с частичной оплатой товаров (работ, услуг) другим организациям (предприятиям) или физическим лицам, включая работников предприятия (пункт 4, подпункт "в" инструкции);
- в целях налогообложения товаром считаются продукция (предмет, изделие), в том числе производственно-технического назначения, здания, сооружения и другие виды недвижимого имущества (пункт 5 инструкции);

- при реализации приобретенной продукции в ее себестоимость включается стоимость приобретения, расходы по доставке, хранению, реализации и другие аналогичные расходы. По основным средствам, иному имуществу, по которым начисляется износ, для определения облагаемого оборота принимается их остаточная стоимость;
- при безвозмездной передаче товаров (работ, услуг) плательщиком является сторона, их передающая (пункт 9 инструкции).

Исходя из вышеуказанного, при безвозмездной передаче неинвестиционным фондом его имущества возникает объект налогообложения НДС, хотя эта организация и не является плательщиком НДС.

При безвозмездном получении или продаже имущества неинвестиционный фонд в общем порядке уплачивает налог на прибыль.

При покупке фондом автотранспортных средств должны быть уплачены налог на их приобретение и налог с владельцев транспортных средств. Последний уплачивается неинвестиционными фондами, имеющими автотранспортные средства, ежегодно в общем порядке. Но в инструкции № 30 от 15 мая 1995 г. "О порядке исчисления и уплаты налогов, поступающих в дорожные фонды" нет указания на то, что этот налог должны уплачивать организации, получившие автотранспортные средства безвозмездно (пункты 36.2 и 36.4). Согласно пункту 47 вышеуказанной инструкции налог уплачивается при приобретении автотранспортных средств путем купли-продажи, мены, лизинга и взносов в уставный капитал.

При вопросе о налоге на прибыль следует иметь в виду, что он уплачивается предприятиями и организациями, которые являются юридическими лицами и осуществляют предпринимательскую деятельность*. Следовательно, некоммерческие организации, не ведущие предпринимательскую деятельность, не являются его плательщиками. Исключением являются указанные выше процессы, связанные с безвозмездным получением и реализацией имущества.

Работы и услуги, выполняемые неинвестиционным фондом, освобождаются от налогообложения при соблюдении следующих условий: ① они должны соответствовать уставной деятельности; ② поступления средств не должны иметь формулировку "оплата работ, услуг" (допустима формулировка "целевой взнос", "благотворительный взнос", "спонсорский взнос"); ③ категорически исключена продажа продукции; может быть только ее распространение.

* Инструкция "О порядке исчисления и уплаты в бюджет налога на прибыль предприятий и организаций" № 37, утвержденная Госналогслужбой РФ 10 августа 1995 г. (пункт 1.1.1).

При ведении неинвестиционным фондом предпринимательской деятельности используется тот порядок учета, который применяется коммерческими организациями. В этом случае образуется прибыль (убыток) или доход (расход):

- прибыль (убыток) от реализации билетов на платные культурные или спортивные мероприятия, размер которой определяется по данным счета 46 "Реализация продукции (работ, услуг)";
- внереализационные доходы и расходы, — например, процент по депозиту, доход от сдачи имущества в аренду, расходы, связанные с выплатой штрафов и пени.

В результате этого у некоммерческой организации может возникнуть необходимость дополнительно к вышеизложенному уплачивать налог на прибыль и налог на добавленную стоимость по этой предпринимательской деятельности, а также другие налоги и сборы, связанные с отражением на счетах оборота по реализации.

Налог на прибыль рассчитывается от суммы превышения доходов над расходами. Льготы по этому налогу возникают, если прибыль получена общественными благотворительными фондами, зарегистрированными в установленном порядке, и направлена на осуществление их уставной деятельности*.

Льготы по НДС предусмотрены по отдельным видам деятельности некоммерческих организаций, включая неинвестиционные фонды. Так, при проведении театрально-зрелищных, спортивных, культурно-просветительных, развлекательных мероприятий от налога на добавленную стоимость освобождается плата за посещение этих мероприятий**.

От НДС освобождаются платные медицинские услуги для населения, лекарственные средства (в том числе лекарства-субстанции), изделия медицинского назначения, протезно-ортопедические изделия и медицинская техника, а также путевки (курсовки) в санаторно-курортные и оздоровительные учреждения, туристско-экскурсионные путевки; технические средства, включая автотранспорт, которые не могут быть использованы иначе как для профилактики инвалидности и реабилитации инвалидов.

* Подпункт 4.3 инструкции "О порядке исчисления и уплаты в бюджет налога на прибыль предприятий и организаций" № 37, утвержденной Госналогслужбой РФ 10 августа 1995 г.

** Пункт 12, подпункт "н" инструкции "О порядке исчисления и уплаты налога на добавленную стоимость" № 39, утвержденной Госналогслужбой РФ 11 октября 1995 г.

При этом платные медицинские услуги для населения освобождаются от налога независимо от источника их оплаты. Ветеринарные и санитарно-эпидемиологические услуги от налога не освобождаются.

Указанная льгота предоставляется по лекарственным средствам, изделиям медицинского назначения и медицинской технике отечественного производства, производимым организациями (предприятиями) независимо от формы собственности и ведомственной принадлежности, и зарубежного производства, получившим регистрационное удостоверение Министерства здравоохранения и медицинской промышленности РФ и помещенным в Государственный реестр лекарственных средств и изделий медицинского назначения, а также по лекарственным средствам, изделиям медицинского назначения и медицинской технике отечественного производства, включенным в классы, виды, подклассы, группы, подгруппы Общероссийского классификатора видов экономической деятельности, продукции и услуг.

При этом услуги по ремонту (кроме гарантийного, производимого без дополнительной оплаты) и монтажу медицинской техники и медицинского оборудования облагаются налогом на добавленную стоимость в общеустановленном порядке.

Местные налоги и сборы неинвестиционные фонды обычно тоже уплачивают. Сбор на нужды образовательных учреждений уплачивается в общем порядке. Плательщиком налога на содержание жилищного фонда и объектов социально-культурной сферы неинвестиционный фонд, как и любая некоммерческая организация, является в том случае, если он имеет доходы от реализации продукции (работ, услуг).

Кроме того, от уплаты этого налога освобождаются предприятия, производящие реконструкцию, капитальный ремонт жилого фонда, строительство жилых домов по городскому заказу, у которых выручка от выполнения таких работ составляет более 70% общего объема реализации продукции (работ, услуг). Эта льгота относится к коммерческим предприятиям, но о ней необходимо помнить и некоммерческим организациям, ведущим такого рода работы хозяйственным способом.

Налог на пользователей автомобильных дорог неинвестиционные фонды уплачивают, если имеют выручку (валовой доход) от реализации продукции (работ, услуг) или осуществляют торговые операции (по показателю товарооборота).

Неинвестиционные фонды, ведущие предпринимательскую деятельность, являются плательщиками налога на имущество за некоторым исключени-

ем. Данным налогом не облагается следующее имущество некоммерческих организаций:

- используемое исключительно для нужд образования и культуры*;
- используемое (предназначенное) исключительно для отдыха и оздоровления детей в возрасте до 18 лет**.

При проверке аудитором правильности бухгалтерских проводок по налогообложению в неинвестиционных фондах следует иметь в виду, что затраты, связанные с их предпринимательской деятельностью, должны быть учтены на счетах затрат (20 "Основы производства" или 26 "Общехозяйственные расходы"), соответственно, при наличии реализации товаров, работ, услуг. При начислении им налога на пользователей автомобильных дорог дебетуются эти же счета затрат и кредитуются счет 67 "Расчеты по внебюджетным платежам", субсчет "Расчеты по налогу на пользователей автомобильных дорог". При начислении и уплате остальных налогов и сборов применяется обычный порядок учета.



В.В. Дроздова,
доцент кафедры
экономич. анализа и аудита

Л.А. Дроздова,
аспирант кафедры
экономич. анализа и аудита

ОБ УЧЕТЕ В ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВАХ ИНОСТРАННЫХ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ

В последние годы в России происходят сложные и разнообразные экономические процессы. К числу сравнительно новых явлений можно отнести внедрение в нашу экономику *иностранного капитала*. Все больше иностранных инвесторов проявляют интерес к нашей стране, все более значительные средства из-за рубежа привлекаются в российскую экономику.

Формы деятельности иностранных компаний на территории России достаточно разнообразны: от кредитования российских фирм, создания совместных предприятий до открытия на территории России *постоянных представительств*.

* Пункт 5, подпункт "г" инструкции ГНС РФ № 7 от 8 июня 1995 г. "О порядке исчисления и уплаты в бюджет налога на имущество предприятий".

** Пункт 5, подпункт "л" той же инструкции.

Пик выхода иностранных компаний на российский рынок путем создания в России своих представительств пришелся на 1992-1993 гг. Тогда из-за политической и экономической нестабильности в России иностранные компании предпочитали не инвестировать средства в совместные предприятия, как было в самом начале 90-х годов, а торговать через существующие российские фирмы. Присутствие в России в форме представительства уменьшало риск финансовых потерь, позволяло контролировать свой бизнес без вмешательства со стороны российских партнеров и до некоторой степени избегать тяжелого бремени российских налогов и жестких правил валютного регулирования.

До середины 1995 г. бухгалтерский учет в иностранных представительствах практически никак не регламентировался и велся в произвольной форме: представительства могли следовать указаниям бухгалтеров своих компаний, российским стандартам или сами устанавливать удобные формы ведения учета. Важно было лишь отслеживать связь между данными бухгалтерского учета и единственной (за исключением годового отчета в произвольной форме) отчетной формой представительства — налоговой декларацией.

Даже "Положение о бухгалтерском учете и отчетности" не являлось для представительств обязательным к соблюдению, хотя фактически требовалось выполнять некоторые основные его требования (подтверждать хозяйственные операции первичными документами, должным образом оформлять операции с денежными средствами и др.). Подобный либеральный подход объяснялся тем, что в России долгое время отсутствовала практика ведения отдельного налогового учета в целях достоверного и полного отражения доходов и контроля объектов налогообложения. *Бухгалтерский учет иностранного юридического лица в силу общепринятых принципов международного финансового права не может регламентироваться органами государственной власти и управления страны, в которой данное юридическое лицо не является резидентом.*

С июля 1995 г. основным нормативным документом по налоговому учету в представительствах стала инструкция № 34 "О налогообложении прибыли и доходов иностранных юридических лиц", установившая порядок и формы ведения учета и представления отчетности иностранными юридическими лицами для целей обложения налогами на прибыль и доходы. Налоговый учет в представительствах для обложения налогом на имущество был введен инструкцией № 38 "О налоге на имущество иностранных юридических лиц", вступившей в силу в январе 1996 г.

Обе инструкции впервые ввели *стандартные учетные формы для представительств*. Формы с индексом "пп" предназначены для использования всеми представительствами. Формы с индексом «впп» используются теми отделениями иностранных юридических лиц, которые образуют постоянное представительство, то есть ведут коммерческую деятельность на территории Российской Федерации. Если представительство не ведет такой деятельности и не собирается вести ее в течение отчетного года, то оно может обратиться в соответствующий налоговый орган для согласования ведения учета в упрощенной форме. Формы упрощенного учета имеют индекс "воп". Регистры для учета имущества должны использоваться всеми представительствами, даже освобожденными от налога на имущество согласно положениям международных соглашений об устранении двойного налогообложения.

Письмом Госналогслужбы РФ от 29 декабря 1995 г. № ВЗ-6-06/672 была введена новая отчетная форма 1101FE "Налоговая декларация иностранного юридического лица" вместо аналогичной по назначению формы декларации из приложений к инструкциям № 20 и № 34. Методические указания по заполнению новой формы были установлены письмом Госналогслужбы РФ от 11 марта 1996 г. № ПП-6-06/164. Остальные отчетные формы для иностранных юридических лиц представляют собой расчеты различных налогов стандартного образца и не имеют отношения к организации бухгалтерского или налогового учета представительств.

Помимо вышеперечисленных форм налогового учета инструкция № 34 содержит также некоторые указания о порядке ведения бухгалтерского учета. Ранее такие указания, содержащиеся в инструкции № 20, носили самый общий и неконкретный характер, отсутствовал какой-либо механизм контроля за порядком ведения учета в представительствах и ответственности за его нарушения. В результате нередко были случаи, когда представительства (особенно мелкие) не вели никакого учета, а все первичные документы отсылались в головной офис, который в свою очередь отказывался представлять российским налоговым органам какую-либо учетную документацию.

Инструкция № 34 закрепила требование к постоянным представительствам о ведении бухгалтерских регистров в полном объеме, включая главную книгу, кассовые книги, журналы, ведомости и др. При этом учетные регистры (за исключением обязательных ведомостей налогового учета и отчетных форм) могут вестись на иностранном языке, но по требованию налоговой инспекции должны быть переведены на русский. Более того, бухгалтерский учет может вестись за границей или в другом представительстве

компании на территории России, но при этом по требованию налоговой инспекции они должны представляться для проверки. В случае невыполнения этих требований или невозможности истребования документации из-за границы налоговая инспекция имеет право обязать представительство вести учет в России в полном объеме.

Было закреплено требование оформлять в учете передачу имущества или денежных средств от головного офиса представительству через специальный счет головного офиса. Тем самым упорядочивается учет взаиморасчетов между головным офисом компании и представительством. Кроме того, новым явилось требование оформлять таким же образом и передачу издержек, понесенных головным офисом, но непосредственно связанных с деятельностью компании на территории Российской Федерации. Ранее эти суммы включались в декларацию внесистемно, без отражения в бухгалтерских книгах представительства. Отныне инструкция содержит конкретный перечень расходов головного офиса, которые могут быть переданы представительству и включены в его декларацию. Это — все расходы, понесенные в Российской Федерации независимо от способа их оплаты, плюс расходы на оплату труда, командировки, обучение персонала. Также новой стала оговорка о том, что в состав расходов представительства нельзя включать косвенные расходы, понесенные за границей.

Представительства обязаны по требованию налоговых органов представлять описание своей *учетной политики*, используемого плана счетов, стандартов бухгалтерского учета, представлять сведения о контрактах и сделках, заключенных компанией в связи с деятельностью через представительство. При этом информация об учетной политике, принятой в отчетном году (в частности — о способе оценки запасов и методе признания выручки), должна быть сообщена в отчете о деятельности представительства и частично в налоговой декларации. Отчетный год для всех представительств должен совпадать с календарным независимо от отчетного года, принятого в государстве представляемой иностранной компании.

Представительства могут использовать любые варианты учетной политики без каких-либо ограничений в соответствии с указаниями головного офиса компании. При этом для целей налогообложения принципы учетной политики, идущие вразрез с требованиями налогового законодательства (например, применение ускоренных и нелинейных способов начисления амортизации), приводятся в соответствие с положениями российских нормативных актов по налогообложению.

Представительства имеют право применять любые способы оценки материальных запасов и начисления амортизации и износа в соответствии с

учетной политикой своей компании. Однако для целей обложения налогом на имущество должны применяться нормы амортизации не выше предельных значений, установленных российскими нормативными актами. Оценка имущества производится по цене приобретения, по стоимости на момент передачи из головного офиса или по данным грузовой таможенной декларации. Имущество отражается на счетах в валюте приобретения, но для целей налогообложения производится пересчет остаточной стоимости имущества в рублях по курсу Центрального банка России на каждую отчетную дату.

Налоговый учет в представительствах ведется параллельно бухгалтерскому. Иностранные компании не ограничены в выборе форм и методов бухгалтерского учета для своих представительств. Практический выбор определяется прежде всего соображениями целесообразности, а также совместимости с системой бухгалтерского учета компании, с одной стороны, и с обязательным налоговым учетом — с другой.

Бухгалтерский учет в представительствах может быть организован четырьмя основными способами.

