

**Саввина О. В.**

*кандидат экономических наук, доцент, докторант,  
РЭУ им. Г. В. Плеханова*

## **Нерегулируемый глобальный финансовый капитал**

*Статья посвящена исследованию рискованной структуры глобального финансового капитала, в том числе его важной составляющей — нерегулируемому капиталу. Дана оценка масштаба сектора «теневых» небанковских посредников.*

*Ключевые слова: глобальный финансовый капитал, регулируемый и нерегулируемый глобальный финансовый капитал, активы финансовых институтов, небанковские финансовые посредники, «теневая» банковская система.*

## **Unregulated global financial capital**

*The article is devoted to research the risky structure of global financial capital including its important element — unregulated capital. The assessment of shadow banking scale is provided.*

*Keywords: global financial capital, regulated and unregulated global financial capital, assets of financial institutions, non-bank financial intermediaries, shadow banking.*

Глобальный финансовый капитал (ГФК) функционирует в различных формах, имеет разное сущностное наполнение в зависимости от того, какой критерий или подход применяется для определения его структуры, состава. Представим типологию форм ГФК, которая во многом объясняет, во-первых, сущностное содержание его как категории и, во-вторых, многообразие его присутствия в экономике.

ГФК-собственность	государственная, частная, общественная собственность на капитал, а также любые иные классификации видов собственности
ГФК-функция <sup>1</sup>	системно значимые финансовые институты (частный капитал), государства (бюджеты, СИФы, государственные резервные фонды), международные золотовалютные резервы центральных банков), международные финансовые организации, общественные организации, например, церковь, теневой финансовый капитал (оффшоры, деньги мафии и т.д.)
ГФК-активы	денежные, валютные авуары, драгоценные металлы, ценные бумаги, производные инструменты, т.е. срочные контракты, кредиты и инвестиции

<sup>1</sup> В рыночной экономике различают понятия капитал-собственность и капитал-функция, т.е. собственники, владельцы капитала и управляющие капиталом — организаторы бизнеса. Такое деление появилось с формированием акционерной формы собственности, отделившей собственников от менеджеров.

Продолжение таблицы

ГФК-активы	денежные, валютные авуары, драгоценные металлы, ценные бумаги, производные инструменты, т.е. срочные контракты, кредиты и инвестиции
ГФК-сети	денежное обеспечение взаимосвязей между элементами сетевой экономики
ГФК-потоки	трансграничные потоки капитала между регионами, странами, корпорациями
ГФК-риски	капитал как носитель и источник системных финансовых рисков – объект глобального управления, регулируемый и нерегулируемый капитал

Для характеристики ГФК весьма показательна его рисковая структура, исследование которой представляется особо важным и очевидно сложным с точки зрения мониторинга системных финансовых рисков. ГФК включает два крупных сектора – регулируемый и нерегулируемый (рис. 1).

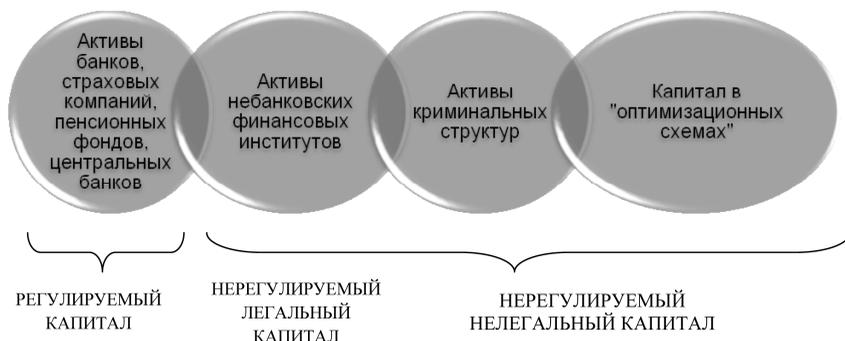


Рис. 1. Составные элементы ГФК по критерию «риски»<sup>2</sup>

Сектор регулируемого ГФК представлен следующими элементами: активы банков, страховых компаний, пенсионных фондов, центральных (национальных) банков. На примере финансовых институтов Соединенного Королевства представлена структура регулируемой компоненты ГФК (табл. 1).

