

## Введение

Выносимая на суд читателя монография – результат совместной работы российских и словацких экономистов, представителей экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета и кафедры экономики Университета г. Жилина. Творческое содружество двух коллективов осуществляется пять лет. За это время проведено несколько научно-практических конференций (в Петербурге и Жилина), опубликовано несколько сборников научных трудов.

Коллективная монография была задумана четыре года назад. Тема, вынесенная в ее название, выбрана не случайно. Инфраструктура как всеобщие условия производства – важнейшая составляющая социально-экономического прогресса. Знаменитая формула четырех «И» включает инвестиции, инновации, институты и инфраструктуру. Об этом Президент России Д. А. Медведев вновь напомнил на экономическом форуме стран БРИК в Китае. В свою очередь развитие инфраструктуры – важнейшее условие глобализации, которая предполагает свободное перемещение труда и капитала. Глобализация и инфраструктура диалектически взаимосвязаны и теоретический анализ этой пары интересен и перспективен.

Словацкие коллеги накопили большой опыт в исследовании проблем глобализации. Каждый год осенью на базе Университета г. Жилина проводится международная конференция по проблемам глобализации. Российская сторона неоднократно участвовала в этих конференциях. Три года назад на экономическом факультете СПбГУ совместно со словацкими коллегами прошла научно-практическая конференция, посвященная проблемам инфраструктуры. По результатам этой конференции был опубликован сборник научных трудов.

В анонсируемой работе авторский коллектив предпринял попытку обобщить результаты пятилетнего творческого сотрудничества.

Книга охватывает широкий круг проблем, фокусирующих развитие инфраструктуры в условиях глобализации. Особое внимание обращается как на анализ традиционных элементов инфраструктуры (транспорт, энергетика) так и на современные составляющие инфраструктуры (Интернет и др.).

Немаловажным обстоятельством, определившим исследуемую проблематику, является и то, что Университет г. Жилина готовит специалистов для транспортного комплекса Словакии.

Авторский коллектив не претендует на исчерпывающую полноту анализа всех проблем обозначенной темы и с благодарностью примет все критические замечания.

Авторами отдельных разделов являются д.э.н., проф. В.М. Шавшуков - п.1.1, к.э.н., доц. А.В. Новиков – п.1.2, д.э.н., доц. А.Г. Алтунян – п.1.3, д.э.н., проф. Г.Е. Алпатов – п.1.4, к.э.н., доц. В.Ю. Пашкус – п.1.5, д.э.н., проф. Ф.Ф. Рыбаков - п.2.1, 2.2, д.э.н., проф. А.Н. Лякин – п.2.3., д.э.н., проф. Е.М. Коростышеская – п.2.4, PhD, доц. Т.Клештик – 2.5, PhD, доц. Е.Грегова – п.2.6., глава 4, PhD, проф. Ш.Циско – п.3.1, PhD.П.Крал – п.3.2, 3.3, к.э.н., доц. Т.В. Коцофана – п.3.4

Руководители авторского коллектива – проф. Ф. Ф. Рыбаков, проф. А. Н. Лякин, проф. Ш. Циско.

## Глава 1. Глобализация – стратегическое направление развития общества в XXI веке.

### 1.1. Глобализация – главная закономерность XXI века

Теория глобализации еще находится в стадии своего становления. Не завершен процесс формирования идеологии глобализации. Тем не менее, уже выкристаллизовались четыре этапа глобализации: I-й этап – 80-е годы, II-й – 90-е, III-й – начало XXI в., начиная с событий 11 сентября 2001 г. в США и введения с 1 января 2002 г. евро, IV-й этап – после глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг.

**Первый этап** был связан с представлением о финансовой глобализации как модели глобальной экономики в виде глобального рынка, построенного на основе мировых денег, единого эмиссионного центра и международных рынков.

Поскольку превращение доллара США в мировые деньги не состоялось, то на втором этапе (90-е гг.) центральная идея финансовой глобализации была связана с концепцией либерализации системы заимствований на международных рынках и преодоления, тем самым, монополии государства на проведение денежно-кредитной политики. Ядро глобализации отводилось международным рынкам, призванным объединить национальные рынки в глобальный, национальные экономики в глобальную.

Волна кризиса развивающихся рынков в 1997–2002 гг., прокатившаяся по странам ЮВА, России, Бразилии, Турции и Аргентине и начало рецессии развитых экономик в 2000/2001 г. показали несостоятельность международных рынков в стремлении объединить мировое сообщество, породили новые узлы международных противоречий между национальным и глобальным, Севером и Югом, бедными и богатыми (т.н. «золотым миллиардом» и остальным миром) странами. Рыночный фундаментализм международных рынков способствовал переоценке как развивающихся рынков (проявилось в завышении спрэдов и недооценке рисков), так и развитых (многолетняя игра на повышение фондовых ценностей в секторе высокотехнологичных компаний), втянул финансовые активы частных инвесторов, банков, пенсионных и страховых фондов, промышленных компаний в спекулятивные игры на глобальном финансовом рынке. Коррекция рынков начала осуществляться в 2001 г. Новая тенденция окончательно сформировалась после атаки на ВТЦ 11 сентября 2001 г.

В 2000 годы сформировался **третий этап** финансовой глобализации. Его сущность заключалась в подключении к потенциалу основных игроков мирового капитала (ТНК, ТНБ, глобальных инвестиционных и паевых фондов) международных финансовых организаций (МВФ, Мирового банка, ВТО, БМР), а также международного военно-политического ресурса ООН, ЕС, АСЕАН, национальных государств. Целостность мирового сообщества на этом этапе предполагалась достигнуть усилиями международных рынков, высококонцентрированного международного капитала, региональными экономическими объединениями (ЕС, АСЕАН, СНГ/ЕврАзЭС), международной политики и сильной внутренней политики государств. Толчком к формированию третьего этапа послужили складывание широкой международной антитеррористической коалиции государств, национальных и международных организаций и финансовых институтов, а также отток из США капиталов зарубежных инвесторов, прежде всего арабских.