Во-первых, финансово-хозяйственная деятельность отделений иностранных юридических лиц, которые не образуют на территории Российской Федерации постоянных представительств, сводится к расходованию выделяемых им средств по смете для целей представления интересов компании в России. Как правило, в их штате нет профессиональных бухгалтеров, и все учетные регистры такого представительства в лучшем случае состоят из кассовой книги, журналов операций по банковским счетам и регулярных отчетов в головной офис компании об израсходованных суммах.

Российский персонал таких представительств обычно нанимается через УпДК или другие подобные агентства, и все расчеты по взносам во внебюджетные фонды и по налогам на фонд заработной платы производятся через эти агентства. Учет имущества таких представительств ведется головным офисом, причем в соответствии с собственными учетными стандартами. В результате бухгалтерский учет имущества ведется в головном офисе на основании данных регулярных отчетов представительства, а отчетность отделения по российским стандартам составляется специально нанятым бухгалтером или аудиторской фирмой по данным зарубежных учетных регистров.

Второй способ организации учета — ведение счетов и учетных регистров в соответствии с системой бухгалтерского учета, принятой в данной компании (как правило, по стандартам GAAP или SSAP). Этот способ предпочтителен для отделений крупных компаний и транснациональных корпораций, для которых преимущества совместимости учета являются основным фактором выбора. Бухгалтерия представительства является в этом случае одним из подразделений головного офиса и ведет учет операций компании в России.

Объем учетных регистров и счетов, используемых такой бухгалтерией, зависит от функций представительства. Если вся деятельность фирмы в России сводится к представлению интересов компании или группы компаний, то такая деятельность финан-

сируется головным офисом, и представительство ведет лишь счета затрат, денежных средств, иногда — основных средств и финансовых инвестиций. Если представительство занимается основной деятельностью данного юридического лица и имеет доходы от такой деятельности, то в его бухгалтерии появляются счета дебиторов, кредиторов, прибыли, реже – готовой продукции, незавершенного производства и производственных запасов.

Следует отметить, что в отличие от строительных, торговых и консультационных инофирм иностранные компании, занимающиеся производственной деятельностью в России, предпочитают действовать через дочерние российские предприятия. Поэтому наличие у представительства полноценного промышленного учета является скорее исключением из правил.

Третий способ организации учета используется представительствами оффшорных компаний, созданных в свою очередь российскими учредителями исключительно для ведения бизнеса в Российской Федерации. Такие представительства работают в тесном сотрудничестве с родственными российскими компаниями и предпочитают вести учет по российским стандартам с небольшими изменениями, связанными со спецификой отчетности иностранного юридического лица.

Аналогичный выбор может быть сделан, если иностранное юридическое лицо имеет в России дочернее предприятие и представительство одновременно, чтобы последние могли иметь общую бухгалтерию. При этом обычно используются компьютерные программы бухгалтерского учета, разработанные для российских предприятий. Характерным для такого способа ведения счетов является недостаточно четкое разделение деятельности, активов и обязательств российских предприятий и представительства, что может создать серьезные проблемы в налогообложении.

Четвертым и наиболее распространенным на данный момент способом организации учета для крупных представительств солидных корпораций и ТНК становится такая практика, когда в представительстве ведется учет как по российским стандартам, так и специально для головной конторы по стандартам государства, в котором зарегистрирована компания. Это не лишено смысла, так как зачастую две системы учета имеют определенные отличия и для сопоставления показателей требуется довольно трудоемкая работа по пересчету их в другую систему учета и переводу отчетов на язык страны-нерезидента. При такой организации бухгалтерского учета вся эта работа ложится на бухгалтеров представительства в России.

Этот способ организации бухучета все чаще используется теми отделениями иностранных юридических лиц, которые образуют на территории России постоянные представительства, то есть ведут коммерческую деятельность и уплачивают налог на прибыль.

Итак, представительства зачастую ведут бухгалтерию как по российским стандартам, так и по стандартам страны инкорпорации. Это на сегодняшний момент предполагает раздельное ведение учета для целей налогообложения и для отчетности перед головной компанией, а также работу с различными программными продуктами. Причем отчеты представительства для материнской компании по стандартам страны инкорпорации должны быть представлены в налоговую инспекцию по первому требованию

последней. А так как эти отчеты составляются на языке инкорпорации, то бухгалтеру приходится переводить с иностранного языка огромные объемы информации, а значит, заниматься не своим делом. Сложность заключается и в том, что российские учетные стандарты, как уже говорилось, отличаются от национальных стандартов других стран, и не всегда можно без искажения изложить учетную информацию.

Сложностей совместимости бухгалтерского учета представительства с российскими стандартами ведения учетной документации можно избежать, если организовать бухгалтерию в соответствии с российским планом счетов для промышленных предприятий и с использованием специализированных российских программных продуктов. Именно так зачастую поступают представительства иностранных компаний, созданных специально для ведения бизнеса в России. Такие представительства работают в тесном контакте с российскими фирмами, их бухгалтерия в основном ведется сотрудниками предприятий-учредителей, а объем и формы финансовой отчетности по месту регистрации компании достаточно необременительны, поэтому совместимость с российскими стандартами учета является главным аргументом в пользу выбора бухгалтерского программного продукта.

Разработка программного продукта, позволяющего вести учет сразу по российским стандартам и стандартам страны инкорпорации, значительно облегчила бы труд бухгалтера. Такой программный продукт должен содержать автоматизированное устройство для перевода с иностранного языка на русский, и наоборот: ведь материнские компании также хотят знать, какая информация составляется их представительствами для российских налоговых органов. Создание такого программного продукта возможно лишь при условии сближения международных и российских стандартов учета.

Отчетность представительств имеет большие отличия от отчетности как российских, так и иностранных юридических лиц. *Годовая отчетность представительства* состоит из отчета иностранного юридического лица о деятельности в Российской Федерации, декларации иностранного юридического лица о доходах за отчетный год и расчетов различных налогов и сборов. Эти документы должны быть представлены в налоговые органы не позднее 15 апреля следующего за отчетным года. Если деятельность представительства начинается после 1 октября, то остаток первого года деятельности может быть присоединен к следующему отчетному году аналогично порядку, установленному для российских предприятий. При прекращении деятельности представительства упомянутые отчетные формы подаются в течение месяца вместе с документами о закрытии представительства.

Для иностранных юридических лиц годовой отчет является основным документом, характеризующим их деятельность в России. В соответствии с законом РФ от 21 ноября 1996 г. № 129-ФЗ "О бухгалтерском учете" (на данный момент на представительства и филиалы распространяется действие именно этого закона) филиалы и представительства иностранных организаций обязаны представлять в налоговый орган и квартальную отчетность, но квартальные отчеты представительств включают лишь расчеты налогов и сборов. Поэтому только на основании годового отчета можно сделать вывод о налоговом статусе представительства иностранного юридического лица в Российской Федерации.

Форма годового отчета о деятельности иностранного юридического лица в РФ не регламентируется действующим законодательством, более того — существует прямое указание на произвольность формы отчета. Однако на практике ежегодно утверждается методическое письмо, в котором излагается порядок составления отчетов: так, ГНИ по г. Москве по поводу отчета за 1997 г. издала письмо от 2 февраля 1998 г. № 16-11/107, что делала и ранее. Это предпринимается для упрощения принятия решения о налоговом статусе инофирмы.

С отчета за 1995 г. введена новая налоговая декларация иностранного юридического лица по форме 1101FE. Если прежняя форма декларации скорее напоминала декларацию о доходах физического лица, то вышеуказанная декларация в большей степени соответствует привычным отчетным формам № 1 "Баланс" и № 2 "Отчет о прибылях и убытках", используемым российскими предприятиями.

Начиная с отчетности за 1997 г. еще раз поменялась форма декларации иностранного юридического лица о доходах в сравнении с формой налоговой декларации, заполнявшейся с отчета за 1995 г.

Во-первых, изменилось название: ранее она называлась "Налоговая декларация иностранного юридического лица", а теперь "Декларация иностранного юридического лица о доходах".

Во-вторых, она стала более объемной и полной — вместо двух страниц налоговой декларации 1995 г. новая декларация о доходах состоит из восьми страниц.

Начало новой "**Декларации иностранного юридического лица о доходах**" в целом соответствует прежней форме декларации: указываются сведения об иностранном юридическом лице. Однако появились некоторые новые строки, дополняющие информацию, получаемую налоговыми органами о деятельности иностранных компаний и их представительств в России. Это связано с определенным правовым упорядочением статуса и деятельности представительств и регистрацией их не только налоговыми инспекциями, но и

регистрационной палатой, а также всеми внебюджетными фондами. В новой форме декларации, что является безусловным плюсом, сразу видно, есть ли соглашение об избежании двойного налогообложения со страной инкорпорации иностранного юридического лица. Также в декларации отмечается, связано ли ее заполнение с началом или окончанием деятельности, подавалась ли декларация за предшествующий период, что влечет за собой определенные правовые и бухгалтерские требования.

На 2-й странице гораздо более подробно, нежели в предыдущей декларации, рассматриваются все виды деятельности, которые выполняет иностранное юридическое лицо в Российской Федерации. Но, к сожалению, опять, как и в предыдущей декларации, нет места для выделения такого вида деятельности, как непосредственное исполнение исключительно представительских функций, что автоматически указывало бы на некоммерческий характер данного представительства – то есть, что оно не ведет деятельности по получению прибыли на территории России и его деятельность не подпадает под обложение налогом на прибыль. Вместе с тем в новой декларации уделено внимание такому моменту, как связь иностранных представительств с российскими компаниями.

Следующий раздел № 2, носящий название "Финансовое состояние на определенную дату", практически соответствует разделам 13 "Активы" и 14 "Пассивы" предыдущей декларации, за единственным исключением в виде добавления строки "Незавершенное производство" к "Активам". В остальном же сохраняются недостатки предыдущей декларации.

Активы представительства декларируются в соответствии с данными кассовой книги, выписок с банковских счетов и выписок из учетных регистров головного офиса о составе имущества, переданного представительству. С 1996 г. для этих целей используются данные главной книги и оборотно-шахматной ведомости. Прочие активы представляют собой расходы будущих периодов (чаще всего – часть арендной платы, относящаяся к следующему году). Также в прочих активах отражается задолженность головному офису. Представительство в своем внутреннем учете не ведет счет головного офиса как таковой. Однако размер активов представительства должен быть равен размеру его пассивов. Поэтому сумма по строке Е раздела 14 декларации "Счет головного офиса" является балансирующей активы и пассивы статей, указанных в декларации, но не подтверждается данными текущего учета.

Очевидно, что в структуре данной налоговой декларации имеется еще ряд недостатков. Статьи расходов в декларации не всегда совпадают со статьями расходов представительств. Так, в статью налоговой декларации "Прочие расходы" приходится включать все штрафы и пени, расходы на канцелярские товары, а в статью "Услуги сторонних организаций" – все телекоммуникационные расходы, расходы на аудит, комиссию банку. Было бы гораздо удобнее для обеих сторон разукрупнить статью "Прочие расходы" в декларации, тем более что вышеупомянутые расходы осуществляются практически всеми представительствами. Или же весьма целесообразным будет вести учет затрат в представительстве таким образом, чтобы статьи в учете представительства точно соответствовали статьям налоговой декларации, да к тому же еще содержали и расшифровку по этим статьям во внутреннем учете расходов представительства.

Далее, как и в предыдущей декларации, подаются дополнительные сведения, касающиеся непосредственно учетной политики. К этим сведениям добавлен один пункт относительно метода начисления амортизации.

Следующая 4-я страница целиком является новой для декларации такого рода, так как она посвящена доходам от источников в РФ и суммам удержанных налогов по видам доходов.

Страницы 5-я и 6-я практически в полном объеме соответствуют разделам 10, 11 и 12 предыдущей налоговой декларации, за исключением выделения некоторых видов доходов при расчете налогооблагаемой прибыли. Далее на 6-й странице добавлен расчет непосредственной суммы налога.

Следующие две страницы посвящены случаям расчета налога на прибыль условными методами, то есть в целом в декларации более развернуто дан расчет налога на прибыль и доходы. Ранее же эти сведения подавались в виде приложений к декларации. В форме декларации, составляемой с отчета за 1995 г., не было предусмотрено разделения доходов и расходов по видам деятельности, вследствие чего приходилось сопровождать ее приложениями, содержащими необходимую информацию. Такие приложения составлялись в виде дополнительной страницы к форме 1101FE в тех случаях, когда среди видов деятельности представительства были одновременно:

- а) как облагаемые, так и необлагаемые;
- б) облагаемые по разным ставкам налога на прибыль;
- в) облагаемые как прямым, так и условным способом.

Суть же основных разделов, касающихся бухгалтерского учета представительства (который фактически сводится к некоему подобию баланса, так как присутствуют актив и пассив), не изменилась. Даже статьи затрат, которые стоило бы выделить, так как они присущи всем представительствам, в новой форме декларации не выделены, зато есть требование о расшифровке статьи "Прочие расходы".

На наш взгляд, недостатком формы декларации, как составляемой с 1995 г., так и составляемой за 1997 г. (в отличие от первоначальной формы декларации), является то, что отсутствует место для аудиторского подтверждения данных декларации. Обязательное требование предоставлять такое подтверждение было отменено с 1 июля 1995 г., что не может быть признано целесообразным по причине непроработанности вопросов постановки и ведения бухгалтерского учета представительствами иностранных юридических лиц в Российской Федерации, а также необходимости привлечения аудиторов для консультирования при решении данных проблем.

Появление в российской экономике иностранного капитала требует глубокой и продуманной разработки правил и норм бухгалтерского учета для представительств иностранных юридических лиц, действующих на территории Российской Федерации. Так как это новое явление для нашей экономики, то еще нет четкой системы учета в представительствах, не существует единых стандартов. Поэтому появление ряда нормативных документов, регламентирующих деятельность иностранных юридических лиц, и в том числе представительств, на территории России, их учет и налогообложение, является попыткой упорядочить и унифицировать способы ве-

дения учета в них. И вполне понятно, что эта нормативная база имеет ряд недостатков.

На представительства иностранных организаций теперь распространяется закон "О бухгалтерском учете", который предусматривает ведение бухгалтерского учета в представительствах и филиалах по нормам российского законодательства. Бухгалтерский учет в постоянных представительствах, ведущих коммерческую деятельность на территории России и уплачивающих налог на прибыль, по сути, должен вестись в полном объеме, таком же, как у российских юридических лиц. Но ни в одном нормативном документе не отмечено, какие законы и инструкции, обязательные к исполнению российскими юридическими лицами, действительны и для постоянных представительств, а также какие могут быть особенности и отличия в ведении бухгалтерского учета; нигде не приведены типовые проводки. Существует лишь требование, в соответствии с которым главное – учет должен вестись так, чтобы можно было составить налоговую декларацию, отчет и расчеты по налогам в соответствии с рекомендациями налоговых органов. Из этого вытекает, что бухгалтеру представительства приходится самому находить выход, а он не всегда правилен. И как результат — проверки представительств иностранных юридических лиц показывают многочисленные нарушения, а иногда и полное отсутствие ведения учета.

На сегодняшний день существующие нормативные документы фактически регламентируют взаимоотношения представительств с государством, то есть налоговую политику, упуская из виду тот факт, что *нельзя вести налоговую политику без правильной постановки бухгалтерского учета.*

И действительно, многие проблемы постановки учета и ведения бухгалтерии в представительствах иностранных юридических лиц (как по российским стандартам, так и по стандартам страны инкорпорации), а также составления как налоговой отчетности, так и отчетности для своих головных офисов — до конца не исследованы. *Отсутствие единых правил учетной политики для инофирм затрудняет работу по составлению налоговых деклараций и отчетов.*

Следует четко очертить границы применимости существующих нормативных актов в сфере бухгалтерского учета на российских предприятиях к представительствам иностранных компаний. Наличие в России нормативно закрепленных правил бухгалтерского учета периодически вынуждает обращаться к ним при возникновении у представительств проблем с достоверностью и достаточностью данных их бухгалтерского учета, в то время как сам факт применимости этих правил к отделениям иностранных компаний вызывает сомнения.