Второй элемент рисковой структуры ГФК, в свою очередь, правомерно разделить на две части – *нерегулируемый легальный капитал* и *нерегулируемый нелегальный капитал*. Первую часть Совет по финансовой стабильности (СФС) называет «теневой» банковской системой («shadow

<sup>2</sup> Составлено автором.

Таблица 1

**Структура активов и пассивов баланса основных финансовых институтов  
Соединенного Королевства (на начало 2012 г.)<sup>3</sup>**

Активы		Пассивы	
<b>БАНКИ<sup>4</sup></b>			
Кредиты населению	23%	Депозиты населения	38%
Кредиты компаниям	18%	Прочие депозиты	13%
Кредиты финансовым институтам	11%	Деривативы	19%
Деривативы	20%	Долговые бумаги	15%
Государственные ценные бумаги	10%	Прочие обязательства	10%
Прочие <sup>5</sup>	18%	Собственный капитал	5%
ИТОГО: 7,6 трлн. фунт.ст.		ИТОГО: 7,6 трлн. фунт.ст.	
<b>СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ</b>			
Суверенные ценные бумаги	18%	Резервы по страхованию жизни	26%
Акции	30%	Резервы по страхованию "unit linked"	54%
Корпоративные облигации	24%	Прочие резервы	7%
Трастовые фонды	15%	Прочие обязательства	4%
Прочие активы <sup>6</sup>	13%	Собственный капитал	9%
ИТОГО: 1,7 трлн. фунт. ст.		ИТОГО: 1,7 трлн. фунт.ст.	
<b>ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ</b>			
Дефицит активов для выполнения обязательств	33%	Обязательства – 100%	
Акции	28%		
Корпоративные облигации	12%		
Облигации index-linked	10%		
Государственные ценные бумаги	5%		
Прочие активы <sup>7</sup>	13%		
ИТОГО: 1,9 трлн. фунт.ст.		ИТОГО: 1,9 трлн. фунт.ст.	

banking») <sup>8</sup>, что не совсем корректно, на наш взгляд. Имеются в виду небанковские финансовые посредники, которые не попадают под же-

<sup>3</sup> Составлено автором по: Financial Stability Report, June 2012, Bank of England / [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk).

<sup>4</sup> Данные по основным банкам, включая Banco Santander, Bank of Ireland, Barclays, Co-operative Banking Group, HSBC, Lloyds Banking Group (LBG), National Australia Bank, Nationwide, Royal Bank of Scotland (RBS) and Virgin Money.

<sup>5</sup> Прочие активы включают денежные средства, долговые бумаги, акции и паи.

<sup>6</sup> Прочие активы страховой компании включают денежные средства, имущество, кредиты под залог имущества.

<sup>7</sup> Прочие активы пенсионного фонда включают денежные средства и депозиты, имущество, страховые полисы, вложения в хедж-фонды.

<sup>8</sup> Global Shadow Banking Monitoring Report 2012, 18 November 2012. Financial Stability Board.

строе банковское регулирование, активно оперируют структурированными продуктами, занимаются другими высоко рискованными операциями в области кредитования и фондовых сделок, в частности, переакладными операциями брокеров и управляющих компаний. Этим посредников СФС считает теневыми и потенциальными источниками системных финансовых рисков. Некоторые государственные органы и участники финансового рынка предпочитают использовать термин «рыночное финансирование» (market-based financing) вместо «теневой банкинг». По нашему мнению, это вполне справедливо. Например, в российской интерпретации понятие «теневой банковский сектор» принято ассоциировать с криминальной экономикой, финансовыми преступлениями, отмыванием денег и др. Вместе с тем, СФС принял решение использовать именно термин «теневой банкинг» или «теневая» банковская система. Мы в дальнейшем будем употреблять термины «теневые» небанковские институты и «теневая» небанковская система.