В ходе и после глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. глобализация вошла в **четвертый этап** своей эволюции. В политических и академических кругах большинства стран мира сформировалось убеждение и стремление к построению новой архитектуры глобальной экономики и финансов, основанной на многополярном мире в геополитике и геоэкономике, нескольких резервных валютах, расширении роли и функций международных регуляторов глобальных рынков.

Глобализация – гетерогенная форма (стадия) интеграционных процессов, охватывающих мировую экономику, политику, культуру, право, экологию, спорт, науку, технику и т.д. и т.п. Наибольшее развитие глобализация получила в мировой экономике. Ее сущность заключается в глубокой интеграции экономических связей и отношений стран и национальных рынков в направлении целостности мировой экономики, проявляется в региональной интеграции (ЕС, АСЕАН, НАФТА) и в определяющей роли международных рынков сырья, денег, капитала и валюты.

С точки зрения теории труда в основе глобализации лежит тенденция к обобществлению труда, а через специализацию – к международному разделению труда. С точки зрения теории собственности глобализация укрепляет акционерную форму собственности, упрощая доступ миллионов инвесторов к капиталу публичных компаний. С точки зрения менеджмента глобализация способствует распространению эффективных систем управления в зарубежных подразделениях ТНК и ТНБ. С точки зрения организации, процедур и применяемого права международные высокоорганизованные рынки диктуют стандарты торговли и финансовых сделок национальным рынкам. С точки зрения создания новых очагов постиндустриальной стадии развития мировых производительных сил, то продуктом глобализации являются НИС ЮВА и Израиль.

*Количественные параметры* глобализации состоят в двух–трех кратном превышении темпов роста международной торговли (6-9% против 3%) и движения капитала над динамикой мирового производства, в превышении объемов переданного (на основе лицензий, “know-how”, продаж) производства над оборотами международной торговли (\$11 млрд против \$7 млрд).

*Технологической основой глобализации* являются авангардные отрасли информационных технологий и техники, которые позволяют связать национальные финансовые и товарные рынки с международными, финансовый центр и периферию, проводить операции 24 часа в сутки.

*Правовой основой глобализации* является либеральное национальное законодательство большинства стран мира, разрешающее свободное движение капитала, операции капитального характера (лежащие в основе прямых и портфельных инвестиций), применение норм международного права, условий, процедур по торговым и финансовым сделкам.

Наиболее развитой частью глобальной экономики являются глобальные финансы. Финансовый капитал исторически наиболее подвижен в своем стремлении к поиску наиболее доходных активов. Либерализация валютного законодательства большинства стран мира в 70–90-е гг. XX в. способствовала переливу капитала из финансового центра на периферию и обратно.

*Глобальные финансы – это совокупность отношений по формированию обязательств и перераспределению активов на международных рынках денег, капитала и валюты, которые становятся центростремительной силой, втягивают в себя национальные рынки, определяют ценовые ориентиры, направляют потоки капитала в мировом масштабе.*

Глобальная экономика является продуктом развития мировой экономики точно так же, как интеграция порождена процессами интернационализации экономических связей между государствами. Формой интернациональных (международных) связей исторически были торговля и финансы. Если, начиная со средних веков, банки создавали свои филиалы в других странах для финансирования международной торговли, а с конца XIX в. – «пошли» за рубеж (*over seas*) вслед за своими крупными промышленными и торговыми клиентами, то в конце XX в. они приступили к созданию всемирной сети (из филиалов и дочерних банков) для аккумуляции средств населения и компаний разных стран, и размещения их в наиболее доходные активы по всему миру.

Глобализация нацелена на придание миру целостности, большей стабильности, прочной взаимозависимости отдельных его частей, сегментов. В этих условиях прочность мира обусловлена не однополярностью (террористическая атака на Всемирный торговый центр в Нью-Йорке и Пентагон в Вашингтоне 11 сентября 2001 г. трагически показали остроту нового противоречия XXI в. между Югом и Севером, бедными и богатыми странами, которое заменило собой противоборство между Востоком и Западом),<sup>1</sup> а многополярностью, выравниванием темпов и в перспективе уровней развития стран, коллективным решением проблем долгов, бедности развивающихся стран, преодоления пропасти между бедными и богатыми государствами, финансовым центром и финансовой периферией.

Впервые процессы глобализации, как определяющей тенденции развития мировой экономики, начали обсуждаться на самом высшем международном уровне в 1993 г. на Всемирном экономическом форуме в Давосе. В 1995 г. здесь же публично заявили о себе ее противники, т.н. «антиглобалисты». Все эти годы не утихают споры между сторонниками и противниками и новых процессов в мировой экономике. Этот стремительно расширяющийся конфликт по существу стал новым витком старых научных споров, равно и компромиссов экономической политики о свободе рынка, рыночной конкуренции, мере допущения государства (в н.в. международных организаций) к регулированию рынков.

В XVII-XVIII вв. переход к капиталистическому способу производства сопровождался созданием единого национального рынка. Процесс его утверждения был сопряжен с либерализацией экономических отношений, идеологически был сфокусирован на предоставление свободы рабочей силе как товар, свободу торговли, свободную рыночную конкуренцию, гражданские свободы, свободное движение рабочей силы и капитала. Формирование национального капиталистического рынка сломало феодальную раздробленность, создало прочный экономический каркас буржуазной государственности и буржуазной демократии.

Через 225 лет перед человечеством встали те же вопросы о свободе рынка и рыночной конкуренции, но уже не на национальном уровне, а международном.