Я.М. Миркин,
зав. кафедрой ценных бумаг и биржевого дела

РАЗВИТИЕ РОССИЙСКИХ БИРЖ В 90-Е ГОДЫ*

<...>

ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКИХ БИРЖ

Одной из начальных — и романтических — точек биржевого движения следует считать 3 апреля 1990 г. В этот день состоялось собрание ассоциации «Деловое сотрудничество и социальное развитие» при советском Фонде милосердия и здоровья. Этим собранием (факт, звучащий как исторический анекдот) была учреждена *Российская товарно-сырьевая биржа* (РТСБ) — центр биржевого движения начала 90-х годов, на которую в это время приходилось до половины оптового биржевого оборота России. Эту биржу копировали, на нее равнялись, и поэтому ее судьба дает очень точный образец того, как развивался биржевой рынок России.

↪ Первый этап (1990 г.—1-е полугодие 1991 г.)

Мода на биржи, взрывное создание бирж по образцу РТСБ

Как уже указывалось, в это время были учреждены более 700 товарных бирж, через которые немедленно началась реализация продукции (ранее директивно распределяемой) по свободным аукционным ценам. Биржи создавались коммерсантами, городскими властями, министерствами, на базе сети Госснаба и т.д. В создании РТСБ участвовал Политехнический музей в Москве, и первая торговая площадка располагалась в музее. Дух анекдота придавал пряность тому, что станет важнейшим для Москвы биржевым проектом. В оболочке бирж формировалась будущая сеть оптовых торговых компаний. При этом — за отсутствием товара, ощутимой выгоды, знаний — были созданы всего две фондовые биржи (в Москве), которые смогли приступить к работе только во второй половине 1991 г. По поводу срочных рынков были произнесены лишь первые слова.

Последующие этапы очень точно характеризуются данными *табл. 1-б***, а также данными о структуре торговых оборотов РТСБ, демонстрирующими

* Окончание статьи. Начало см. в "Вестнике Финансовой академии" № 2(6)'98 г.

** См. начало статьи в № 2(6)'98 г.

тенденции, свойственные всем товарным биржам, боровшимся — после расцвета в начале 90-х годов — за выживание. В *табл. 7* показана структура биржевых оборотов (Российская биржа):

Таблица 7

Показатели, %	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Товарный оборот	99,4	47,6	18,6	3,0	0,1	-	1,1
Фондовый оборот	0,6	52,4	66,1	89,7	0,8	1,5	0,1
Фьючерсный оборот	-	-	15,3	7,3	99,1	98,5	98,8
<i>Итого:</i>	100	100	100	100	100	100	100

Источник: Аналитические данные Российской биржи (сервер РТСБ в сети Интернет, 3.2.98).

↪ Второй этап (2-е полугодие 1991 г.–осень 1992 г.)

Начало вытеснения реального товара и становление биржевого фондового оборота

Либерализация цен создала новые стимулы для товарных бирж — оптовые посредники узнавали друг о друге и налаживали связи на биржевых площадках. В это время российские товарные биржи являлись биржами *реального товара*. Однако постепенно начала набирать силу иная тенденция. После того как оптовые компании отладили торговые связи, информацию, совершать сделки через биржевые площадки стало невыгодно, более затратно (членские взносы, биржевые сборы и т.д.). В связи с высокими налогами часть торгового оборота стала «уходить в тень».

В итоге реальный товар стал вытесняться с биржевых площадок, члены биржи сосредоточивали свои усилия на внебиржевом обороте, перед товарными биржами встал вопрос о выживании. Соответственно в 1993 г. число товарных биржевых площадок сократилось на треть, а к концу 1996 г. — более чем на 60% в сравнении с 1992 г. (см. *табл. 1*). Стала стремительно падать доля торговли реальным товаром (на примере Российской биржи, которая в начале 90-х годов давала не менее половины биржевого оборота страны): доля сделок с реальным товаром упала с 99,4% в 1991 г. и 47,6% в 1992 г. до 0% в 1996 г. и 1,1% в 1997 г. Подобная эволюция происходила на всех товарных биржах страны.

Вместе с тем в биржевом движении все яснее звучит тема *фондового рынка*. К концу 1992 г. количество биржевых фондовых площадок достигло 22 (см. *табл. 3*), в том числе на крупнейших товарных биржах были созданы фондовые отделы (РТСБ — осень 1991 г.). В 1992 г. создана *Московская*

межбанковская валютная биржа (ММВБ), позиции которой в 90-х годах постоянно усиливались. На 1992 г. приходится также пик учреждения региональных (в ключевых экономических центрах страны) валютных бирж, что позже дало возможность ММВБ создать общенациональный рынок по торговле валютой и ценными бумагами.

Реальное значение фондовых площадок было еще невелико. По данным Минфина РФ за IV квартал 1992 г. (Финансовая газета. 1993. № 12) по 20 биржевым фондовым площадкам России объем сделок с ценными бумагами был равен всего 0,7 млрд руб. (по оценке, не более 3-5% от товарных сделок).

Вместе с тем многим в это время казалось, что главные биржи уже созданы, передел влияния невозможен, основные действующие лица определены. В отчете Московской центральной фондовой биржи за 1992 г. отмечалось, что "закончился период становления фондовых бирж, завершается этап освоения ими региональных рынков. Россия — в преддверии... выхода фондовиков на международный уровень, где от них потребуются все их профессиональное мастерство, вся финансовая мощь...".

Жизнь показала, что, может быть, и десяти лет недостаточно, чтобы создать сопоставимые с международной практикой, "взрослые" биржевые рынки, что нас ждет еще целая эпоха перехода к обществу и рынку, основные черты которых не определены еще и в конце 90-х годов.

↪ Третий этап (1993-1994 гг.)

"Восточный базар". Создание первой современной биржевой системы. Открытие срочных рынков

В рамках политики выживания, принятой большинством товарных бирж, на смену реальному товару пришел фондовый оборот: *ваучеры* (с осени 1992 г.); *кредиты и денежные ресурсы* — на них в 1993 г. приходилось примерно 70% финансового оборота российских бирж (по данным Госкомстата; Финансовая газета. 1994. № 9); *брокерские места* (продажа брокерских мест в качестве "финансового товара" осуществлялась с первых дней создания фондовых бирж); *ценные бумаги на предъявителя; суррогаты ценных бумаг* (например, билеты МММ, жилищные опционы, "бриллиантовые" и "золотые" контракты — срочные товарные контракты, выпускаемые эмитентом на массовой основе и заключаемые не в целях спекуляции или хеджирования, а для привлечения денежных средств в оборот эмитента; позднее — *векселя*, обслуживающие товарный оборот; *депозит-*

ные сертификаты. Кроме того, биржи брались за обслуживание приватизационных сделок (проведение в своем регионе *чековых аукционов* по акциям приватизируемых предприятий).

Например, по данным РТСБ, доля фондовых инструментов в обороте биржи увеличилась почти до 90% (см. *табл. 7*). Продолжалось увеличение количества фондовых биржевых площадок — до 63 к концу 1994 г. (см. *табл. 3*) при сокращении количества товарных бирж — до 137 к концу того же года (см. *табл. 1*). Закончилось формирование системы региональных валютных бирж по формуле «1+7» (ММВБ + 7 региональных бирж).

В итоге многие биржевые рынки в это время представляли собой «восточный базар», пеструю конкурентную среду, в которой делались первые попытки инвестиций в современные биржевые системы.

Например, *Центральная республиканская универсальная биржа* (ЦРУБ) в Москве была открыта для совершения сделок широкой публикой; в 1994 г. на ней торговали примерно 50 предъявительскими ценными бумагами и суррогатами (большая часть которых потом бесследно исчезла из обращения). В годовом отчете ЦРУБ за 1994 г. так, например, характеризовалась торговля билетами МММ: «За билетами МММ прочно утвердилось определение "полиграфическая продукция МММ". Тем не менее билеты МММ являются сегодня самой популярной бумагой... Появление билетов разных номиналов... постоянное изменение руководством МММ внешнего вида билетов, частые отказы МММ принимать к оплате те или иные выпуски билетов, лихорадочные броски курса скупки/продажи билетов в пунктах МММ — все это привело работу на рынке билетов в разряд самых рискованных, но и самых доходных операций... Сегодня по билетам МММ заключаются сотни сделок ежедневно, билеты МММ являются самой крупной составляющей в обороте ЦРУБ и дают примерно 40-50% оборота всех фондовых бирж России».

Биржевой хаос времен приватизационных чеков, предъявительских бумаг и суррогатов не мог существовать долго. Масштабные спекуляции не могли не закончиться разрушительным для этого рынка кризисом (лето–осень 1994 г.) и усилением государственного регулирования (надзор за биржами и операторами фондового рынка, запрещение предъявительских ценных бумаг).

Кроме того, существование подобных рынков препятствовало созданию современных бирж, на основе которых могли бы решаться следующие *макроэкономические задачи*:

- развитие масштабного ликвидного рынка государственных и муниципальных ценных бумаг, через который бы привлекались капиталы на покрытие дефицита федерального и местных бюджетов;
- привлечение финансовых ресурсов в капиталы (акции и долговые ценные бумаги) хозяйства для его восстановления и возобновления экономического роста;

- получение доступа к иностранным портфельным инвестициям в условиях острого дефицита отечественных ресурсов (по оценке, размер дефицита средств для восстановления экономики достигал в середине 90-х годов 80% от потребности в средствах);
- создание срочного рынка в качестве макроэкономического инструмента для регулирования финансовых рисков и установления свободных рыночных цен;
- расширение возможностей отечественных инвесторов для безопасного и ликвидного вложения средств в отечественную экономику;
- развитие инструментов денежной политики (операции на открытом рынке Центрального банка, основанные на использовании государственных ценных бумаг).

Прозрачность, масштабность, ликвидность современных биржевых рынков, их финансовый характер, высокая степень регулируемости и надзора за участниками, этичность операций, за которой обычно очень тщательно следят, — все это делает возможным выполнение указанных задач.

Кроме того, современная биржа — по уровню технологий, сложности информационных систем, объемам капиталов, которые через нее привлекаются, — является "лицом" страны, одним из ключевых условий интеграции финансовых рынков. Именно биржа по-прежнему представляет собой финансовый барометр погоды в политике и экономике страны (это еще раз показал кризис азиатских финансовых рынков в конце 1997 г.).

Поэтому важнейшими биржевыми событиями 1993-1994 гг. являются не драмы и анекдоты предъявительских ценных бумаг, не сцены биржевого "восточного базара", основанные на суррогатах и спекуляции ими, а **создание в России первой современной биржевой системы — ММВБ — и возникновение срочных рынков.**

В мае 1993 г. ММВБ открыла биржевой рынок государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО), в конце того же года приступила к проекту единого электронного финансового рынка "Эфир" (межрегиональные биржевые торги в системе валютных бирж), с марта 1994 г. ввела новый технический и торгово-депозитарный комплекс, а уже в июле начала распространение удаленных терминалов, подключенных к торгово-депозитарной системе ММВБ.

В итоге в России появилась первая *современная биржевая площадка*, обладающая, в качестве *компьютерной биржи*, серьезным потенциалом развития и поддерживающая все возрастающий и ликвидный рынок ценных бумаг (ГКО, ОФЗ, затем корпоративные ценные бумаги и срочные инст-

рументы). Произошел переход к двойному аукциону (соревнованию как покупателей, так и продавцов между собой), на котором основаны все крупнейшие биржи мира. Отказ от биржевой площадки, от торговли голосом (системы открытого выкрика), введение удаленных терминалов давали возможность создания компьютерной биржи, включающей участников не только Москвы, но и — в режиме реального времени — любого другого региона (с 1996 г. обсуждается открытие терминалов за рубежом).

В отчете ММВБ, посвященном 5-летию биржи, отмечалось, что в 1993 г. "в связи с успешным стартом рынка государственных облигаций она стала крупнейшим в России центром биржевой торговли не только валютой, но и фондовыми ценностями. Таким образом, в 1993 г. началось преобразование ММВБ из узкоспециализированной биржевой площадки в многопрофильную".

Наряду с ММВБ инвестиции в создание компьютерных биржевых площадок были сделаны Российской биржей, в прошлом РТСБ (конец 1993 г. — подготовка площадки для торговли фьючерсными контрактами, конец 1994—июль 1995 г. — реконструкция торгового зала и введение электронной системы торгов), Московской центральной фондовой биржей (введение биржевого зала осенью 1993 г.), Московской международной фондовой биржей (система торговли изначально имела компьютерную основу), Московской товарной биржей, Московской биржей цветных металлов (создание биржевого "ринга" и компьютеризированной биржевой системы по типу Лондонской биржи цветных металлов) и другими биржами.

В конце 1992 и в 1993 г. на биржевых площадках возникли *срочные рынки* (первые фьючерсные торги проведены в октябре 1992 г. на Московской товарной бирже). В первом полугодии 1994 г. в Москве активно действовали срочные биржевые площадки МТБ, Московской центральной фондовой биржи, Московской торговой палаты, РТСБ. В биржевом секторе России начали набирать силу *новые тенденции*:

- превращение товарных бирж реального товара в биржи, торгующие срочными контрактами на товарные и финансовые инструменты. Таким образом, как и в международной практике, товарные биржи в России стали приобретать финансовый (по составу торгуемых инструментов) характер;
- для фондовых бирж, на которых рынок базовых ценных бумаг развивался недостаточно активно, открылись возможности преобразования в специализированные биржи фьючерсов и опционов; кроме того, в Москве и Санкт-Петербурге стали возникать и реализовываться проекты

создания новых бирж, специализацией которых был бы только срочный рынок (товарные и финансовые фьючерсы и опционы).

Пример подобной эволюции товарных бирж дает Российская биржа (см. табл. 7). Доля фьючерсных операций в биржевых оборотах с 7-15% в 1993-1994 гг. возросла до 98-99% в 1995-1997 гг. Таким образом, за это время РТСБ превратилась в одну из крупнейших срочных площадок в России, признанную ведущими профессиональными операторами фондового рынка.

С 1994 г. был запущен в действие рынок товарных фьючерсов на Московской бирже цветных металлов.

Его идеологи (*Гросс В., Шамурин Р.* Организация торговли фьючерсными контрактами на цветные металлы. М., 1992. С. 12-14) отмечали, что "неверная трактовка народнохозяйственной роли бирж... становится тормозом на пути дальнейшего прогресса отечественных биржевых структур... Невозможно представить, чтобы биржи могли организовать согласованное снабжение тысяч предприятий сырьем, комплектующими, полуфабрикатами множества наименований, да еще и обеспечить сбыт готовой продукции... Очевидно, что переход к фьючерсным операциям является закономерным следствием эволюции биржевой торговли... И если мы хотим иметь биржу как институт отечественного рынка, то это должна быть фьючерсная биржа" (в роли измерителя цен, инструмента спекуляции и хеджирования).

Одним из ведущих центров торговли срочными контрактами в это время была Московская товарная биржа (которая участниками рынка называлась "старейшей фьючерсной биржей России" — первые регулярные торги по срочным контрактам были начаты именно на ней). К середине 1994 г. ежедневные объемы торговли по фьючерсным контрактам на МТБ достигали 5 млн дол. США.

Очевидец так описывает механизм торгов: "После объявления маклера о начале торговой сессии на очередной контракт брокеры с голоса подают заявки, которые вносятся операторами в компьютер и тут же высвечиваются на табло. Сделки по наилучшей цене на покупку и продажу высвечиваются на верхней строке, и если цены совпадают или пересекаются, строка загорается красным цветом и сделка считается совершенной".

Первый биржевой кризис на срочном рынке ("черный вторник" — 11 октября 1994 г. резкий подъем курса доллара США на Московской межбанковской валютной бирже на 27,4%). Последовавший в результате такого скачка курса доллара проигрыш на МЦФБ двумя расчетными фирмами 20 млрд руб. (по фьючерсным контрактам на рубль/доллар) и неспособность этих фирм рассчитаться по своим обязательствам поставили под угрозу само существование биржи (принятые залого расчетных фирм оказались неспособны покрыть сумму потерь). В итоге биржа была сохранена при значительных потерях для ее членов.