Сектор «*теневоего*» *незаконного финансового капитала* представляет часть теневого сектора экономики как самостоятельной и не регулируемой государственными органами производственной и финансовой деятельности<sup>9</sup>. В этом секторе также очевидны две части. Первая — капитал, опосредующий т.н. «оптимизационные» схемы (уход от налогообложения, серые зарплаты, оффшорные зоны, налоговые гавани, трансфертные цены, двойная бухгалтерия и др.). Таким образом, эти «серые» схемы выстраивания финансовых взаимоотношений во внутренней хозяйственной и внешнеэкономической деятельности строятся предприятиями и фирмами для того, чтобы минимизировать налоговую нагрузку, увеличив тем самым собственные доходы.

Другая часть включает капитал криминальной направленности (производство и распространение наркотиков, продажа оружия, проституция, подпольный игорный бизнес, шантаж, рэкет, рейдерство и т.п.), страховое, банковское мошенничество и др. Ключевой проблемой для мирового сообщества сегодня является не как таковой рост финансовой составляющей мировой экономики, а обеспечение контроля над этим процессом. Глобальный кризис высветил «темные» стороны глобальной финансизации и показал необходимость согласованной работы над их устранением, а, точнее сказать, над перенаправлением их в официальное, прозрачное, регулируемое русло. Крупные незаконные потоки глобального финансового капитала, проникая в мировую эко-

---

<sup>9</sup> Скобликов Е.А. Теневой сектор и коррупция. / <http://crisis-blog.ru/russia-ukraine/tenevoj-sektor-i-korrupciya.html>

номику, дестабилизируют финансовую систему, деформируют структуру платежного баланса государств, цены, негативно влияют на доходы частных компаний. Они являются источником системных финансовых рисков. Во время и после глобального кризиса проблемы функционирования нерегулируемого глобального финансового капитала обсуждаются все чаще, а сам этот капитал называют истинной причиной финансовой катастрофы, разразившейся в США в 2007 г. и охватившей весь финансовый мир.

Симановский А.Ю. подчеркивает, что важным аспектом проблемы глобального финансового регулирования выступает прозрачность границ регулируемого и нерегулируемого финансовых секторов. Перелив капитала из регулируемого в нерегулируемый сектор как реакция на усиление режима регулирования является вполне прогнозируемым с вытекающими непреднамеренными, но, тем не менее, неблагоприятными последствиями для состояния финансового сектора, экономики, населения, государства и глобальной устойчивости. И здесь вопрос баланса регулирующих воздействий столь же важен<sup>10</sup>.

Рисковая структура ГФК содержит в качестве элемента сектор *нерегулируемого легального капитала*. Его обособляют в структуре, поскольку имеется в виду законная деятельность небанковских посредников, которая не подпадает под жесткое регулирование, надзор и контроль. Глобальный кризис показал со всей очевидностью высокую рисковенность данного сектора.

Глобальная «теневая» небанковская система стала одним из основных объектов внимания со стороны финансовых регуляторов с начала глобального финансового кризиса. Секьюритизация кредитов и связанные с нею не достаточно регулируемые финансовые компании внесли вклад в дестабилизацию глобальной финансовой системы. В целях выявления и мониторинга системных финансовых рисков важно понимать институциональные особенности «теневых» небанковских институтов, их роль в экономике, связи с традиционной банковской системой.

Стремительное развитие с середины 1980-х гг. финансовых систем, основанных на фондовом рынке, привело к изменению природы и сущности финансового посредничества. В рамках подобных систем «теневые» небанковские посредники («shadow banks») сыграли важную роль. «Теневые» небанковские посредники – это финансовые посредники,

<sup>10</sup> Симановский А.Ю. Банковская реформа: отдельные аспекты. // Деньги и кредит, 2012, № 8.