Если формирование национального рынка и промышленная революция (индустриализация) сломали феодальную раздробленность и границы удельных (обособленных) феодальных собственников, то современные интеграционные процессы, международные рынки товаров, информации, услуг, рабочей силы, денег и капитала (все то, что составляет ядро глобализации процессов производства, обращения, обмена и потребления благ), преодолевая протекционистские барьеры, ломают

---

<sup>1</sup> О роли глобальных финансов в борьбе с международным терроризмом см.: Шавшуков В. Мир глобальных финансов способен противостоять терроризму. – Экономика и время. 2001. 24 сентября.

национальные экономические границы, заставляют видоизменяться императивную природу государства.

Если глобализация является собой объективный процесс интеграции хозяйственных связей и отношений в планетарном масштабе, то пионерами, двигателем ее выступают мобильный финансовый капитал и ТНК. Объективно его плодами пользуются частные и институциональные инвесторы, как в развитых, так и развивающихся странах. В 90-е гг. сложился примерный баланс потоков капитала между финансовым центром и финансовой периферией, но после трагических событий 11 сентября 2001 г. и началом рецессии в США резко сократились потоки капитала, как в развивающиеся страны, так и в США. В первом случае на резкое снижение инвестиционной привлекательности развивающихся рынков повлиял возможный конфликт Север – Юг, а также необходимость западных компаний мобилизовать активы перед лицом экономического спада, во втором – плохие перспективы американской экономики, поиск более доходных и относительно стабильных рынков. Европейская экономика в инвестиционном выборе была сравнительно более привлекательна, что привело к переориентации мировых потоков капитала в страны ЕС, ставших одной из серьезных причин усиления евро по отношению к доллару США.

Среди сторонников глобализации (помимо глобальных инвесторов и фондов, ТНБ, ТНК) – эффективно работающие компании, завоевавшие доступ к емким экспортным рынкам. Ее противники чрезвычайно разнообразны. Кроме политически пестрых и шумных своими акциями протеста радикальных групп и движений существуют серьезные исследователи новых явлений, проблем и противоречий современной мировой экономики, которые порождены «глобальным монополизмом» ведущих ТНК, ТНБ и фондов.<sup>1</sup> Построение глобальной экономики на принципах *однополярного мира*, пусть даже и эффективного с точки зрения транснационального бизнеса, вызывает протест правительств, политических партий и движений значительной группы развивающихся стран. Глобализация, в основе которой лежит движение *западного* капитала, *западных* технологий, *западного* менеджмента, *западной* культуры на Восток и Юг, встречает сопротивление других цивилизаций. В основе противоречий национального и глобального – конфликт цивилизаций, пропасть в уровне развития производительных сил (аграрно-индустриальная стадия развития многих стран Африки, скотоводство и кочевой образ жизни невосприимчивы к продукции, благам и стандартам постиндустриальной стадии развития европейской-американской цивилизации), производственных отношений (раннекапиталистические экономические отношения переплетены феодальными, нередко реликтами рабовладельческих и первобытнообщинных социально-экономических отношений), уровне развития государственности и демократии. В этом столкновении цивилизаций не последнюю роль играет конфликт мировых религий.

Фактическими противниками глобализации являются и те не эффективные компании, собственники и менеджеры которых проиграли конкуренцию, как в своем национальном сегменте рынка, так и международном. Их антиглобалистская по-

---

<sup>1</sup> См. : Практика глобализации: игры и правила новой эпохи /Под ред. М.Г.Делягина. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 344 с; Корстен Д. Когда корпорации правят миром. – СПб.: «Агентство «ВиТ-принт», 2002. – 328 с; Мартин Г.-П., Шуманн Х. Западная глобализация: атака на процветание и демократию. – М.: «Альпина», 2001. – 335 с. Эрнандо де Сото. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире. – М.: «Олимп-Бизнес», 2001. – 272 с; Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности. – М.: ИНФРА-М, 1999. – XXVI, 262 с.

зияция по форме является защитой экономических интересов предприятия и своей отрасли, а, по сути, консервацией неэффективного менеджмента. Руководители таких компаний обычно апеллируют к профсоюзам и депутатам парламента. Лоббирование интересов таких компаний осуществляется с помощью внесения поправок в налоговое законодательство в направлении усиления государственного протекционизма национальных товаропроизводителей.

Глобализация расширяет рынки и свободу выбора, усиливает и раздвигает конкурентную среду, увеличивает емкость рынка, предъявляет принципиальные новые требования к собственникам и менеджменту. В условиях широкого тиражирования по всему миру современных технологий эффективное управление активами, производством, сбытом, логистикой, персоналом, качеством продукции и т.д. становится самым важным конкурентным преимуществом. В противном случае менеджеры и персонал компаний обречены пополнять ряды антиглобалистов.

В экономическом смысле атака на ВТЦ не отличается от разрушительной атаки международных фондов и банков на валюты стран ЮВА в 1997 г., которая, подорвав инвестиционные ожидания, способствовала глубокому экономической кризису региона. Трагические события 11 сентября 2001 г. стали кульминацией неких мировых финансовых процессов, развивавшихся в мире в течение последних 15–20 лет.

В 90-е гг. частный и институциональный инвестор из финансовых центров и периферии широко использовал потенциал финансовой глобализации. Каждый доллар, вложенный в глобальные или региональные инвестиционные фонды в различные финансовые инструменты со сроком погашения 3 и 5 лет, приносил в среднем в Азии (исключая Японию) по облигациям от 17 до 37% годовых, Латинской Америке соответственно 16 – 70, в Европе 14–30, в США от 15 до 34%; по акциям доходность была еще выше: диапазон составлял от 10 до 96%, в Европе 13–121, США от 17 до 78%; на международном денежном рынке Европы доходность составляла 11–15%, в США 16–28, Латинской Америке 26–45% годовых.<sup>1</sup> Но в конце 2001 г. (после известных событий 11 сентября) глобальные инвестиционные фонды стали отказываться выплачивать дивиденды и купоны, суды завалены исками инвесторов о невыполнении фондами своих обязательств. Видимо, террористический удар наносился, прежде всего, по тем финансовым структурам, которые стали основными несущими конструкциями и проводниками финансовой глобализации.