Вместе с тем биржевому движению были продемонстрированы макроэкономическое значение и риски биржи, особая роль страховых, залоговых и других защитных систем. Впервые российский финансовый рынок показал — не только узкому кругу специалистов, но и широкой публике — всю значительность своих колебаний в качестве развивающегося рынка (emerging market). И наконец, уроком кризиса стало *новое понимание биржевого дела* — вне «революционной романтики» первых лет, вне «бычьих» агрессивных настроений, а как области очень узкой, тихой и квалифицированной профессиональной деятельности, требующей трезвого и практического подхода.

Первое активное вмешательство государства в деятельность бирж. Одной из биржевых сенсаций 1993 г. (март) был отзыв Министерства финансов — в связи с нарушениями законодательства РФ — лицензий у 52 фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж, приостановление еще 29 лицензий. Кроме того, Минфин в своем письме предложил биржевикам объединиться, укрупнить биржи, создать общепризнанные саморегулируемые организации (к этому времени конкурировали Федерация фондовых бирж России и Федерация российских фондовых бирж, среди товарных бирж — Конгресс бирж, Международный биржевой и торговый союз и др.). По мнению финансовой прессы (Коммерсантъ–Daily, 12.3.93), это вмешательство отражало "озабоченность органов государственного регулирования хаосом на фондовом рынке накануне массового выброса бумаг приватизированных предприятий во вторичный оборот".

↪ Четвертый этап (1995-1997 гг.)

Укрупнение и специализация. Создание современных торговых, депозитарных и расчетных систем. Диверсификация биржевых продуктов

Укрупнение и специализация. Создание биржи является капиталоемким проектом, успех которого определяется в первую очередь ресурсами биржи и ее участников, их готовностью инвестировать средства в развитие биржи. Важнейшую роль играют предпочтения государственных органов, их желание способствовать становлению той или иной биржи в качестве «лица» страны, региона или крупного города. Успех биржи определяется также зрелостью рынка: множественностью участников, ликвидностью и величиной масс товара, налаженностью доступа к рынку иностранных участников, накопленным опытом развития данной биржевой системы — от простого к сложному. Судьба биржи определяется конкуренцией других торговых систем ("в тени не вырастают деревья"). И наконец, быть бирже

или не быть зависит от людей, управляющих биржевым проектом, от их характера, способностей, которые в конце концов и определяют, чем станет самая блестящая идея — учреждение биржи.

К 1995 г. биржевое движение в России прошло достаточный путь для того, чтобы длительное действие факторов, указанных выше, наметило очертания будущей системы бирж в России. С самого начала было ясно, что несколько сотен или даже десятков товарных и фондовых бирж в одной стране — род анекдота.

Например, в мире около 150 фондовых бирж; по 7 фондовых бирж имеют США и Франция, в Германии и Японии их по 8, в Великобритании — 6, в Италии — 10; в Германии, Великобритании, Франции и Японии достаточно сильны тенденции к созданию централизованных фондовых бирж.

По логике сказанного следует, что на российском рынке должны существовать 7-9 фондовых бирж, 2-3 из которых могут иметь международное значение:

в Москве, Санкт-Петербурге, на Урале (скорее всего Екатеринбург), в Поволжье, Сибири (Новосибирск), на Дальнем Востоке (Владивосток). Международный опыт показывает, что столичная и региональные биржи могут быть объединены в *централизованные биржевые системы*. Кроме того, могут существовать до двух крупных биржевых центров торговли финансовыми фьючерсами и опционами (специализированные биржи финансовых фьючерсов и опционов в Москве и скорее всего в Санкт-Петербурге). Логика крупных финансовых рынков может предполагать наличие национальной *внебиржевой торговой системы* (типа NASDAQ в США, RS-System в Чехии), которая тем не менее многими специалистами может рассматриваться как разновидность компьютерной биржи. Можно также ожидать, что в Москве и нескольких регионах страны (Санкт-Петербург, Екатеринбург и др.) будут существовать 1-2 универсальные и 3-4 специализированные товарные биржи, которые по сути будут биржами срочных контрактов, в т.ч. на них будут торговаться финансовые фьючерсы и опционы. Вместе с тем в ближайшем будущем доля реального товара на российских товарных биржах будет существенно выше, чем на западных. Основой *специализированных товарных бирж* будут какие-либо сырьевые товары и продукты первичной переработки, производимые в России в массовом количестве (последнее предположение имеет мало шансов, если только быстро не повысится емкость внутреннего рынка; скорее всего все операции будут осуществляться на соответствующих международных биржах).

Подобный прогноз был сделан еще в 1995 г. (*Миркин Я.М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1995. С. 415-416). Тенденции, в полную силу проявившиеся в 1995-1997 гг., на практике подтверждают данный прогноз. К концу 1996 г. количество товарных бирж сократилось более чем на 60%, большинство оставшихся бирж с трудом поддерживают незначительную торговую активность. К концу 1997 г. смогли собрать необходимые минимальные капиталы и получили лицензию только 7 фондовых бирж (то есть их число сократилось на 90% в сравнении с 1996 г.).

Соответственно, формируются контуры будущей биржевой сети России:

- ◆ *ММВБ с 7 региональными валютными биржами* в ключевых финансовых центрах России (Санкт-Петербург, Новосибирск, Владивосток, Екатеринбург, Ростов, Самара и Нижний Новгород) уже сейчас составляют единый централизованный биржевой рынок по торговле в реальном масштабе времени государственными облигациями (а с 1998 г. — и корпоративными ценными бумагами);
- ◆ *Российская торговая система* в качестве общенациональной «внебиржевой» торговой системы (хотя по сути это компьютерная биржа);
- ◆ несколько *фондовых бирж*, которые явятся дополнением к основным биржевым системам и будут находиться примерно в тех же финансовых центрах, что и валютные биржи. Сейчас это (по имеющимся лицензиям) — Москва (МФБ), Санкт-Петербург, Екатеринбург, Новосибирск, Владивосток, а также Челябинск и Саратов. С высокой вероятностью столица будет обладать двумя фондовыми биржами (ММВБ и "Московская" или "Российская" фондовая биржа);
- ◆ несколько (5-7) *товарных бирж*, специализирующихся на срочных операциях с товарными и финансовыми инструментами, и среди них, вероятно, Российская биржа. География товарных бирж будет в основном повторять расположение фондовых биржевых центров в экономически сильных городах. Не исключено, что 1-2 товарные биржи будут специализированными (например, Московская биржа цветных металлов);
- ◆ высока также вероятность, что в стране останется 1 (2 — маловероятно) специализированная биржа финансовых фьючерсов и опционов (Москва или Санкт-Петербург).

Создание современных торговых, депозитарных и расчетных систем. В 1995-1997 гг. были введены в действие технические комплексы и сети удаленных терминалов бирж, способные поддерживать крупные, регионально распределенные ликвидные рынки (в т.ч. в национальном масштабе).

Например, ММВБ в эти годы, на базе введения и развития нового электронного торгово-депозитарного комплекса, реализовала проект "Эфир" (создание единого электронного рынка страны), объединив торгово-депозитарные комплексы валютных бирж и создав возможности межрегиональных, в реальном масштабе времени торгов по государственным, а затем корпоративным ценным бумагам. К концу 1997 г. количество удаленных терминалов превысило 1200 (более 600 банков и брокерских компаний в качестве участников биржевого рынка). В этот период были созданы технический комплекс, торговые и расчетные технологии для организации *срочного рынка* в рамках ММВБ (запуск срочной секции в сентябре 1996 г.). Были значительно расширены телекоммуникационные возможности, ресурсы компьютерных систем (введение нового и обновление резервного вычислительных центров в 1997 г.), автоматизация расчетов (создание расчетной палаты ММВБ) и депозитария (создание Национального депозитарного центра). Появились новые биржевые технологии (например, в 1997 г. — автоматизированная система надзора за рынками ценных бумаг SMARTS).

В 1995 г. была введена *Российская торговая система* (межрегиональный компьютерный рынок). Хотя РТС не имеет статуса фондовой биржи, но по существу и по замыслу ее создателей она является не чем иным, как компьютерной биржей.

"Биржевой характер" подобных торговых систем давно признается за рубежом, и не случайно родственника РТС — американский компьютерный рынок NASDAQ — почти всегда приводят в составе фондовых бирж США (как вторую по значимости — после Нью-Йоркской — фондовую биржу).

Основой РТС является Национальная ассоциация участников фондового рынка (учреждена на базе Профессиональной ассоциации участников фондового рынка, которая была создана весной 1994 г.). Предшественница РТС — система ПОРТАЛ, введенная в действие в конце 1994 г. (используется Национальной системой инвестиционных дилеров США в качестве вторичного компьютерного рынка для ценных бумаг, проходящих частные размещения). В процессе развития РТС превратилась в торговую систему, связывающую основные финансовые центры страны в реальном масштабе времени. По оценке, более половины сделок с российскими акциями совершается через РТС. На конец 1997 г. она поддерживала более 450 удаленных терминалов.

Еще в 1994 г. российские фондовые биржи были несопоставимы с западными (см. табл. 4). Через три года — по объемам рынка — ММВБ быстро перемещается с нижних значений мировой таблицы о рангах фондовых

бирж в средний состав; РТС стала сопоставима по объемам с биржами не-больших индустриальных стран. При этом сложность технологических за-дач, которые они решают, существенно выше (создание единого финансо-вого рынка в 11 часовых поясах).

В начале 1997 г. около 90 банков и брокерско-дилерских компаний и 4 биржи — в том числе Московская международная фондовая биржа и Московская (бывшая МТБ) биржа — создали *Московскую фондовую бир-жу*, основанную на компьютерной торговой системе, двойном аукционе и развитии сети удаленных терминалов. В течение 1997 г. МФБ наращивала обороты за счет преимущественных прав в торговле ценными бумагами РАО "Газпром" и московскими муниципальными займами. МФБ, если этот проект пройдет венчурную стадию, имеет шансы стать второй фондовой биржей в Москве и объединить в централизованную сеть региональные фондовые биржи (система, параллельная сети валютных бирж и РТС).

Современные биржевые комплексы появились и в области *срочных рын-ков*. По оценке специалистов Банка России (Д.Ю. Будаков, А.Б. Кашеваров) среднедневной оборот на срочных биржевых рынках Рос-сии составил к осени 1997 г. 50 млн дол. США. Работы в этой области ММВБ рассмотрены выше. Российская биржа, по оценке ее руководства, превратилась в *фондово-фьючерсную* (Биржевой вестник. 1997. № 3). Это также подтверждается данными *табл. 7* (фьючерсный оборот на бирже — 98-99% от общего объема сделок). В 1995-1996 гг. на российской бирже были проведены реконструкция торгового зала и перевод на электронную систему торгов, которая позволяет работать в ней до 200 пользователям (сейчас это более 100 участников), поддерживать дилинговый центр для торговли валютой на международных рынках, осуществлять доступ к дру-гим биржевым площадкам (концепция «единого биржевого центра»).

История биржи — это история людей. Интересным эпизодом, демонстрирующим игровое существо биржи (и ее роль как индикатора), является введение Российской биржей весной 1996 г. *фьючерсных контрактов на итоги президентских выборов*. Президент Российской биржи А.Ф. Власов отмечал, что «точное предсказание ито-гов выборов не входило в планы Российской биржи или брокеров, работающих на ней. Биржа проводила торги, в результате которых можно было выиграть или про-играть конкретные деньги. Для участников биржевых торгов определяющим было изменение котировки, так как на основании этого рассчитывалась вариационная маржа, которая являлась выигрышем или проигрышем по контракту». Тем не менее можно отметить высокий уровень прогнозирования, присущий брокерам Российской биржи — они оказались намного точнее практически всех социологических инсти-тутов в определении итогов голосования как первого, так и второго тура выборов.

Кандидат	I тур		II тур	
	Котировка	Фактический	Котировка	Фактический

в президенты	биржи	% голосов	биржи	% голосов
Б.Н. Ельцин	34,9	35,02	52,5	53,8
Г.А. Зюганов	28,0	31,95	42,5	40,3

Одним из крупных срочных рынков является *Московская центральная фондовая биржа*, пережившая кризис осени 1994 г. Торги ведутся на основе электронной торгово-клиринговой системы (как на торговой площадке МЦФБ, так и через удаленные терминалы). *Московской биржей цветных металлов* (МБЦМ) с 1995 г. создан ежедневный компьютерный рынок товарных фьючерсов (на алюминий, алюминиевые сплавы, медь, никель и другие металлы), с классической схемой организации расчетов через клиринговую организацию (Московскую расчетную палату, имеющую статус кредитной организации), с организацией биржевых складов, с воспроизведением биржевого ринга и технологии торговли и расчетов, во многом схожих с Лондонской биржей цветных металлов.

Вместе с тем даже в 1997 г. многие организации, имеющие официальное право именоваться биржей (особенно региональные), не располагают биржевым залом, а оборудование торговых площадок часто сводится к информационному табло и средствам связи. Например, по оценке, не более 20% товарных бирж обладают залами для торговых собраний и буквально единицы (прежде всего в Москве, Санкт-Петербурге и нескольких крупных промышленных центрах) — торговыми системами.

Диверсификация биржевых продуктов. До 1992 г. основными биржевыми товарами были реальные товары, брокерские места, акции бирж и нескольких новых коммерческих структур. Номенклатура фондовых ценностей не превышала двух десятков. В 1992-1994 гг. в центре внимания рынка оказались приватизационные чеки, предъявительские ценные бумаги (которые выпускались обычно новыми эмитентами, не имеющими производственной традиции), суррогаты ценных бумаг, акции банков, а также кредиты, векселя и другие фондовые товары, которые по сути являются небиржевыми.

В это время биржа, после ухода реального товара во внебиржевую оптовую сеть, стала *центром спекуляции и перераспределения собственности*. Только запуск в 1993 г. рынка государственных ценных бумаг на ММВБ стал прообразом будущих «настоящих» биржевых рынков.

В известной мере спекулятивные и перераспределительные функции свойственны бирже и в настоящее время. Вместе с тем с 1995 г., с нарастанием

числа финансовых продуктов, обращающихся на ней, стала постепенно меняться и *роль российской биржи*.

Во-первых, она стала инструментом привлечения денежных ресурсов для неэмиссионного покрытия дефицита федерального и регионального бюджетов, на основе выпуска государственных ценных бумаг и ценных бумаг органов местного самоуправления. В 1995-1996 гг. это были самые крупные фондовые рынки, которые в значительной мере подавляли рынки корпоративных ценных бумаг. В 1997 г. Россия имеет практически весь спектр биржевых государственных бумаг (кратко-, средне- и долгосрочные, оптовые и розничные, секьюритизирующие проблемные долги государства, корпоративные бумаги под государственную гарантию, бумаги региональных правительств и местных органов самоуправления).

Во-вторых, с 1996 г. стало стремительно нарастать число ценных бумаг (акций и в небольшой степени облигаций) производственных компаний, обращающихся на биржевых рынках (включая такую «компьютерную биржу», как РТС). В настоящее время число таких эмитентов перевалило за сотню. В этой связи через биржу происходит не только перераспределение собственности и спекуляция, но и реальное привлечение отечественных капиталов в хозяйство. Таким образом, более глубоким и интенсивным стало использование финансовых ресурсов, создающихся в российской экономике.

В-третьих, в связи с нарастанием числа биржевых продуктов именно через биржи (включая в это понятие и РТС) в российскую экономику пришли иностранные инвесторы (рынок ГКО — треть рынка, рынок акций — более 60% рынка покрывается за счет средств иностранных инвесторов). Это важнейший результат российских бирж, поскольку, по оценке, именно за счет иностранных инвестиций придется покрыть до 70-75% потребностей в средствах для модернизации экономики и возобновления экономического роста).