которые осуществляют преобразования (трансформации, изменение) сроков, кредитов, ликвидности без явного доступа к средствам центрального банка или государственным гарантиям по кредитам.

Таким образом, организации, относящиеся к «теневому» небанковскому сектору, не являются банковскими институтами, но выполняют функции, характерные для банков. Эти организации предоставляют кредит самостоятельно или через «цепочку» (сеть), в результате чего сроки и ликвидность преобразовываются (изменяются), нарастает (накапливается) долг как в традиционной банковской системе. Обычно «теневые» организации опираются на краткосрочное финансирование, например, посредством репо операций или коммерческих бумаг, обеспеченных активами.

Примерами «теневых» небанковских институтов являются финансовые компании (finance companies), структурные инвестиционные компании (structured investment vehicles), кредитные хедж-фонды (credit hedge funds), биржевые фонды (exchange-traded funds), кредитные инвестиционные фонды (credit investment funds), взаимные фонды денежного рынка (money market mutual funds), фондовые брокеры-дилеры (securities brokers-dealers) и др. Приведенные названия могут отличаться в их национальной интерпретации.

Причины пристального внимания к «теневым» небанковским финансовым посредникам со стороны международных регуляторов состоят в следующем.

1. «Теневые» небанковские посредники во многих странах управляют огромными активами, но находятся вне адекватного регулирования и контроля.

2. Многие компании имеют «неопределенный статус», хотя количество таких институтов в мире постепенно сокращается (по данным Совета по финансовой стабильности, 36% компаний в 2010 г. и 18% — в 2011 г.).

3. Отсутствие строгого регулирования создает риски для клиентов. Особые опасения вызывают перезакладные операции, связанные с использованием одного актива при проведении разных операций.

4. Сектор небанковских финансовых посредников тесно связан с традиционной банковской системой, что обуславливает риски коммерческих банков и способно дестабилизировать банковскую систему. Связи прослеживаются по многим каналам. Например, банки используют методы небанковских институтов. Банки часто являются собственниками небанковских посредников, а также связаны с ними взаимным кредитованием.

Далее целесообразно представить некоторые оценки масштаба национальных и глобальной «теневых» небанковских систем. Отметим значительное расхождение между странами по: 1) доле небанковских финансовых посредников в структуре финансовых институтов, 2) относительному масштабу «теневой» небанковской системы (показатель в % к ВВП), 3) видам деятельности небанковских финансовых посредников, 4) тенденциям (трендам).

Большинство государств мира можно сгруппировать в три категории в зависимости от структуры финансового сектора:

1) Развитые страны с доминирующей долей банков и долей небанковских финансовых институтов, не превышающей 20%. К ним относятся, например, Австралия, Канада, Франция, Япония, Германия, Испания.

2) Страны с долей небанковских финансовых институтов более 20%, т.е. равной или превышающей удельный вес банков (Нидерланды, Соединенное Королевство, США и другие).

3) Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой со значительной долей государственных финансовых институтов, центрального банка за счет больших валютных резервов, суверенных фондов национального благосостояния и небольшой долей небанковских финансовых посредников. К этой группе стран относятся Аргентина, Китай, Россия, Индонезия и Саудовская Аравия (табл. 2).

Таблица 2

**Удельный вес активов институтов в совокупных активах  
финансового сектора (в %)<sup>11</sup>**

	2002 г.	2007 г.	2009 г.	2011 г.
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
Банки	73	68	66	62
Страховые компании и пенсионные фонды	14	16	16	17
Небанковские финансовые институты	10	12	13	14
Центральные банки	3	4	5	7
Государственные финансовые институты	-	-	-	-
<b>ИТОГО</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>США</b>				
Банки	22	20	21	23
Страховые компании и пенсионные фонды	27	27	25	26
Небанковские финансовые институты	34	40	38	36
Центральные банки	2	1	3	4
Государственные финансовые институты	15	12	13	11
<b>ИТОГО</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

<sup>11</sup> Составлено автором по: Global Shadow Banking Monitoring Report 2012, 18 November 2012. Financial Stability Board.