Торжество глобализации в планетарном масштабе было невозможно без разрешения этого противоречия. Поэтому международные финансовые организации начали работу по унификации государственных норм, стандартов, правил, налогов, пошлин ведения и учета бизнеса и торговли. Государства, подписывая международные соглашения о заимствованиях и входя в международные организации, тем самым, отдавали часть своего суверенитета. Одновременно стал происходить скрытый передел национальных ресурсов в пользу глобальных паевых фондов и инвестиционных компаний, выражающих интересы миллионов инвесторов из десятков стран мира.

Основным игроком и локомотивом финансовой глобализации стали инвестиционный, банковский и промышленный капитал США. Поэтому глобализация мировой экономики усилили доллар, повысили его значение, вплотную приблизили к роли мировых денег. В 80-90-е гг. развивающиеся и переходные рынки выбросили

<sup>1</sup> См.: Emerging markets investor. Vol Five/Issue Six. 1998. June. P.56-57; Investments Funds. UBS Funds Facts/ April 2001. – UBS Fund Management. – Basel, 2001. P.180 – 187.

<sup>3</sup> См.: [www.cnnfn.com/markets/97/11/12/marketwrap](http://www.cnnfn.com/markets/97/11/12/marketwrap)

на фондовый рынок огромные национальные ресурсы по очень низким ценам. Эти рынки на много лет стали растущими и привлекательными для инвестирования. Сначала они втянули в себя свободные банковские капиталы, затем частные сбережения домашних хозяйств США и Западной Европы. В эти же годы исключительную доходность демонстрировали высокотехнологичные компании, находящиеся в США, Европе, Японии, НИС ЮВА. Поэтому в мировой инвестиционный поток влились средства страховых компаний, пенсионных и паевых фондов.

Таким образом, международные финансовые рынки поглотили свободные ресурсы банков, сбережения населения, накопительные пенсионные и страховые счета, а также часть прибыли компаний. При этом основная доля принадлежала инвесторам США. В середине 90-х гг. различные фонды США контролировали международные потоки инвестиций в размере \$20 трлн.

Финансовая глобализация не могла состояться, если бы не позволила мгновенно перебрасывать средства из одного сегмента мирового рынка в другой, из одной страны в другую, из одного финансового инструмента в другой. Технически и организационно это стало реальностью и делается трастовыми компаниями ради одной цели – максимизации доходности активов инвесторов, находящихся в десятках странах Европы, Северной Америки, Ближнего Востока, Японии, ЮВА.

К середине 90-х гг. были приобретены крупные (контрольные или блокирующие) пакеты акций компаний развивающихся и переходных стран, возникли долговые обязательства эмитентов из этих государств перед инвесторами на международных рынках денег и капитала. Ради сохранения высокой доходности инвестиционный капитал стал покупать будущую стоимость. Эта стратегия в равной мере относилась и к акциям высокотехнологичных компаний. В результате были переоценены рынки и компании, как развивающихся, так и развитых стран. Инвесторы, несмотря на предостережения международных рейтинговых агентств, играли только на повышение. Закладывалась и многократно перепродавалась уже будущая стоимость. В 1999 г. годовой объем корпоративной прибыли компаний США соотносился к капитализации рынка ценных бумаг как 1 к 50. Тем самым рынок акций, невзирая на риски, «обещал» получение дивидендов в течение 50 лет.

Такой разрыв между реальными доходами и ожиданиями будущих прибылей должен был, в конечном итоге, привести к подрыву инвестиционных ожиданий. Этот подрыв обычно заканчивается бегством в наличность, драгоценные металлы (наиболее характерно для Франции) или в государственные ценные бумаги. Поскольку значительная доля финансовых активов в мире деноминирована в долларах США, то эмитент основной мировой валюты – ФРС должен был увеличить государственный долг США и страна получить дешевые инвестиции и дешевую собственность, созданную на чужие деньги.

В 80-90-е гг. американскую экономику спасал от наплыва иностранных инвестиций емкий внутренний рынок и стабильный экономический подъем. После полосы кризисов в странах ЮВА 1997 г., России 1998 г., Бразилии 1999 г. произошел отток капитала с финансовой периферии в финансовые центры. Основной поток «лишних денег» направился в США и, начиная с 1998 г. бюджет страны стал формироваться с огромным профицитом.

Этот «денежный пузырь» (не востребованные экономикой деньги) был опасен тем обстоятельством, что он образовался в реальном секторе экономики и грозил беспрецедентным для 90-х гг. ростом инфляции: начиная с III–IV кварталов 1997 г.

в промышленности стали падать темпы роста прибыли и инвестиций.<sup>3</sup> Тем самым в США начал формироваться мотив подрыва инвестиционных ожиданий.

Самым простым выходом из ситуации мог быть возврат лишних денег обратно в развивающиеся рынки. Но финансовая периферия, помня роль фондов в обвале национальных валют и последствия ухода иностранного капитала в период кризиса 1997–1999 гг., выстроила защитные механизмы и не торопилась принять новый поток инвестиций. Кроме того, у доллара появился реальный конкурент – евро, опирающийся на экономический потенциал не одной страны, а ЕС. Если кризис в ЮВА 1997 отбросил НИС региона, а главное ослабил иену и главного конкурента Японии, то война в Югославии не подорвала позиции евро и кардинально не смогла усилить доллар.