Соответственно, в-четвертых, через биржевой рынок акций сейчас решается вопрос более справедливой оценки российских компаний, рыночного повышения их капитализации, прекращения недооценки.

В-пятых, с взрывным ростом биржевых срочных инструментов (товарные фьючерсы; финансовые фьючерсы на валюту, государственные ценные бумаги и акции; фьючерсы на индексы; процентные фьючерсы; на некоторых рынках — например, на Санкт-Петербургской финансово-фьючерсной бирже, МЦФБ — опционы на акции, а в качестве экзотических инструментов — опционы на индексы, опционы на фьючерсы) через биржу осуществляется сглаживание, более симметричное распределение рисков и информации в экономике (как через рынок базовых ценных бумаг, так и через быстро развивающийся срочный рынок, все больше берущий на себя функцию регулирования ценового и процентного рисков). Хотя удачные попытки создания внебиржевых срочных рынков существуют (например, в Москве Межбанковским финансовым домом), вместе с тем преобладающая часть фьючерсного рынка является биржевой.

И наконец, в-шестых, частично через биржу решается важнейшая макроэкономическая задача реструктурирования и секьюритизации проблемных долгов в кризисной экономике (например, агрооблигации в 1997 г., казначейские обязательства, которые в 1995-1996 гг. торговались на ряде бирж, и др.).

Биржевые кризисы. Ретроспекция развития российских бирж не может миновать кризиса 1995 г. Биржевые крахи — в данном случае речь идет о разрушении срочного рынка Московской товарной биржи — не только являются драмами, о которых прежде всего помнят в экономической истории, они также являются неизбежными и важнейшими уроками при создании новых биржевых технологий. В данном случае — это уроки

управления рисками клиринговой организации и связи рынка с надежностью банков, которыми он обслуживается.

Приведем анализ событий, сделанный Д.Ю. Будаковым и А.Б. Кашеваровым.

Системный кризис затронул интересы 200 коммерческих банков, торговавших на МТБ. "Возникновение кризиса предопределила фактически не подлежащая возврату многомиллиардная дебиторская задолженность биржевой расчетной (клиринговой) палате" ряда банков, в которых "были размещены свободные залоговые средства расчетной (клиринговой) палаты. Негативное воздействие на рынок валютных фьючерсов дебиторской задолженности резко проявилось в последней декаде декабря 1995 г., когда расчетными фирмами (клиринговыми членами) началось стремительное изъятие средств из расчетной (клиринговой) палаты, обусловившее недостаток оборотных средств и нарушение графика платежей. Эти обстоятельства вызвали панические ожидания других расчетных фирм (клиринговых членов) и их клиентов, приведшие в итоге к массовому изъятию всех свободных средств, а также закрытию позиций. Московской товарной бирже из собственных резервов удалось погасить только небольшую часть дебиторской задолженности, и в начале 1996 г. торги на МТБ были прекращены".

МОСКОВСКИЕ БИРЖИ: ЧТО ДАЛЬШЕ?

Концентрация бирж, товарных и финансовых ресурсов в Москве. Как указывалось выше, наибольшее количество фондовых и товарных бирж, крупнейшие из них с 1990 г. располагались в Москве. В Москве находится примерно четверть товарных бирж и (до середины 1997 г.) 20% фондовых бирж (см. табл. 1, 3). По оценке (весна 1997 г.), в Москве сосредоточены более 40% денежных ресурсов страны, примерно 40% коммерческих банков, 30% брокерско-дилерских компаний, более 20% инвестиционных фондов в форме акционерных обществ (конец 1996 г.), абсолютное большинство паевых инвестиционных фондов (1997 г.) и других институциональных инвесторов (Институты рынка ценных бумаг в России. 1997. М., Московское агентство ценных бумаг; АФПИ еженедельника «Экономика и жизнь». С. 12-13). По данным Госкомстата (конец 1-го полугодия 1997 г.), в Москве сосредоточено более 30 % членов товарных бирж, более 20% брокерских контор.

По оценке, через Москву проходит 60-80% вексельного оборота. Абсолютно преобладающее значение имеют обороты Московской межбанковской валютой биржи в системе валютных бирж. По данным Госкомстата (конец 1-го полугодия 1997 г.), в Москве заключается более 80% фьючерсных контрактов, через столицу проходит 85% оборотов по биржевым сделкам с реальным товаром и более 80% оборотов по биржевым фьючерсным сделкам.

Из прогноза, сделанного выше в отношении будущей сети российских бирж, следует, что *московские биржи* в среднесрочной перспективе *сохра-*

нут свою ведущую роль, формируя в Москве вместе с операторами рынка центральные финансовые и товарные рынки страны.

Вероятно, в Москве основную роль в качестве валютной, фондовой и срочной биржи будет играть ММВБ, внебиржевой торговой системы со штаб-квартирой в Москве (хотя по сути "компьютерной биржи") — РТС (фондовый рынок). Вместе с тем емкость финансового рынка может оказаться настолько велика, что в Москве станет устойчивой вторая фондовая биржа (наподобие American Stock Exchange в Нью-Йорке). Данная фондовая биржа, если исходить из сегодняшних тенденций, может сформироваться на базе Московской фондовой биржи (при поддержке московского правительства) или слияния нескольких московских бирж с традициями фондовой торговли.

Высоки шансы становления Российской биржи в качестве биржи срочных сделок с финансовыми и товарными производными (при том, что биржа попытается сохранить не только финансовый, но и товарный характер).

В Москве есть место для 1-3 товарных бирж, в том числе одной универсальной (возможно, на базе РБ, Московской биржи цветных металлов, Международной продовольственной биржи или биржи "Российский газ", дававших в 1997 г. наибольшие торговые обороты).

Развитие биржевой сети. Во всем мире региональные биржи либо приходят в упадок (не выдерживая конкуренции с финансовой столицей страны), либо специализируются, либо объединяются со столичными биржами в централизованные биржевые системы. Высока вероятность создания 1-2 таких биржевых сетей в России (одна из них на базе ММВБ; вторая, например, МФБ + региональные фондовые биржи или Российская биржа + региональные биржи).

Возможно также, что тенденция к централизации будет проявлять себя как создание межбиржевых рынков (что тоже хорошо известно в международной практике). Примеры: проект "Эфир" ММВБ, попытка Единого биржевого центра торговать одновременно на нескольких биржевых площадках — на Российской бирже.

Конкуренция с западными биржами. Московским биржам предстоит предупредить отток товаров (российских ценных бумаг, срочных контрактов на сырьевые товары и т.д.) на биржи Лондона, Нью-Йорка, Франкфурта, а также оффшорные рынки ценных бумаг. С 1994-1995 гг. значительная часть операций с российскими акциями проводится по оффшорным счетам, минуя биржевые рынки в России. В 1996-1997 гг. постоянно нарастала тенденция перемещения финансовой, в т.ч. биржевой активности из

Москвы в международные финансовые центры (расцвет торговли депозитарными расписками, эмиссия российскими эмитентами еврооблигаций, расширение доступа к синдицированным кредитам зарубежных банков и т.д.).

Другая конкурентная задача (в возможной перспективе) — попытка стать международным финансовым центром, обслуживающим государства бывшего СССР и, в существенно меньшей степени, страны Балтии, Центральной и Восточной Европы.

П р о г н о з дальнейшей диверсификации биржевых продуктов в Москве:

- ☞ появление биржевых *муниципальных ценных бумаг и ценных бумаг министерств и государственных ведомств, корпоративных ценных бумаг под государственную гарантию* при сужении общей доли биржевого сектора государственных долговых обязательств и ценных бумаг местных органов самоуправления в пользу корпоративных эмитентов — сужение хотя бы до 25-35% общих объемов биржевого рынка (США, Япония, Великобритания, Германия). Важно, чтобы российский рынок ценных бумаг не пошел по французскому или итальянскому пути (доля биржевого рынка, приходящаяся на государственные бумаги, — примерно 50% во Франции и 80% в Италии). В этом случае слишком большая доля финансовых ресурсов «проедается» государством, не используется для поддержания (или возобновления, как в случае России) экономического роста;
- ☞ создание биржевого рынка *корпоративных облигаций* (вместо разовых выпусков, обращающихся сейчас на рынке), возможный запуск рынка *биржевых коммерческих бумаг* (вместо внебиржевого рынка вексельных суррогатов);
- ☞ формирование нового рынка *ипотечных долговых бумаг*, обращающихся на бирже;
- ☞ резкое увеличение числа *акций*, допущенных к обращению на бирже (хотя бы 200-500 эмитентов вместо чуть более сотни наименований — в РТС и десятков наименований — на фондовых биржах), создание *биржевых вторых, третьих, "параллельных" и т.д. рынков* для акций средних и даже малых компаний; увеличение доли *компаний-эмитентов*, относящихся к отраслям, производящим готовую продукцию; запуск рынков для *торговли блоками* (акционерный капитал в России имеет крупнозернистую структуру);
- ☞ появление постоянного биржевого рынка *опционов* (вместо разовых попыток создать такие рынки); резкое расширение числа финансовых

продуктов инновационного характера (опционы на фьючерсы, обращающиеся подписные права и т.д.).

В своей конкурентной стратегии московским биржам, как и зарубежным биржевым центрам, предстоит перейти к *коммерциализации* своей деятельности, к тому, чтобы превратиться в "универсальные магазины", "супермаркеты" биржевых услуг, стремящиеся предоставлять услуги всем возможным категориям клиентов (эмитентам, операторам рынка и инвесторам).

Имеется в виду: а) предоставление клиентам услуг не только по организации торговли, но и полного цикла депозитарных, информационных, по сверке сделок, расчетных; б) продажа таких биржевых продуктов, как фондовые индексы; в) предоставление консультативных, методических, аналитических и образовательных услуг; г) разработка и продажа торговых технологий, систем ввода ордеров, наблюдения за рынком и других программных, технологических и информационных систем; д) продажа баз данных и издательская деятельность; е) создание новых рынков и систем доступа, в т.ч. сращивание с внебиржевыми системами, создание систем ввода ордеров через глобальные сети, организация специальных систем для торговли блоками, продление торговых сессий и т.д.; ж) выбор специализации, если это будет необходимо в конкурентной среде (продуктовой, региональной, отраслевой, клиентской и т.д.; торговля российскими депозитарными расписками на Берлинской фондовой бирже — один из примеров такой специализации небольшой региональной биржи).

Московские биржи и глобализация рынков. По оценке, *дефицит средств* для модернизации российской экономики и возобновления экономического роста, не покрываемый внутренними финансовыми ресурсами, составляет 130-150 млрд дол. США. Только на московское хозяйство приходится несколько десятков миллиардов долларов.

С другой стороны, устойчивой тенденцией является опережающий рост международных финансовых рынков в сравнении с внутренними, беспрецедентный рост экспорта капиталов в развивающиеся и переходные экономики (например, нетто-экспорт капиталов в развивающиеся страны вырос в 1991-1995 гг. в 4,5 раза).

Соответственно, если эти тенденции не будут переломлены мировым финансовым кризисом 1997—первой половины 1998 г., а также при благоприятных политических и экономических условиях внутри России — *неизбежна попытка создания в Москве международного финансового центра* (как это было сделано в Германии в начале 90-х годов в отношении Франкфурта-на-Майне). В этой связи очень важно, чтобы московские биржи в своей долгосрочной политике ориентировались на открытость и широкое иностранное участие в своих рынках. Только в этом случае лучшие российские ценные бумаги будут широко торговаться в Москве, а не (в первую очередь) во Франкфурте, Берлине, Лондоне или Нью-Йорке.

Одним из элементов этой политики должно стать открытие московскими биржами своих рынков для ценных бумаг *зарубежных компаний* (возможно, в первую очередь Казахстана и Украины). В этом случае притягательность российских бирж для иностранных операторов резко повысится. Важно, чтобы для них стало удобнее и безопаснее покупать эти ценные бумаги в Москве.

Известно, что степень открытости становится элементом конкуренции между рынками. Доля иностранных компаний, чьи акции котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже, достигает 11% от общего числа эмитентов, прошедших листинг; на Лондонской фондовой бирже — 21%; во Франкфурте — 58%; в Париже — 12% (отчет Международной федерации фондовых бирж, 1995).

С другой стороны, важнейшим элементом политики бирж должно стать облегчение доступа и обслуживания иностранных участников, создание для этого соответствующей *инфраструктуры*. С начала 1996 г. существует проект для Московской межбанковской валютной биржи (установление заграничных терминалов для торговли государственными ценными бумагами на ММВБ).

В международной практике во всё большей степени системы бирж, созданные для обслуживания внутренних фондовых рынков, начинают обслуживать внешних операторов, инвесторов и международные потоки капиталов (торговые, депозитарные и расчетно-клиринговые системы). Например, Франкфуртская фондовая биржа (Annual Report, 1995) делает возможным использование своей системы IBIS на английском языке, организует доступ к ней в европейских странах (например, в Париже, Цюрихе, Амстердаме и Лондоне создаются “пункты доступа”). Аналогично создается международный режим для Немецкой биржи срочных сделок (DTB) (60% ее участников — иностранные институты, в том числе 25% операторов имеют соединения с DTB извне Германии). Соответственно, через те же пункты доступа осуществляется пользование депозитарными услугами Немецкого кассового союза (DKV).



С.В. Барсукова,
доцент кафедры
мировой экономики и МВКО

Д.М. Михайлов,
доцент кафедры
мировой экономики и МВКО

ТРАСТОВЫЕ УСЛУГИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ: ОПЫТ КОНКУРЕНТНОЙ БОРЬБЫ

Нынешняя конкуренция в российском секторе трастовых услуг во многом определяется двумя эволюционными аспектами: взимания комиссии и опыта работы с отдельными инструментами.

**Общие
принципы**

Уточнение размера комиссии сейчас в России сводится к предложению потенциальному клиенту (российскому или западному) как можно меньшей величины взимаемых комиссионных, и только. Причем широкий спектр предоставляемых услуг и большое дифференцирование размера комиссий в рамках этого спектра не столь принципиально, как величина взимаемой комиссии.

Размер комиссии изначально зависит от многих параметров. Это особенно серьезно отражается на сравнении подобных величин не только у российских, но и западных управляющих компаний. Для корректного сравнения необходимо понять потребность клиента и уже потом сравнивать комиссию, которая будет определяться конкретной реализацией схемы траста. У нас же основным фактором является именно потребность клиента, поскольку при оценке нынешнего траста важен чисто инвестиционный интерес и возможности, что также предусматривает учет конкретных клиентских групп и психологии самого клиента.

Традиционные комиссионные при инвестициях определяются на основе законодательства и судебных решений, а также и на договорной основе,

если применение законодательства затруднено. Дифференциация может быть в достаточно широком спектре, например по ежегодному взносу с основной суммы, ежемесячным отчислениям от доходов траста, комиссии по исполнению завещания и т.д. Также она может быть дополнительно определена и по отношению к инвестиционным компаниям, зарегистрированным в конкретном районе конкретной страны, что еще больше усложняет сравнение. Поскольку речь в нашем случае идет об инвестиционном аспекте комиссии, стоит отметить, что мы должны использовать не что иное, как западный опыт, не ограниченный трастовым законодательством как банков, так и инвестиционных компаний.

Трастовое законодательство для банков во многом выработалось как результат ограничения их трастовых возможностей и выделения определенных услуг для реализации иными, небанковскими компаниями. Фактически мы имеем достаточно жесткое государственное регулирование в области банковского траста и более либеральное законодательство для небанковской сферы. В последнем случае ограничения затрагивают трастовые возможности, фиксируя — в том числе и операционные — ограничения до уровня выбора конкретных инвестиций, запрещая специализированным трастовым фондам, зарегистрированным в соответствии с законодательством определенной страны и работающим с инвесторами этой страны, инвестировать средства в некоторые активы.