Продолжение таблицы

	2002 г.	2007 г.	2009 г.	2011 г.
САУДОВСКАЯ АРАВИЯ				
Банки	55	40	40	36
Страховые компании и пенсионные фонды	-	-	1	1
Небанковские финансовые институты	4	4	2	2
Центральные банки	19	44	47	50
Государственные финансовые институты	22	12	10	11
ИТОГО	100	100	100	100

Представленные данные свидетельствуют о некоторых существенных изменениях в структуре финансовых секторов стран: сокращаются активы банков (кроме США); растет доля активов центральных банков; снижается доля госсобственности в совокупных активах.

В США финансовый бизнес очень разнообразен. Существуют следующие виды частных финансовых институтов<sup>12</sup>: частные депозитные институты (депозитные институты кроме кредитных союзов, подразделения зарубежных банков, подразделения американских банков за рубежом, кредитные союзы)<sup>13</sup>; компании общего страхования (Property-Casualty Insurance Companies); компании по страхованию жизни (Life Insurance Companies); частные пенсионные фонды (Private Pension Funds); взаимные фонды денежного рынка (Money Market Mutual Funds); взаимные фонды (Mutual Funds); закрытые и биржевые фонды (Closed-End and Exchange-Traded Funds); эмитенты ценных бумаг, обеспеченных активами (Issuers of Asset-Backed Securities); финансовые компании (Finance Companies); ипотечные инвестиционные трасты (Real Estate Investment Trusts); фондовые брокеры и дилеры (Security Brokers and Dealers); холдинговые компании (Holding Companies) и др. По данным за 2012 г. объем активов финансовых институтов США составил около 70 трлн. долл., в том числе около 15 трлн. долл. — частных депозитных институтов, 7 трлн. долл. — страховых компаний, 6,5 трлн. долл. — частных пенсионных фондов, более 21 трлн. долл. — прочих небанковских финансовых институтов<sup>14</sup>.

В России небанковские финансовые посредники развиты слабо. К ним помимо страховых компаний и негосударственных пенсионных

<sup>12</sup> Flow of funds accounts of the United states. Flows and outstandings fourth quarter 2012. Federal reserve statistical release, March 7, 2013.

<sup>13</sup> U.S.-Chartered Depository Institutions, Credit Unions, Foreign Banking Officers in U.S., Banks in U.S.-Affiliated Areas.

<sup>14</sup> Составлено автором по: Flow of funds accounts of the United states. Flows and outstandings fourth quarter 2012. Federal reserve statistical release, march 7, 2013.

фондов можно отнести паевые и акционерные инвестиционные фонды (ПИФы, АИФы). По данным Банка России, к октябрю 2012 г. на рынке действовали 7 АИФов, 1598 ПИФов, в основном закрытые фонды. Среди фондов, сгруппированных по категориям, в наибольшей степени возросло количество фондов недвижимости — на 64 и достигло 653. Количество управляющих компаний, участвующих в управлении активами ПИФов, сократилось на 12, до 323<sup>15</sup>.

Совет по финансовой стабильности с 2011 г. ежегодно проводит мониторинг глобальной «теневой» небанковской системы. Последний отчет 2012 г.<sup>16</sup> подготовлен по 25 странам и странам еврозоны. В совокупности доля этих государств в глобальном ВВП составляет 86%, а в активах глобальной финансовой системы — 90%. В первый раз в 2011 г. отчет<sup>17</sup> основывался на данных 11 государств<sup>18</sup> и стран еврозоны. До глобального кризиса «теневая» небанковская система росла быстрыми темпами. Если в 2002 г. ее масштаб оценивался в 26 трлн. долл., то в 2011 г. — в 67 трлн. долл., что составило 111% совокупного ВВП всех государств мира. Доля «теневого» небанковского сектора в совокупном количестве финансовых посредников составила 27% в 2007 г., а в 2009—2011 гг. — около 25%. Совокупный объем «теневой» небанковской системы составляет около 1/2 объема активов банковской системы.