Итак, финансовая глобализация на основе либеральной идеологии и международных рынков дала серьезный сбой. Рынки не смогли создать прочного каркаса мирового сообщества. Этно-культурная, религиозная, социально-экономическая и политическая гетерогенность стран Азии, Африки, Латинской Америки объективно препятствует глобализации мира на основе ценностей западной цивилизации – свобода и права человека, примат индивидуума и права над государством и исполнительной властью, демократия, смешанная социально-ориентированная экономика, сочетание свободы рынка, государственного регулирования и этики бизнеса. В этом состоит один из водоразделов между Югом и Западом, противостояния между различными цивилизациями (постиндустриальной европейско-американской и феодально-индустриальной азиатско-африканской), начинающегося не на рынках сбыта или зон (сфер) влияния, а в сознании людей. Западный капитал (ТНК, ТНБ, фонды) не знает, как решить это противоречие.<sup>1</sup> Он обладает огромными ресурсами, организационными и техническими возможностями и опытом управления потоками капитала, производства, обращения товаров, услуг, информации, людей в глобальном масштабе. Но он не имеет собственных политических и идеологических институтов и традиционно пользуется государственными политическими и военными институтами.

Уже в 1999 г. на Всемирном экономическом форуме в Давосе осторожно был поднят вопрос о смене идеологии и политики глобализации. Генеральный секретарь ООН Кофи Аннан сформулировал идею о необходимости заключения глобального соглашения о неких общих принципах взаимодействия мирового капитала и мирового сообщества.

Очевидно, либеральные принципы построения финансовой глобализации после кризисов 1997–1999 гг. и начала рецессии ЕС и США в 2001/2002 гг. оказались не совсем состоятельными, и будут дополняться (или меняться) новыми идеями. На волне создания контр-террористической коалиции во главе с США на первый план выходят военно-политические принципы объединения мира.

Парадокс современной ситуации заключается в том, что совсем недавно глобальные финансы заставили государства открыть национальные рынки международному капиталу, сегодня мировой капитал апеллирует к государству, нуждается в его помощи и получает ее.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> В долгосрочном плане противоречие разрешимо в рамках региональных объединений на стыке цивилизаций. В этой связи Евразийское экономическое сообщество способно стать точкой динамичного экономического роста, одним из локомотивов глобальной экономики.

<sup>2</sup> Сразу после атаки на ВТЦ в США усилилось перераспределение имущественных отношений, ускорились процессы концентрации капитала путем слияний и поглощений. Государство начало



В мировой экономике может сложиться новый инвестиционный порядок. Очевидно, будет упрощена система регулирования инвестиционными потоками. Из нее выведут средней руки фонды и инвестиционные банки. Они не будут допущены к принятию стратегических инвестиционных решений. В корпоративном секторе серьезно ограничат права, позиции и долю рынка мелких инвесторов и спекулянтов.

Эти новации будут направлены на снижение фактора неопределенности и рисков в глобальном движении крупного капитала. Для этого будут сокращать круг людей и компаний, принимающих инвестиционные решения. С чисто экономической точки зрения это не лучший путь, но он позволит задействовать политический потенциал международного сообщества и международных финансовых организаций для построения прогнозируемой глобальной экономики. Такой экономики, в которой национальные финансовые рынки будут защищены от спекулятивных атак международных фондов и банков. В предстоящие 10–20 лет такая архитектура мировой экономики может быть создана, если ее несущие конструкции будут опираться не на идеи однополярного мира (европейско-американская цивилизация) и Четвертой мировой войны (между Югом и Севером), а на построение многополярного мира.

Глобальная финансовая среда сформировалась в основных своих чертах в течение последних 20 лет и состоит из *международных рынков денег, капитала и валюты*.<sup>1</sup>

Дефиниции этих категорий достаточно условны. Строгость определений снижена из-за использования одних и тех же инструментов в «короткие», «средние» и «длинные» сроки, а также по причине широкого применения механизма возобновляемого кредита (*Roll-over credit*). В последнем случае производится техническое гашение кредита (иногда без возврата суммы долга на счет банка-агента) с одновременным предоставлением нового кредита, но уже на новых условиях (поэтому применяется плавающая процентная ставка с фиксацией на 1, 3, 6, 12 месяцев). Трансформация краткосрочной задолженности с помощью пролонгации (*Extension*) в среднесрочную меняет существо сделки: требования к заемщику, кредитный, валютный и страновой риски.

*Международный денежный рынок* — рынок краткосрочных (до 360 дней) ссудно-заемных операций, включая МБК (межбанковские кредиты/депозиты). Участники денежного рынка — центральные и коммерческие банки. Инструментами денежного рынка выступают межбанковские депозиты и краткосрочные ценные бумаги (коммерческие и казначейские векселя, депозитные сертификаты, краткосрочные муниципальные облигации), привилегированные акции с плавающей ставкой дивиденда, введенные в США в 1984 г. Наиболее распространенная форма МБК — синдицированное кредитование, позволяющее заемщику получить значительные сум-

---

аккумулировать все свободные средства домашних хозяйств в государственные облигации. Инвесторы стали уходить из корпоративных ценных бумаг в государственные, несмотря на то, что доходность по ним резко упала. Крупным компаниям в обход антимонопольного законодательства было разрешено выкупать собственные акции на фондовом рынке по заниженным ценам.

<sup>1</sup> О системе глобальных финансов см.: Шавшуков В.М. Формирование российского сегмента глобальных финансов. — СПб.: Изд-во С.-Петербургского университета, 2001. С.13-71; Глобализация — современная форма развития международных финансовых рынков //Вестн. С-Петерб. ун-та. Сер.5: Экономика. 2001. Вып.1 (№5). С.91-105; Система глобальных финансов и ее современное состояние //Проблемы современной экономики /Евразийский международный научно-аналитический журнал. 2002, №2. С.44-46.