Россия, несмотря на имеющийся рейтинг ее госбумаг, по-прежнему представляет собой страну с нестабильным инвестиционным законодательством, что обуславливает большой спектр возможностей по работе с ее активами различной степени надежности и доходности вложений. Комиссии в подобных ситуациях редко определяются законодательными актами, а в основном регулируются самим рынком, так как весь спектр возможностей для инвестиций поляризуется для клиента на ① более-менее надежные схемы с низкой доходностью и ② очень рискованные схемы с высокой доходностью и практически никак не оцениваемым риском.

**РОССИЙСКАЯ
СПЕЦИФИКА
ВЫРАБОТКИ
ТРАСТОВЫХ
КОМИССИЙ**

Такое резкое разделение нивелирует роль конкретного выбора трастовой схемы в России. Для клиента становится достаточно лишь одного показателя — уровня доходности, который он получает на свои вложения. Все остальное для него несущественно.

В первом случае ему достаточно того, что он получает полный доступ на рынок в соответствии с западным законодательством, который ему могут предоставить лишь ограниченное количество ведущих западных инвесто-

ров (или же он имеет достаточную гарантию на определенный доход, не интересуясь, как конкретно происходит управление его средствами, и он просто приобретает что-то типа *link notes*). Фактически клиент инвестирует средства в имя управляющей компании. Во втором случае важен уже чистый доход, тогда как риск подразумевается очень высоким. Управляющая компания прежде всего предоставляет оффшорную схему, которая допускает возможности более оптимального доступа к российскому рынку, но тут же автоматически повышает риск инвестиций для клиента. Все остальное, после предпочтения такой схемы, клиенту уже неинтересно: ему важно получить определенный доход, который не только будет достаточно высоким, но и будет как-то привязан к доходности российских активов.

Интересно, что в обоих случаях принципиальной становится привязка по доходности к конкретному российскому активу, где разница между реальной доходностью и получаемой клиентом — и является комиссионными управляющей компании. Это предоставляет неплохие возможности не только для манипуляций, но и для самого траста — ведь клиентам показывают лишь самую общую привязку текущей доходности по некоторой бумаге или набору инструментов к той доходности, которую он может получить. Компании самостоятельно могут определить тот актив, в который они будут вкладываться, и выбрать, стоит ли им при этом информировать клиента, если доходность в результате этой игры оказалась несколько выше, чем предполагалось ранее. Этот стимул сохраняется и для известных компаний: например, один из западных банков гарантирует доходность на уровне LIBOR+3% по своим *link notes*, что оставляет неплохой задел для осуществления самостоятельных рискованных операций со средствами клиента, даже при работе со счетами типа "С".

Так и по сей день с клиентом договариваются по принципу, что от реального дохода и будет вычтена определенная комиссия, которая может немного вырасти, если поменяется законодательство, позволяющее обойти некоторую схему доступа на российский рынок, а она является "ноу-хау" и не разглашается.

**Нижняя граница
доходности для
ТРАСТОВЫХ СХЕМ**

Единственное, о чем можно сейчас говорить при оценках комиссий, это о том, что для второго случая при инвестициях в госбумаги речь идет о доходности выше, чем по тем инвестиционным схемам, которые гарантируются государством, а это ограничивает доходность снизу. Подобный аспект оказывается результатом сразу двух особенностей российского рынка, в основе которых лежит

ориентированность траста с российскими активами на среднесрочную перспективу и выше.

Первая из них — нецелесообразность среднесрочного траста для такого рискованного актива, как российские акции. Высокий риск страны предоставляет хорошие возможности для долгосрочных вложений, которые могут дать своим клиентам лишь крупные и наиболее известные западные управляющие компании, что, собственно, они и делают, предоставляя возможности долгосрочного трастового управления в виде организации инвестиционных фондов. Краткосрочный траст по акциям нецелесообразен, поскольку он ориентирован на тех клиентов, для которых принципиальным становится быстрый доступ и не менее быстрый уход с этого рынка, что достигается только на рынке ADR, где достаточно самостоятельной игры, определяемой не столько самой общей российской конъюнктурой, сколько западной. Остается среднесрочный траст, который четко ограничен по размерам комиссии между краткосрочной самостоятельной игрой по ADR (эти комиссии стандартны для операций по любым другим, не обязательно российским акциям, приобретаемым у брокера) и комиссиям, взимаемым инвестиционными фондами. А это уже неинтересно для управляющей компании, поскольку сводится к работе за мизерную комиссию, характерную для развитого рынка, но не для такого, каким является российский. Более того, повышается интерес к инвестициям в иные инструменты, но это уже вторая особенность.

Для работы с наиболее интересным рынком госбумаг сейчас предоставляются наилучшие возможности, которые учитывают разделение клиентов на определенные группы инвесторов. Существуют различные варианты высоконадежной и рискованной игры с разной доходностью. В этом случае потенциальный инвестор уже получает не только дополнительный российский игровой актив, альтернативный рынку российских акций, но и средство для перераспределения своих ресурсов, инвестированных в Россию. Появляется самостоятельный актив, который может выполнять роль промежуточного носителя, если требуется время выждать, пока положение дел на каком-то ином сегменте не нормализуется.

В результате рост интереса к российским государственным бумагам определяет и нижнюю границу доходности, которая ограничивает и комиссию, для всего спектра потенциальных инвесторов, рассчитывающих на траст. Она будет определяться возможной доходностью для двух групп инвесторов, которые рассчитывают на различного типа гарантии: для наиболее консервативных инвесторов она будет зафиксирована в районе

LIBOR+3%, а для всех остальных — на уровне доходности, получаемой при работе со счетами типа "С".

**ПСИХОЛОГИЧЕСКИЕ
АСПЕКТЫ ВЗИМАНИЯ
ТРАСТОВОЙ КОМИССИИ**

Ставки комиссии, взимаемые с потенциальных клиентов, с учетом уже границы комиссии, будут определяться из возможностей усовершенствовать свое собственное "ноу-хау" по инвестированию в рос-

сийский рынок, максимальным

образом свободное от налоговых выплат. Этот подход ориентирован не только на рискованного западного инвестора, который понимает, что можно получить доходность выше, чем гарантируется государством, только если он сможет воспользоваться имеющимися льготами для российского резидента. Даже российский резидент не только понимает необходимость ухода от налогов, но и готов рискнуть по своим инвестициям, причем гораздо сильнее, чем западный инвестор.

Дело в том, что российский инвестор давно работает в нашей стране и оценки риска у него отличаются от соответствующих оценок западного игрока. Он уже готов к тому, что остается все меньше и меньше возможностей заработать на инвестировании в российский фондовый и денежный рынок. Если раньше инвестиции в ГКО были еще более-менее доходны, то теперь необходимо работать и с иными активами, например межбанковскими кредитами, валютой и акциями. Доступ к такому постоянному перераспределению ему могут предоставить лишь российские банки, которые в силу своего статуса обладают такими возможностями. Но, например, доступ на рынок межбанка ему не всегда доступен из-за того, что он лишь частное лицо. Гораздо проще довериться российским банкам, крупнейшие из них достаточно надежны в его понимании, чтобы не разорить его самого на таких операциях. При этом он прекрасно понимает, что проследить за всеми сделками ему не представляется возможным и необходимо полное доверие с его стороны к тем, кто и осуществляет его траст. К этим соображениям в последнее время склоняются и западные инвесторы.

В результате нынешняя ситуация на российском рынке либо формализует схему комиссионного начисления по стандартам, принятым в западном законодательстве, либо сводит ее к договору об определенном проценте дохода с некоторой базовой прибылью при ее фиксированной нижней границе. Подобная методика определения процента комиссионных устанавливается исходя из традиционной схемы для нестабильных рынков. Инвестору гарантируется некоторая прибыль, или она определяется по некой сложной процедуре в самом конце инвестиций. В этом случае инвестору предъявляется реальный доход, который был получен по некоторой бумаге или по

трасту с несколькими бумагами. Далее описываются обязательные накладные расходы, в которые принято включать транзакционные пересылки, а также все возможные внутренние комиссии и налоги, взимаемые биржами и государством с каждой из операций.

Отдельным образом выделяется комиссия по управлению клиентскими средствами в рамках его портфеля (обычно они находятся в диапазоне от 0,5 до 5%). Наиболее интересна графа о расходах по конкретной схеме ухода от налогов и репатриации прибыли, если это потребуется. Эта часть не расшифровывается, поскольку и составляет "ноу-хау". Сюда включаются скрытые комиссионные, которые управляющая компания готова получить дополнительно, причем готова и снизить в случае чего. С этой графой приходится мириться, так как все инвесторы понимают ее закрытость. Фактически для наиболее выгодных контрагентов взимаемая комиссия может быть сведена всего к трем графам (что обычно и делается): показывается реальная доходность по трасту для резидента, накладные расходы на уход от налогов и репатриацию (от 5 до 20%), а также и непосредственные комиссионные, которые обычно находятся на самом символическом уровне порядка нескольких процентов.

Такое представление комиссии призвано сместить акцент по затратам при переговорах с клиентом, маскируя общий объем взимаемых с него средств. В частности, формализация комиссионных по управлению ресурсами клиента обычно проводится в виде достаточно сложной (но психологически очень привлекательной для клиента) процедуры, где учитывается объем инвестируемых средств, взимаемая комиссия определяется величиной заработанных средств, увеличиваясь в зависимости от достижения определенной границы, а также учитывается количество обращений клиента в управляющую компанию. Неявное сведение комиссионных по трастовому управлению всего к трем статьям наиболее интересно, поскольку стимулирует возможности для конкурентной борьбы именно в этом секторе, что постепенно снижает ставки комиссионных за счет постоянной разработки новых схем "ноу-хау".

Опыт работы с отдельными инструментами как средство повысить собственную конкурентоспособность

Долгое время практически параллельно существовали и развивались два совершенно разных подразделения управляющих компаний, призванных работать с долговыми обязательствами и акциями приватизированных предприятий. При этом необ-

ходимо понимать, что на-

правление по работе с долговыми бумагами включало работу не только с внутренними, но и с внешними госбумагами.

Работа на рынке валютных облигаций Минфина была характерна для очень крупных управляющих компаний, поскольку изначально требовала серьезных ресурсных затрат. Она была ориентирована на работу в основном с западным инвестором и игру самостоятельного плана, в том числе и с проведением широкого спектра разнородных операций, что предусматривало не только приобретение опыта в некотором аналоге трастовых операций, где требовалось ведение собственного портфеля в соответствии с мировыми стандартами, но и постепенное формирование имиджа надежного контрагента в глазах иностранных операторов.

Рынок ГКО долгое время был чисто банковским, российским рынком. Банки инвестировали на этот сегмент свои собственные ресурсы и клиентские средства, постепенно накопив большой опыт ведения собственных инвестиционных портфелей, а также сформировав и клиентскую службу. Последняя уже включала в себя предоставление трастовых операций российским клиентам и выработку полного инфраструктурного обеспечения этой деятельности, в том числе возможность управления собственными средствами непосредственно клиентом в реальном времени. Поэтому программа либерализации допуска на этот сегмент нерезидентов (а особенно включение в список первичных дилеров и банков, уполномоченных на работу с нерезидентами по счетам типа "С", двух новых, чисто западных банков — Change и City) заставила сформировать соответствующее подразделение работы с нерезидентами, незначительно видоизменяя предыдущую структуру управления по работе с ГКО и департамента активных операций. Это объясняется приоритетом такого подразделения и нежеланием терять прежние наработки в виде сопровождения своего портфеля госбумаг, а также внутрироссийскую клиентскую базу, что особенно актуально для последнего времени.

Рынок российских акций заставил российские банки срочно сформировать соответствующие подразделения, одновременно приводя и к появлению компаний, занимающихся лишь этим сектором российского рынка, а также к открытию филиалов ведущих западных институциональных инвесторов. Выжившие на этом сегменте игроки обладали достаточно развитыми отделами *front* и *back office*, взаимодействующими в основном с западными клиентами. Приоритет обслуживания клиентской базы и то, что эти игроки сумели сделать себе имя в глазах западных клиентов, явились их основным козырем, особенно в тот момент, когда российский рынок сформировался настолько, что потребовалось уже предлагать своим клиентам какой-то новый комплекс услуг.

Еще два года назад таким комплексом услуг стал рынок ГКО, где игрокам удалось переориентировать своих клиентов, которые прекрасно знали их по работе на рынке акций, для операций и на рынке госбумаг. С этого момента и началась отработка апробированных еще на рынке акций схем по работе с клиентом для рынка ГКО. Речь идет о приспособлении старых оффшорных схем, которые предоставляли нерезидентам и доступ к рынку ГКО. Заметим, что тот тип инвестора прекрасно понимал, что на российском рынке нужно работать, используя все возможные законодательные лазейки. В результате уже к началу 1997 г. ведущие игроки дополнительно видоизменили структуру, работающую с российскими акциями, так что в дилинговый центр стало входить подразделение и по работе с ГКО.

Основные проблемы здесь возникли в ведущих банках, так как функции традиционного подразделения, оперирующего с банковским портфелем и российскими клиентами на рынке ГКО, стали пересекаться. Это периодически приводило к серьезным конфликтам, поскольку не только изменялась конъюнктура рынка, но и появлялись солидные российские и иностранные клиенты, которые были готовы работать с различными подразделениями банка (например, российские инвесторы, которые хотели бы инвестировать ресурсы со своих оффшоров, или нерезиденты, которые не понимали, чего от них хочет клиентская группа, работающая с российскими инвесторами).

В конце концов после длительных передряг сформировалась структура в виде единого "дилинга" по всем активным операциям, в которую кроме дилеров по отдельным инструментам вошли и дилеры по трасту. Дилеры по российским акциям были включены в состав нового подразделения, незначительным образом модифицированного из старого "дилинга" по ГКО добавлением в него и валютного рынка, межбанковских кредитов, вексельного центра и т.д. Отдельные подразделения (*front* и *back office*, а также и аналитики) создавались на основе подразделения, ранее работавшего с акциями. Сюда же и было отнесено подразделение, занимавшееся оффшорами, через которые стали проводить свои основные операции дилеры для своих клиентов.

Важно и то, что именно те банки, которые не успели год-два назад открыть трастовые подразделения, получают хороший шанс обойти своих конкурентов, как раз сейчас начиная всерьез интересоваться предоставлением трастовых услуг собственным клиентам. Однако эти возможности доступны лишь тем более или менее крупным банкам, которые обладают не только широким спектром возможностей по инструментам предполагаемого траста, но и некоторым опытом по предоставлению специфических кли-

ентских услуг. Наибольшие шансы здесь как раз у тех банков, которые изначально ориентировались на достаточно широкую специализацию собственных услуг, определив данную сферу как приоритетную в плане своего стратегического развития. Тем не менее большинству крупных российских банков пока еще невыгодно начинать подобную работу, ведь у них имеются иные — более выгодные — альтернативные, исключительно российские проекты (связанные с текущим обслуживанием государственных схем), так что конкуренция с этой стороны в ближайшее время не ожидается.

Также была существенно изменена и общая специализация работы на фондовом рынке, и у игроков появились подразделения по работе с *corporate* и *project finance*. Игроки стали заниматься вопросами эмиссии собственных долговых обязательств на западный рынок, которые были бы гарантированы соответствующими активами (например, выпуск собственных производных бумаг на валютные облигации Минфина, ГКО и российские акции в виде псевдофондов). Намерения по выпуску этих бумаг во многом обусловлены и успешными результатами эмиссии российских евробондов. В конце концов эмиссией подобных бумаг банки уже сейчас начинают загодя готовиться к выходу на западные финансовые рынки, активно формируя свою кредитную историю.

Стал проводиться и постепенный отход от работы с оффшорными компаниями, если требовалось предоставление гарантий по некоторым трастовым операциям. В этом случае развивались операции через дочерние предприятия с менее либеральным налогообложением (например, финансовые компании и дочерние банки в Швейцарии, Лихтенштейне и Голландии). Последние оказались хорошим подспорьем по привлечению иностранных клиентов с рынков восточноевропейских и азиатских стран, которых привлекало не прямое вложение в Россию через швейцарские и голландские финансовые компании, что защищало их инвестиции в соответствии со швейцарским законодательством. Следующим этапом здесь стало открытие представительств в Лондоне и Нью-Йорке, а также запуск своих собственных инвестиционных фондов, ориентированных на инвестиции в российские активы со стороны западных инвесторов. Кроме того, появились и подразделения по работе на внутреннем рынке со страховыми обеспечениями, инвестициями в недвижимость, оптимизации собственных холдингов и собственные пенсионные и паевые фонды.