США имеют самую большую «теневую» небанковскую систему с активами в 23 трлн. долл. в 2011 г. Второе место занимают страны еврозоны — 22 трлн. долл. Третье место у Великобритании — 9 трлн. долл. Такие высокие показатели, в том числе, обусловлены наличием международных финансовых центров в этих странах, где сосредоточена деятельность крупнейших иностранных институтов. Вместе с тем, доля США в глобальной «теневой» небанковской системе снизилась с 44% в 2005 г. до 35% в 2011 г., что обусловлено, в первую очередь, ростом доли Великобритании и стран еврозоны (табл. 3).

Конкретные меры регулирования «теневого» небанковского сектора будут представлены только на саммите Группы 20 в Санкт-Петербурге в сентябре 2013 г. Хотя уже в октябре 2011 г. СФС выработал

<sup>15</sup> Аналитическое обозрение «Небанковские финансовые посредники», Банк России, ноябрь 2012.

<sup>16</sup> Global Shadow Banking Monitoring Report 2012, 18 November 2012. Financial Stability Board.

<sup>17</sup> Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation. Financial Stability Board, October 2011.

<sup>18</sup> Австралия, Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Корея, Нидерланды, Испания, Соединенное королевство и США.

**Страны – лидеры по масштабу небанковского финансового сектора<sup>19</sup>**

Доля небанковских финансовых посредников в финансовой системе (уд. вес по количеству, %)	Активы небанковских финансовых посредников в % к ВВП
1. Нидерланды – 45 2. США – 35 3. Гонконг – около 35 4. Страны еврозоны – 30 5. Швейцария, Великобритания, Сингапур, Южная Корея – около 25	1. Гонконг – 520 2. Нидерланды – 490 3. Великобритания – 370 4. Сингапур – 260 5. Швейцария – 210

общие рекомендации относительно усиления регулирования и надзора за небанковскими финансовыми посредниками.

В заключение уместно провести аналогию с русским классиком Иваном Буниным, вернее с его произведением «Темные аллеи». Как писал сам автор, «...*Все рассказы этой книги только о любви, о ее «темных» и, чаще всего, очень мрачных и жестоких аллеях...*» (из письма И.А. Бунина к Н.А. Тэффи)<sup>20</sup>. Мы тоже имеем в виду в некотором смысле «темные аллеи», по которым, правда, гуляют не персонажи рассказов Бунина, а устремляются гигантские по своим масштабам и разрушительной силе потоки глобального финансового капитала. Их главные характеристики, которые беспокоят, есть их нерегулируемый характер, неподотчетность официальным структурам, скрытость от общества, что и делает их источником системных финансовых рисков.

**Используемые источники**

1. Симановский А.Ю. Банковская реформа: отдельные аспекты // Деньги и кредит, 2012, № 8.
2. Саввина О.В. Терминологические новации в контексте глобального управления системными финансовыми рисками // Банковские услуги, 2012, №8.
3. Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation. Financial Stability Board, October 2011.
4. Global Shadow Banking Monitoring Report 2012, 18 November 2012. Financial Stability Board.
5. Financial Stability Report, June 2012, Bank of England / www.bankofengland.co.uk.

<sup>19</sup> Составлено автором по: данные Совета по финансовой стабильности и официальных статистических служб стран.

<sup>20</sup> <http://www.audioknigi-online.com/%D1%82%D0%B5%D0%BC%D0%BD%D1%8B%D0%B5-%D0%B0%D0%BB%D0%BB%D0%B5%D0%B8.html>