мы, а кредиторам снизить кредитный риск долей в синдикате. Процентные ставки денежного рынка определяются на каждый инструмент, но в качестве ценового ориентира используются четыре ставки *LIBOR* на 1, 3, 6, 12 месяцев — ставки предложения на лондонском межбанковском рынке депозитов, фиксируемой по рабочим банковским дням на 11 утра местного времени по усредненным ставкам 16 банков в о главе с *National Westminster Bank, Bank of Scotland, Barclays Bank, Midland Bank*. Участники рынка применяют процентную ставку в качестве ставки *LIBOR* в том случае, если предварительно договорились об источнике информации — информационной системе и ее соответствующей странице. Так, *Dow Jones Telerate Service* предоставляют информацию о ставках денежного рынка на странице 3750.

*Международный рынок капитала* — рынок эмиссии и листинга краткосрочных бумаг (со сроком погашения от 1 до 3 лет), среднесрочных (3 – 5 лет) и долгосрочных (более 5 лет) является первичным. Рынок их обращения как долговых обязательств (*Debt capital market, Debt securities*) – вторичным. На внутреннем рынке капитала заимствования производятся в форме эмиссии акций и облигаций. На внешнем — в форме еврооблигаций, депозитарных расписок (*ADR* — Американских депозитарных расписок, *GDR* — Глобальных депозитарных расписок). Институты рынка капитала — фондовые биржи, брокерские фирмы, инвестиционные банки, клиринговые банки (*EuroClear*) и палаты, паевые (совместные) и инвестиционные фонды.<sup>1</sup>

*Международный валютный рынок (Foreign exchange market)* — рынок валютных сделок, основными институтами которого выступают банки и финансовые учреждения, связанные системами телекоммуникации и технического анализа (*Reuters Dealing, Bloomberg, Dow Jones Telerate*), а также срочные, иногда фондовые биржи. Валютный курс (цена одной денежной единицы, выраженная в другой) — цена обмена денежных единиц разных стран — формируется на рынке. Валютный рынок состоит из основных торговых площадок (Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Франкфурт, Токио, Гонконг) и периферийных. Рынок работает 24 часа в глобальном масштабе, позволяет совершать валютным дилерам многомиллионные арбитражные сделки в поисках более высокой курсовой прибыли (*Exchange gain*).

Международный валютный рынок (*FOREX*) – сегодня единственный настоящему глобальный рынок. Либерализация валютных операций и потоков капитала в 70–90-е годы, объединила отдельные рынки в единый мировой ликвидный рынок, создала благоприятные возможности для получения прибыли от изменения курсов валют. Большая часть торговых операций с валютой проходит на межбанковском рынке. *FOREX* обладает самым большим объемом и самыми низкими издержками по операциям. Дерегуляция 1980 г. превратила его в 24-часовой мировой рынок, открывающийся в понедельник утром в Японии и Новой Зеландии и заканчивающий работу в пятницу в Нью-Йорке. Ликвидность рынка составляет более \$3 трлн в день, что отразилось на движении валютных курсов.<sup>2</sup> В июне 2000 г. 30

<sup>1</sup> Фонды специализируются на сегментах международного рынка (Европа, США, Япония, глобальные рынки, развивающиеся рынки – *Pan European Growth Fund, NASDAQ 100 Index Growth Fund, Yen Asset Allocation Fund, HSBC Global Technology Capital Guaranteed Fund, Republic Global Fixed Income Fund, Global Emerging Equity, The Hermitage Fund*), фокусируются на различных финансовых инструментах: твердопроцентных ценных бумагах (*Fixed Income Funds: Republic US Fixed Income Fund, Republic Global High Yield Fund*), акциях (*Equity Funds: Thornhill Global Equity, Mercury American Equity, Everest Capital Frontier, Republic European Equity Fund*), активах (портфель из облигаций и акций: *Asset Allocation Funds: UBS (Lux) Strategy Fund, HSBC Republic Strategy Funds*).

<sup>2</sup> Бюллетень финансовой информации. 2001. №5. С.55.

крупнейших банков мира создали альянс по операциям на валютном рынке (*FX Alliance*) с использованием серверов *Reuters*.<sup>1</sup>

Глобализация финансовых рынков сопровождалась дерегулированием национальных рынков. Даже в США в начале 80-х годов XX в. финансовые рынки испытывали процесс дерегулирования. И это в стране, создавшей после Великой депрессии самое жесткое в мире банковское и фондовое законодательство.

По мере ослабления в отдельных странах мер регулирования возросла контролирующая роль и расширились инициативы Бреттон-Вудских институтов — Международного валютного фонда (МВФ) и группы Мирового банка. Между органами денежно-кредитного регулирования ведущих промышленно развитых стран налаживались каналы сотрудничества в области стандартов и надзора. В 1988 г. были приняты действенные меры международного регулирования. Базельский Банк международных расчетов разработал стандарты по достаточности капитала (*BIS-Standards*), которые стали международными. «Без вмешательства органов денежно-кредитного регулирования, — полагает Дж. Сорос, владелец самого эффективного за последние 30 лет инвестиционного фонда в мире, — международная финансовая система потерпела бы крах, по крайней мере, четыре раза: в 1982, 1987, 1994 и 1997 гг.»<sup>2</sup>

Финансовые кризисы 80-90-х годов, подтвердив тезис о том, что рынок без ограничений способен вызвать хаос, во-первых, стимулировали страны к выработке новой политики регулирования, которая нацелена на предохранение национальных рынков от волн кризиса международных рынков. Во-вторых, поскольку международные стандарты, правила и процедуры регулирования международных рынков отставали от процессов глобализации финансовых рынков, постольку стала нарастать критика в адрес МВФ и Мирового банка.