Все то постепенно заставляет российских игроков пройти уже проторенный путь, где рано или поздно произойдет законодательное и функциональное разделение банковского траста и внешних, небанковских инвестиционных компаний, как это и произошло на Западе после второй мировой

войны. По крайней мере уже сейчас трастовые услуги российских банков начинают эволюционировать в сторону аналогичных, предоставляемых западными банками.



В.М. Соколинский,
профессор кафедры
экономической теории

Е.Н. Васильева,
научный консультант
междунар. корпорации "GTEC"

РОССИЙСКИЙ БАРТЕР: СТИМУЛ ИЛИ ПРЕГРАДА?

Бартер! "Как много в этом звуке для сердца русского слилось, как много в нем отозвалось!" Эта эмоциональная волна невольно возникает, кает, когда задумываешься о любопытном экономическом явлении российской современности. Издыхавшая в конце 80-х годов централизованная экономика породила активную волну бартерных операций, которая, однако, стала быстро пропадать с переходом к рыночной системе. Но в середине 90-х годов, когда рынок уже начал раскручиваться, неожиданно появилась вторая волна бартера. Правда, уже в измененном виде. К товарообмену стала толкать не дефицитность товара, а *нехватка денег*.

Новое явление начало быстро набирать обороты. Естественно, что оно вошло и в поле научного внимания. Полностью справедлива оценка известного российского экономиста С. Аукуционека: "Быстрый рост бартера — один из наиболее примечательных феноменов российской экономики последних лет" [1].

Конкретные данные исследований действительно свидетельствуют о беспрецедентном росте доли бартерных операций в отечественной промышленности.

ДИНАМИКА БАРТЕРА В ПРОДАЖАХ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Годы	Доля бартера в продажах, %	Годовой прирост бартера (процентные пункты)
1992	6	—
1993	9	3
1994	17	8
1995	22	5
1996	35	13
1997	41	6

Источник: Вопросы экономики. 1998. № 2. С. 51.

Приведенная информация показывает, что примерно с середины 90-х годов ориентация на бартер достигла варианта устойчивого тренда. Доля данного способа экономических связей, применяемого в промышленности, возросла за 1992-1997 гг. почти в семь раз. Согласно имеющимся оценкам бартерные операции в 1996 г. использовало примерно 33% предприятий. В 1997 г. данный показатель (применительно к промышленности) составил около 90% [2].

В исследованиях отмечается также довольно высокая доля бартера в общих финансовых поступлениях, получаемых предприятиями за поставку своей продукции. В 1996 г., например, этот уровень достигал в среднем 18% [3].

Одна из типичных особенностей российского бартера заключается в том, что зачастую используются не простые бартерные схемы, а весьма сложные круговые цепочки бартерных расчетов.

Изучение данного процесса показало, что интенсивность бартерных операций зависит от двух факторов: а) величины предприятий и б) их отраслевой специализации. Чем крупнее предприятие, тем активнее оно использует данный способ взаиморасчетов. Обилие многопрофильной продукции и деловые связи со множеством смежников (с широкой номенклатурой производства) позволяет крупным предприятиям легче находить варианты связок по формуле "один товар — на другой товар".

С точки зрения отраслевого варианта использования бартера картина следующая. Пальма первенства принадлежит промышленности строительных материалов (она выпускает наиболее "ликвидный" продукт). Доля бартера в продажах предприятий этой отрасли достигла в первой половине 1997 г. 59%. Вплотную за данной отраслью следует металлургия (56%), затем — химия и нефтепереработка (52%). Наиболее низкий уровень в пищевой промышленности — всего 25%.



Прежде чем обратиться к причинам и экономическим следствиям данного процесса, уточним некоторые дефиниции. В наиболее простом варианте определения *бартер* представляет собой обменный процесс в рамках модели "товар-товар". Другой, более детальный вариант определения отмечает: бартер — "прямой безденежный обмен товарами или услугами". Еще одно определение свидетельствует о том, что речь идет о "форме нату-

рального обмена с передачей права собственности на товар без платежа деньгами".

Поставим также вопрос общего, мировоззренческого порядка: можно ли считать бартерные операции вариантом закономерных решений или же они есть суть беззаконие? В хозяйственном гражданском праве большинства стран, в том числе и в современной России, бартер признан вполне легальным явлением [4].

Целесообразно подчеркнуть и то, что в анализе бартерных операций принято выделять несколько форм их реализации: безвалютный обмен, компенсационные сделки и клиринговые операции. Представляется, что заслуживает внимания другая, более поздняя классификация, при которой принято выделять два варианта: вынужденные и добровольные бартерные сделки.

В первом случае ситуация означает: предприятие совершает натуральные обменные операции, которые в прямом смысле не являются для него желательными. Речь идет, как правило, о многоступенчатом обмене, к которому предприятие вынуждено прибегать под давлением обстоятельств. В случае же добровольного бартера предприятие производит обменные операции с тем партнером, в прямой кооперации с которым оно заинтересовано. Исследования показали, что в 1997 г. около 60% бартерных сделок являлись добровольными. Это означает, что большая часть товарных потоков на обменной основе направляется по вполне нормальному руслу, то есть туда, куда они поступали бы и при обычных торговых связях.

Обратимся теперь к совокупности причин, обусловивших бурную динамику квази-торговли в России. Поставим одновременно вопрос: случайно ли это явление или оно закономерно?

Говоря о причинах данного, достаточно непростого явления, следует выстроить иерархическую лестницу причинно-следственных связей. В качестве наиболее общей причины отметим стремление хозяйственного механизма, находящегося пока еще в разбалансированном состоянии, к самонастройке. *Бартер — своего рода метод адаптации, приспособления.* И в этом понимании он — вполне закономерное явление для переходной экономики.

Помимо заложенного в хозяйственном механизме импульса к самонастройке существуют и другие, более конкретные причины безденежного товарообмена. Они, в частности, обуславливают и трансформацию бартера первого варианта — во второй.

Традиционная для условий бывшего СССР волна бартера была вызвана, как известно, постоянно нараставшим дефицитом товаров. Деньги все больше теряли свою роль всеобщего эквивалента. Роль ликвидного средства начал играть ряд повсеместно спрашиваемых товаров: строительные материалы, трубы, металлоконструкции, автомобили.

Начиная же с 1993 г. дефицитная экономика стала постепенно терять свой традиционный "пустоприлавочный" характер. Насыщенность торговой сети росла темпами, даже превышающими аналогичную динамику в Китае. Убожество предложения уходило в прошлое. Однако равновесие в экономике (между спросом и предложением) не оказалось столь легко достижимой реальностью. Во второй половине 90-х годов обозначились проблемы со стороны спроса. Возник и стал усиливаться дефицит денег. Именно он и породил новый вариант самонастройки хозяйственного механизма. Родился своего рода "бартер в зазеркалье".

Двигаясь по причинно-следственной цепочке далее, обратимся теперь к обстоятельствам, вызвавшим *дефицит денежной массы в обращении*.

Данное явление объясняется прежде всего общей макроэкономической линией действий российского государства в течение нескольких последних лет. Речь идет о достаточно жестко проводимой финансово-кредитной политике. Объемы выпуска денег в обращение стали выдерживаться правительством более разумно и оправданно.

Растущая нехватка денег у предприятий вызывается, помимо этого, и рядом других, более частных причин.

Укажем на одну из них, ярко проявившуюся в середине 90-х годов. Она основывалась на взаимосвязи предприятий с банками. Получив свободу действий и познав возможность обогащения в условиях относительно слабого государственного контроля, а также вялой конкуренции, *банки стали чрезмерно увлеченно использовать средства предприятий в своих интересах*.

Как известно, деньги производителей лежат не в сейфе бухгалтерии, а находятся на банковских счетах. Через эту систему проходят все виды расчетов предприятий: как с другими клиентами, так и с государством — по линии налогов. Банки решили не упускать момента, почувствовав возможность использования проходящих через их счета средств для своих финансовых операций. Организационно-техническое воплощение этих замыслов стало вполне реальным благодаря получившему к середине 90-х годов определенное развитие рынку валют и ценных бумаг.

Денежные ресурсы, поступающие предприятию в виде оплаты его продукции клиентами, стали объектом их даровой эксплуатации в течение нескольких дней и даже недель (от 10 дней в Москве до нескольких недель в периферийных регионах). Такие операции и обеспечивали банкам прекрасные доходы на протяжении трех-четырёх лет. Замедление же расчетов — как это следует из правил денежного обращения — рождает еще более повышенную потребность в используемой массе денежных средств.

В решении данной проблемы большую роль сыграла позиция Центрального банка. Проведенный им ряд взвешенных и профессионально продуманных мер позволил к 1996 г. сократить сроки операций по финансовым оборотам до двух-трех дней. Введенная в настоящее время новая система расчетов обусловила (и обязала!) осуществление операций в режиме "день в день".

Поставим, однако, риторический вопрос: можно ли осуждать поведение коммерческих банков на начальном этапе своей деятельности? Ответ вполне естествен: рыночная экономика заведомо предполагает стремление к прибыли. Если в определенной ситуации выгоднее заниматься спекулятивными сделками (что является одной из легитимных, то есть признанных форм деятельности на рынке ценных бумаг), чем инвестициями в производство (к чему условия пока не склоняют), то это — вполне объяснимо.

Еще одна причина скудного денежного состояния многих предприятий заключена в их слабом умении организовать конкурентоспособное производство и сбыт. Значительная часть директоров этим азám в прежние годы не обучалась. "Отечественный товар неконкурентоспособен, — делится своими впечатлениями председатель государственного предприятия "Моспродъярмарка". — Мы уплатили огромные деньги за рекламу во всех областных газетах России. Эффект — нулевой!" Уместно провести аналогию с ситуацией в бывших республиках СССР. Работники атомной электростанции в Армении, характеризуя сложность проблем с ядерными отходами, откровенно признаются: "В прежних условиях нам никогда не приходилось задумываться над такими вещами. Никто не говорил, откуда к нам везут ядерное топливо и куда затем будут складироваться атомные отходы. Наша задача состояла лишь в производстве энергии".

Наконец, отметим ту причину денежного дефицита предприятий, которая сделалась основной в последние полтора-два года. Она связана с возникшим состоянием *задолженности предприятий друг другу*. Бартер стал тем обходным маневром, который позволил производителям продолжать (хотя бы в замедленном темпе) свою экономическую жизнь. Долги друг другу

начали оплачиваться натурой, которая движется по цепочке от одного предприятия к другому.

Дефицит денег в производственном секторе страны — основная первопричина перехода расчетов предприятий на бартер. Однако существует еще одна группа причин, не связанная прямо с нехваткой денежной массы. К ним следует отнести:

- ◆ стремление предприятий к бартеру в целях ухода от налогов;
- ◆ нехватку у предприятий валюты для импортных операций;
- ◆ стремление предприятий к сокрытию валютной выручки и переводу сумм доходов за рубеж.

Среди отмеченного более сложную экономическую природу имеет первый аспект. В связи с этим дадим ему более подробную характеристику.

Уход от денежных расчетов между собой позволял предприятиям скрывать свои доходы от обложения их налогами. Этот вариант активно использовался в течение последних трех-четырёх лет. Возможность такого "экономического лукавства" была вполне реальной, пока государство не выработало наконец более строгих норм налогового обложения, специально применяемого к бартерным операциям [5].

Эти меры возымели действие. Характеризуя результаты недавних исследований, российский экономист Ю. Симачев отмечает: "Проведенный социологический опрос показал: не нашло подтверждения мнение о том, что бартерные расчеты инициируются самими предприятиями — в основном в целях минимизации налогообложения. Доля бартера в расчетах наиболее жизнеспособных из них составляет примерно 8%, в то время как в расчетах неблагополучных предприятий достигает почти 30% (хотя казалось бы, что именно благополучные, которые являются основными налогоплательщиками, должны были бы быть заинтересованы в бартере)" [6].

Парадокс, однако, заключается в том, что государство (в основном на уровне региональных институтов) порой тоже стремится к бартеру для лучшей собираемости налогов. Ему приходится прибегать к так называемой "натурализации" налогов. Глава администрации Белгородской области, например, распорядился ввести для сельскохозяйственных предприятий один единственный налог — продовольственный. Согласно его указаниям платить положено уже не деньгами, а птичьим мясом, свиной или зерном. Белгородская областная власть тем самым взвалила на себя хлопоты по нахождению рынков сбыта данной продукции, чему еще не научились многие производители. На натуральную форму налогообложе-

ния было намерение перевести и отечественную нефтяную промышленность.



Подводя итоги, попытаемся ответить на вопрос: какое влияние оказывает бартер на развитие экономики? Ответ не носит однозначного характера. Являясь формой адаптации, каналом самонастройки рыночной экономики к недостаточно совершенным условиям, бартер выступает в роли стимулятора, активного начала в процессе развития всего хозяйства страны (особенно на стадии преодоления переходного этапа).

В то же время бартерные операции имеют немало минусов. Они замедляют экономические процессы (по сравнению с условиями их нормального денежного обслуживания). Еще более значительный ущерб натуральный продуктообмен приносит претворению экономической политики. Традиционные для государственного регулирования финансовый и кредитно-денежный механизмы снижают свою действенность, когда расчеты в экономике строятся не в денежной, а в натуральной форме. Согласно, например, имеющимся оценкам, в 1997 г. около половины продукции российской промышленности оказалась выведенной из сферы денежного регулирования. Увеличение объема бартерных операций сокращает, таким образом, денежные потоки, необходимые для уплаты налогов и процентов по кредитам.

Взвешивая отмеченное соотношение плюсов и минусов, следует признать, что нацеленность экономической политики на полное сворачивание бартерных отношений соответствовала бы духу рационализма, столь принятого в грамотной экономической системе.

Литература

1. *Аукуционек С.* Бартер в российской промышленности // Вопросы экономики. 1998. № 2. С. 51.
2. Российская газета. 1996. 18 мая; Вопросы экономики. 1998. № 2. С. 52.
3. *Симачев Ю.* Финансовое состояние и финансовая политика промышленных предприятий // Российский экономический журнал. 1998. № 8. С. 35.
4. См., напр.: Гражданский кодекс Российской Федерации. М., 1995. Часть 1, ст. 567.
5. *Демина И.П.* Учет бартерных операций на предприятии // Налоговый вестник. 1997. № 9.
6. *Симачев Ю.* Указ. соч.





В.В. Орлов,
аспирант кафедры экономической теории

ПОБОЧНЫЕ ЭФФЕКТЫ В РЫНОЧНОМ РАСПРЕДЕЛЕНИИ РЕСУРСОВ

Перейдя к рыночным отношениям в экономике, наша страна в полной мере столкнулась и с проблемами, присущими этой системе. Одной из них — а именно проблеме побочных эффектов — и посвящена настоящая статья. В ней рассматривается один из необоснованно обойденных вниманием отечественных экономистов недостатков работы рыночного механизма. Суть дела в том, что этот механизм не всегда обеспечивает оптимальное, с точки зрения всего общества, распределение ресурсов*, которые, как известно, ограничены. Соответственно, при таком положении вещей не достигается желаемого удовлетворения потребностей общества.

Прежде всего кратко остановимся на том, **как эта проблема рассматривается западными экономистами.**

В любой, даже самой совершенной рыночной системе существуют ситуации, когда рыночный механизм производит некоторых товаров больше (или меньше), чем это действительно необходимо обществу. Лишними они, конечно, могут и не быть, но за счет этого происходит недопроизводство других, более необходимых товаров. Причиной возникновения таких ситуаций как раз и являются побочные эффекты или, как их иногда называют, переливы. Для обозначения данного явления в западной литературе применяется также термин "экстернальные эффекты".

Что же такое *побочные эффекты*? Сам термин подразумевает существование основного процесса и процесса побочного. Основным процессом в данном случае считается рыночная сделка. Рыночная сделка является главной составляющей операцией функционирования рыночного механизма. Ее параметры определяются спросом и предложением, а результатом совершения сделок в конечном счете является распределение ресурсов.

В рыночной сделке есть две стороны: продавец (который одновременно может быть производителем данного товара) и покупатель (который может быть потребителем). Каждый из них несет свои издержки и получает соответствующие выгоды. Эти издержки и выгоды являются основанием для определения уровня спроса и предложения. В зависимости от их величины в процессе столкновения спроса и предложения на рынке устанавливается равновесная цена на продукт. Эта цена отражает интересы обеих сторон, участвующих в сделке.

Наличие побочного процесса приводит к тому, что эффект от сделки распространяется не только на ее участников, но и на тех, кто в сделке не участвует. Таким образом, третья сторона (это может быть человек, фирма или общество в целом), без своего на то согласия, подвергается воздействию процессов, называемых побочными эффектами. Эта сторона не заключает никаких со-

* Термин "ресурсы" подразумевает все природные, людские и произведенные человеком ресурсы, которые используются для производства товаров и услуг.

глашений с участниками сделки, не получает прав и не несет обязательство по этой сделке, но в результате побочных эффектов приобретает какие-либо выгоды или несет издержки.

Побочные эффекты, как считает большинство экономистов, бывают двух видов: побочные издержки и побочные выгоды.

Побочные издержки возникают, когда производство или потребление какого-либо товара порождает никем не компенсируемые издержки у третьей стороны, не участвующей в сделке.

Для иллюстрации можно привести пример, допустим, с предприятием, загрязняющим окружающую среду, в частности воду. Тогда население городов, потребляющее воду из загрязняемых источников, вынуждено нести дополнительные некомпенсируемые издержки по очистке этой воды, в то время как их должен нести производитель, то есть это предприятие. Таким образом, перекладывая часть издержек на общество, производитель получает возможность привлечь для производства своего товара дополнительные ресурсы.

В данной ситуации совокупное предложение не отражает части издержек. В том случае, если бы производитель не переносил свои издержки на третью сторону, а оплачивал их сам, себестоимость его продукции была бы больше. Это значит, что объем предлагаемых им товаров был бы меньше, а цена предложения выше. Соответственно, равновесный объем производства, который устанавливается при сопоставлении спроса и предложения, оказался бы на более низком уровне, если бы совокупное предложение отражало все издержки по производству предлагаемого товара.

Такое неоправданное увеличение равновесного объема производства конкретных товаров приводит к отвлечению финансовых средств, человеческих ресурсов и материалов из других областей деятельности, где их использование могло бы быть более полезным и обоснованным.

Побочные выгоды возникают тогда, когда производство или потребление товаров или услуг порождает не требующие компенсации выгоды третьей стороне или обществу в целом.

В данной ситуации уже совокупный спрос не включает в себя все потребности общества в каком-либо продукте или услуге. Если кто-либо имеет возможность получать выгоды, не платя за них, то чаще всего он этим пользуется. А производитель этих выгод, не имея возможности получать за свои товары или услуги соответствующую оплату, вынужден сокращать объемы производства.

В итоге "благодаря" побочным эффектам совокупный спрос устанавливается на более низком уровне, чем реально существующий. А это означает, что равновесный объем производства также занижен.

Здесь в качестве примера можно взять образование, которое во всех странах, несмотря на существование и платного обучения, финансируется государством. Почему такая услуга, как образование, не воспроизводится рыночным механизмом в необходимых объемах? Причина заключается в существовании побочных эффектов. Дело в том, что человек, получающий образование, платит лишь за те выгоды, которые получает он сам (например, за то, что, будучи образованным, он сможет получать более высокие доходы). Но высокий уровень образования полезен не только для самого человека, но и для тех, кто будет его окружать, для организации, в которой он будет работать, для страны, в которой он живет. Чем больше в обществе образованных людей, тем быстрее развивается экономика и тем выше уровень жизни.

Совокупный спрос при чистых рыночных отношениях — это платежеспособный спрос. Он не отражает потребности тех, кто не готов платить производителю данного товара или услуги. Поэтому он ниже реально существующей потребности общества, и данный продукт (в приведенном примере это услуги по образованию) в соответствии с установившимся спросом будет производиться в меньших количествах.

Существует крайний случай побочных выгод — это так называемые общественные блага. Они необходимы обществу, но за них никто не платит, и поэтому рыночный механизм их не производит. В качестве примера можно привести национальную оборону, строительство автомобильных дорог, защиту общественного порядка. Если бы функции по созданию общественных благ не брало на се-

бя государство, то рыночный механизм не смог бы обеспечить их для общества в необходимых масштабах.

Из всего вышеизложенного следует, что в зависимости от наличия побочных эффектов при совершении операций все рыночные сделки могут быть поделены на три группы:

- ⇒ первая группа включает в себя те сделки, при совершении которых побочных эффектов не происходит. Это значит, что товары производятся в оптимальном количестве благодаря оптимальному распределению ресурсов;
- ⇒ во второй группе при совершении сделок происходят побочные выгоды и товар производится в количествах меньших, чем это действительно необходимо;
- ⇒ в третьей группе сделок возникают побочные издержки и производитель получает возможность привлечь для производства своих товаров больше ресурсов, чем это выгодно всему обществу.

Так эта проблема представляется в современной западной экономической литературе.

Первоначальная трактовка данной проблемы может быть расширена, если взглянуть на нее с другой стороны. Возьмем, например, случай, когда на производителя какого-либо товара переносят свои издержки третьи лица. С точки зрения производителя, товар недопроизводится, но к побочным выгодам этот случай по описанной выше классификации отнести нельзя. Действительно, влияние побочных эффектов на совокупный спрос не является причиной возникновения данной ситуации. Спрос в этом случае не подвергается воздействию внешних эффектов.

В принципе данный пример относится к категории побочных издержек, но со стороны тех, на кого они переносятся. В соответствии с распространенной терминологией эту ситуацию недостаточно назвать просто побочными издержками. Она требует дополнительной характеристики, которая может более точно раскрыть суть имеющейся проблемы. Точно так же можно с другой стороны подойти к характеристике побочных выгод.

Попытаемся немного развить взгляд на проблему побочных эффектов. Для этого попробуем создать схему, которая будет более полно отражать нарушения в оптимальном распределении ресурсов рыночным механизмом, вызываемые экстермальными эффектами.

Все присущие рыночной экономике варианты распределения ресурсов с точки зрения **возможности возникновения побочных эффектов** можно разделить на три группы.

- А.** Товары производятся в меньших объемах, чем это действительно необходимо для общества. Причиной этого может служить как то, что производители получают меньше нужных для производства ресурсов, так и то, что они вынуждены тратить ресурсов больше, чем это реально требуется для производства данного вида товаров.

- Б.** Производители получают и затрачивают оптимальное количество ресурсов, товары производятся в оптимальном количестве. Побочные эффекты не возникают, и нарушений в процессе распределения ресурсов не происходит.
- В.** Производители получают возможность привлечь для производства товаров больше ресурсов, чем это действительно оправдано потребностями общества. Либо они тратят их меньше, чем необходимо для производства данного товара. Товары в этой группе могут производиться в объемах, превышающих оптимальные*.

В группах **А** и **В** происходят нарушения работы распределительного механизма рыночной экономической системы.

В группе **А** товары недопроизводятся, и она, в свою очередь, может быть подразделена на две подгруппы следующим образом.

❶ Производитель не получает ресурсы или получает их меньше, чем требуется. Причиной этого является то, что третьи лица имеют возможность пользоваться выгодами, не оплачивая их.

Спрос, как мы уже отмечали выше, должен быть платежеспособным. Поэтому он не отражает потребности этих третьих лиц, несмотря на то что потребность действительно существует. Не имея возможности получать выгоды бесплатно, часть пользователей решила бы отказаться от потребления, а другая часть оплатила бы получаемые выгоды. Соответственно, спрос бы увеличился и равновесный объем производства также бы возрос.

Примерами возникновения подобного рода побочных эффектов являются такие области деятельности, как образование, медицинское обслуживание, строительство автострэд.

❷ Товары недопроизводятся в результате того, что на их производителя переносит свои издержки третьи лица.

Производитель несет издержек больше, чем необходимо для производства товара. Совокупное предложение под воздействием этого снижается, а значит и снижается равновесный объем производства.

В качестве примера можно привести работу рыбаков, которые из-за загрязнения прибрежных вод промышленными отходами вынуждены для ловли рыбы дальше уходить в море (а то и вовсе прекращать свою деятельность). Это увеличивает их издержки и снижает совокупное предложение.

* Следует уточнить, что, получая дополнительные ресурсы и возможность производить больший объем товаров, производитель может эту возможность либо использовать, либо нет.

В группу побочных эффектов **В** включаются такие ситуации, когда товары могут перепроизводиться по следующим причинам.

❶ Производитель получает за произведенное больше, чем это оправдано потребностями общества. Совокупный спрос в данной подгруппе ситуаций завышен, потому что есть третьи лица, которые вынуждены нести расходы, не получая ничего взамен. Эти расходы оборачиваются для производителя (продавца) дополнительным спросом, который позволяет увеличить объем производства.

Примером может служить реализация алкогольных напитков и наркотиков. Спрос на эти товары завышен из-за того, что в нем не отражены расходы общества, связанные с лечением людей, употребляющих спиртные напитки и наркотики, с тем, что общество вынуждено терпеть их агрессивное поведение, с потерями в производстве из-за снижения их производительности труда. Если бы все эти расходы несли потребители наркотиков и спиртных напитков, их платежеспособный спрос был бы соответствующим образом уменьшен. А это, в свою очередь, привело бы к снижению производства данного товара.

❷ Производитель переносит свои издержки на третьих лиц. Благодаря этому он имеет возможность неоправданно увеличить предложение своего товара.

Самым типичным примером для данной подгруппы побочных эффектов является загрязнение окружающей среды. Производитель переносит свои издержки по очистке отходов на третьих лиц и получает возможность производить больше товара по низшей цене.

Приведенная выше классификация побочных эффектов позволяет разделить побочные эффекты **по другому существенному признаку**. Часть побочных эффектов приводит к нарушениям распределения ресурсов путем воздействия на *совокупный спрос*, а другая часть увеличивает или уменьшает *совокупное предложение*.

Первая часть побочных эффектов возникает на стороне потребления или покупателя. Кто-то из потребителей может пользоваться, но не платить (**А-1**), а кто-то платить, но не пользоваться (**В-1**). Данная группа переливов является причиной того, что совокупный спрос не отражает реальных потребностей общества. Совокупный платежеспособный спрос может быть занижен (**А-1**), либо наоборот увеличен (**В-1**).

Вторая часть побочных эффектов возникает на стороне производства или производителя. Уже на производителя кто-то переносит издержки (**А-2**), или он переносит издержки на кого-то (**В-2**). Здесь уже совокупное пред-

ложение подвергается воздействию побочных эффектов и не отражает реальных затрат, необходимых для производства того или иного товара. Оно может быть либо ниже из-за дополнительных неоправданных издержек (А-2), либо выше — как в подгруппе В-2.



Рассмотрение различных ситуаций, возникающих с побочными эффектами, позволяет выявить некоторые закономерности. Увеличение благодаря переливам производства товаров в одной области приводит к оттоку ресурсов из других отраслей и к неоправданному сокращению производства не менее полезных товаров. Нарушения эффективного распределения ресурсов, вызываемые переливами, влияют не только на участников конкретной сделки и на третьих лиц, на которых распространяются побочные эффекты, но и на всех тех, кто их окружает и вступает с ними в деловые отношения. Таким образом, происходит дальнейшее перераспределение ресурсов, первоначально вызванное побочными эффектами. Все это приводит к перекосам в развитии экономики, функционирование которой направлено на максимальное удовлетворение потребностей общества с использованием ресурсов, количество которых ограничено.

Проблемы, связанные с побочными эффектами, — это достаточно серьезные проблемы, но попытки решить их предпринимаются без детального рассмотрения их сути и причин возникновения.

Например, алкогольные напитки повсеместно облагаются акцизным налогом, то есть налогом на потребление. И делается это абсолютно правильно. Но для обоснования необходимости этих акцизов, а тем более для определения их величины нигде не проводилось научного исследования возможных побочных эффектов и даже нет упоминания о том, что эти акцизы необходимы для компенсации побочных эффектов, возникающих при приобретении и потреблении спиртных напитков.

Или пример образования. Иногда можно услышать предложения сделать его полностью платным, без государственного финансирования: рынок так рынок — кто захочет учиться, тот заплатит. Но инициаторы подобных предложений не учитывают влияния переливов, которые возникают в данной ситуации, не учитывают того, что рыночный механизм не будет производить данные услуги в необходимых для общества количествах.

Побочные эффекты — это проблема распределения, но не использования ресурсов. Несмотря на это, она ничуть не менее важна как для равномерности, так и для темпов развития экономики. Постоянное недополучение ресурсов в одних отраслях и избыточный приток их в другие приводит к

перекосу в производстве товаров и удовлетворении потребностей общества. А это означает, что те потребности, которые могли бы быть удовлетворены, не удовлетворяются, хотя ресурсы могут использоваться самым эффективным образом. К слову сказать, если проблема побочных эффектов не будет рационально решаться в области образования, это отрицательно скажется и на развитии общества в целом. Чем меньше будет людей, которые в состоянии развивать экономику, тем медленнее она будет развиваться.

Решение рассматриваемых в данной статье вопросов требует разработки принципов выявления тех отраслей, где возникают побочные эффекты, и методов расчета величины этих эффектов. Одновременно необходимо проведение дальнейших исследований по нейтрализации их отрицательного воздействия на распределение ресурсов. Задача эта непростая ввиду разнообразия как самих побочных эффектов, так и причин и последствий их возникновения.

Вопрос осложняется еще и тем, что вмешательство в рыночный механизм, обусловленное необходимостью нейтрализации побочных эффектов, может привести к блокированию части функций рынка по эффективному распределению ресурсов. А это также отрицательно скажется на развитии экономики.

Таким образом, дальнейшее изучение круга вопросов, который был затронут в данной статье, доведение их до практических рекомендаций могло бы внести свой вклад в решение проблем, связанных с функционированием рыночного механизма, и быть полезным для исследования и регулирования экономики, основанной на рыночных отношениях.

Литература

Коуз Р. Фирма, рынок и право. М., 1993.

Макконнелл К., Брю С. Экономикс. М., 1992.

Ширяева Л., Мамедова Н. Неоклассическая модель государственного регулирования рыночных отношений // Российский экономический журнал. 1992. № 4.



**ВЕСТНИК
ФИНАНСОВОЙ АКАДЕМИИ**



Редактор *А.Н. Алексеева*
Обложка *худ. В.А. Селин*
Компьютерное
макетирование и вер-
стка *Н.Н. Жахова*
Компьютерный набор *Л.П. Зиматкина,
Л.И. Толкунова*
Корректоры *Т.Н. Кузнецова
Н.Ю. Кузнецова*

Подписано в печать 14.9.98 г.

Формат 70 x 100/16. Печать офсетная. Гарнитура Academy

Усл. печ. л. . Уч.-изд. л. . Тираж 995 экз. "С"

Лицензия ЛР № 020991 от 16.5.95 г.

Адрес редакции: 125468, Москва, Ленинградский проспект, 49

Библиотечно-информационный комплекс

Телефон (095) 943 9929



Издательство “Финансы и статистика”

101000, Москва, ул. Покровка, 7

Лицензия ЛР № 010156 от 29.1.97 г.

Телефон (095) 925 4708; факс (095) 925 0957



Отпечатано в фирме “Полиарт”