Возникла проблема соотношения глобального и национального. Запоздывание с мерами международного регулирования объясняется не столько настроениями правительств против международного регулирования, сколько отсутствием соответствующих международных институтов. Национальные центральные банки и министерства финансов научились управлять национальной финансовой системой. Международную финансовую систему на постоянной основе никто не регулирует. МВФ и Мировой банк подключаются к национальным органам денежно-кредитного регулирования в периоды кризисов. Создание международных институтов регулирования финансовых рынков, адекватных по своей эффективности национальным органам регулирования и надзора, упирается в национальный суверенитет, государственные экономические интересы и преимущества, от которых странам-лидерам трудно отказаться.

Для вхождения большинства национальных экономик в систему глобальных финансов технически может потребоваться еще 15–20 лет. Этот период необходим для отработки наиболее оптимальных правил поведения глобальных и национальных финансовых институтов, приведения национальных законодательств, норм, правил и процедур в соответствие с международными стандартами. Наконец, потребуется время на создание международных институтов, схожих по функциям с национальными органами регулирования денежно-кредитной сферы. С другой стороны, на развитие объективных процессов интеграции в мировой экономике спо-

---

<sup>1</sup> Там же. С.57.

<sup>2</sup> Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. – М., 1999. С. 131.

собно оказать разновекторное воздействие отношения разных цивилизаций, Севера и Юга, богатых и бедных стран.

Признаки и институты системы глобальных финансов

Основополагающие элементы глобальных финансов складывались в течение полувека и сформировались в 80-90-е годы XX столетия. Рассмотрим основные признаки глобальных финансов.

Гибкий валютнообменный режим.

После 1973 г. начался переход от режима фиксированных обменных курсов к преимущественно гибкому валютнообменному режиму, превратившему девизы в товар, цена которого стала складываться исключительно на валютном рынке. Паритет валют перестал определяться по золотому содержанию. Бумажные деньги утратили две свои функции — средства накопления (средства образования сокровищ) и мировых денег, поскольку уход от золотого стандарта привел к утрате тех функций денег, которые были связаны с золотом. Более того, масштаб цен стал определяться не по золотому содержанию национальной денежной единицы. Таким образом, полная отмена в США золотого стандарта в декабре 1971 г. (Федеральная резервная система США в связи с превращением после второй мировой войны доллара в основную международную расчетную валюту и возможностью получения центральными банками золота вместо долларов оказалась недееспособной далее поддерживать свободный обмен золота на доллары США) завершилась переходом в 1973 г. к преимущественно гибкому валютнообменному режиму.<sup>1</sup>

**Интеграция международных финансовых рынков, финансов Транснациональных банков (ТНБ) и Транснациональных компаний (ТНК), экономик развитых и развивающихся стран в глобальную финансовую систему.**

Мировые финансы объединили международные финансовые рынки, финансы международных банков, корпораций, фондов в глобальную финансовую систему, которая, в свою очередь, стянула поясом интеграции промышленно развитые и новые индустриальные страны, развивающиеся государства и страны с переходной экономикой.

Рынки денег, капитала и валюты глобализировались. На них работают трейдеры как из финансовых центров, так и периферии. Так, европейский инвестор может вложить деньги в один из 15 000 европейских фондов, которые аккумулируют около \$3 трлн. Фонд, в свою очередь, покупает пай оффшорной компании (для оптимизации налогового бремени), которая формирует инвестиционный портфель из акций 20 ведущих высокотехнологичных компаний мира, котируемых на 10 различных фондовых биржах, а управление портфелем передает, например, гонконгской трастовой компании. Тот же инвестор может купить долговые обязательства банков, промышленных корпораций, стран. В списке кредиторов стран и корпораций можно встретить центральные банки и международные финансовые организа-

---

<sup>1</sup> Крах Бреттон-Вудской валютной системы в 1971-1973 гг. в известной мере был инициирован Францией, которая в 1967 г. обменяла накопленные \$4,704 млрд на золото (4,2 тыс. т) и ввела свободно конвертируемый золотой франк. За Францией последовала ФРГ, введя золотую марку. Поскольку золотые запасы США подошли к критической точке (12,5 тыс. т на сумму \$14 млрд), то администрация Президента Р.Никсона прекратила свободный обмен золота на доллары, но это не предотвратило в феврале-марте 1973 г. валютного кризиса доллара — произошла его девальвация на 10% и повышение цены на золото на 11,15% (до \$42,22 долл за тройскую унцию). Валютный кризис перерос в серьезный конфликт внутри НАТО между США, Францией и ФРГ. В результате Франция вышла из военной организации НАТО, а его штаб-квартира переехала из Парижа в Брюссель.

ции, коммерческие и инвестиционные банки, совместные и пенсионные фонды, финансовые и промышленные компании.

В банковских синдикатах участвуют 20–30 банков Европы, Америки, Азии. Международные банки привлекают в депозиты средства в одной стране, а «отрабатывают» обязательства в другой. При этом банки диверсифицируют активы в кредиты, ценные бумаги, долговые обязательства в десятках стран мира. Так, крупнейший банк *HSBC Group* представляет собой холдинг, состоящий из 5 500 дочерних банков, фондов, финансовых компаний в 82 странах мира. Холдинг аккумулирует средства компаний и населения в 82 государствах, размещает их в наиболее доходные и ликвидные активы и инструменты в самых надежных странах, в поисках большей доходности и ликвидности постоянно перебрасывает средства в глобальном масштабе — с рынка денег на рынок капитала или валюты, и наоборот. Холдинг придерживается консервативной стратегии управления активами и пассивами: в частности, в инвестиционном портфеле доля эмитента не должна составлять более 5% активов всего портфеля, доходность усредняется, баланс всех 5 500 структурных подразделений консолидирован, а обязательства каждого из них покрываются всей группой. Все инвестиции холдинг производит в инструменты с рейтингом А или А2, не более 10% активов размещаются на депозитах в одном финансовом институте. Холдинг инвестирует до 100% активов в ценные бумаги, гарантированные только странами ЕС, Австралией, Канадой, Норвегией, Швейцарией, США, ЕБРР, МВФ, Евроатомом, Европейским объединением угля и стали. Это позволяет гарантировать до 90–100% первоначального капитала при долгосрочных (3–4 года) операциях на рынке капитала и приносить доходность большую, чем *FTSE-100* (от «голубых фишек» Лондонской фондовой биржи, входящих в индекс *Financial Times*).

От 5 до 15% ВВП составляют прямые иностранные инвестиции в большинстве стран мира. Благодаря ним некоторые развивающиеся государства стали новыми индустриальными странами. Портфель собственника большинства корпораций мира стал интернациональным. В 2000 г. во всех странах мира насчитывалось более 1 млрд. акционеров,<sup>1</sup> дивидендный доход которых складывается из дивидендов, полученных от акций национальных и зарубежных эмитентов.

Возник новый уровень противоречий — между национальными и глобальными финансами. Их разрешение стало актуальной международной и теоретической проблемой. Требуется пересмотр представлений о финансах государства как закрытой системе, выполняющей исключительно функцию перераспределения фондов. Развитие государственных финансов, идет в направлении преодоления их императивности, открытия глобальным финансовым потокам капитала, усиления прозрачности и надзора за состоянием платежного баланса государств со стороны МВФ и Мирового банка. Условие разрешения противоречий, очевидно, будет связано с разработкой международных программ и созданием синдиката по антикризисному предупреждению и управлению. В синдикат могли бы войти МВФ, Группа Мирового банка, G-8, США, крупнейшие фонды, ТНК и ТНБ.

Три уровня деятельности ТНК и международных институтов.

**Современная деятельность крупных корпораций, банков, инвесторов охватывает 3 уровня: микроуровень (финансы корпораций и национальные рынки), мак-**

---

<sup>1</sup> The Economist. 2000. Jan.

**роуровень (национальную экономику) и глобальный уровень — мировые рынки, финансовые центры и финансовую периферию.**

#### **Превращение рынка евровалют в элемент глобальных финансов.**

В 80-е годы региональный рынок евровалют превратился в силу, оказывающую определяющее влияние на региональные и национальные финансовые рынки. Усиление национальных валют привело к расширению депозитно-ссудных и валютнообменных операций в денежных единицах, деноминированных в евровалютах. Промышленный и финансовый сектора Западной Европы стали формировать активы не только в евродолларах, но и в еврофранках, евромарках, евролирах, еврофунтах. На рынке капитала появились программы среднесрочных долговых обязательств (*MTN Program*), позволяющие зарегистрировать программу выпуска обязательств со сроком обращения до 30 лет, реализуемую траншами в любой из евровалют. Усиление европейской экономики привело к расширению присутствия на рынке евровалют американских и японских банков. Лондон и Люксембург стали центрами рынка еврооблигаций. В среднем годовой оборот рынка евровалют составляет более \$4 трлн.

#### **Долларизация национальных экономик.**

Балансы банков и компаний, вся финансовая сфера экономики, а также сбережения населения считаются сильно долларизированными при показателе более 25%. После девальвации 1998 г. в России рублевый эквивалент долларовой денежной массы составляет 45% от денежной массы в национальном выражении. Значительная часть долгосрочных обязательств компаний и государства деноминирована в иностранной валюте. Для долларизированной экономики характерен отрицательный показатель по чистым международным резервам. В марте 2000 г. Россия впервые за последние годы достигла положительного сальдо по чистым международным резервам (+ \$0,5 млрд.), в мае сальдо составило уже + \$3,7 млрд., что означает превышение общей суммы золотовалютных резервов (\$17,6 млрд.) и резервов Правительства России над обязательствами перед МВФ.<sup>1</sup>

Для государства и компаний с их долларизированными балансами чрезвычайно опасна резкая и масштабная девальвация, ведущая к росту долга, банкротствам, дефолту, финансовому кризису. В условиях плавающего валютного курса центральный банк в долларизированной экономике обречен на очень осторожное (без резких колебаний) регулирование обменного курса.

#### **Свободное движение капитала в глобальной экономике.**

*Радикальные изменения сложившегося международного разделения труда (переход промышленных стран к наукоемким технологиям, перевод грязных, трудоемких, отверточных лицензионных технологий и производств в развивающиеся страны), диверсификация деятельности корпораций, превращение их в ТНК, массовое создание совместных предприятий (СП) и соглашений о партнерстве и т.д. привели к движению капитала в глобальной экономике и мировой торговле. Это обусловило стремительный рост среднегодовых чистых частных потоков инвестиций в развивающиеся страны: с \$18,2 млрд. в начале 80-х годов до \$150 млрд. в 90-е годы.<sup>2</sup> В результате за последние 20 лет образовались новые индустриальные страны (Гонконг, Сингапур, Южная Корея, Тайвань, Израиль). Темпы производст-*

<sup>1</sup> Герашенко В.В. О денежно-кредитной политике и ходе реструктуризации банковской системы //Бухгалтерия и банки. 2000. N 6. С. 4.

<sup>2</sup> Рассчитано по: IMF. Annual Report. 1999. Washington, 1999. P. 16.

ва развивающихся стран устойчиво составляют 6% против 3% в развитых экономиках; среднегодовые темпы экспорта — 12% против 8% в развитых странах.

#### **Мировые потоки капитала связали финансовые центры.**

*Мировые потоки капитала*<sup>1</sup> связали основные финансовые центры — Нью-Йорк, Лондон, Токио, Цюрих — с центрами, сфокусированными на специальных функциях: Франкфурт-на-Майне, Люксембург, Амстердам, Париж, Гонконг, Багамские и Каймановы о-ва. Эти два обстоятельства привели к глобальному присутствию международных финансовых институтов, международной финансовой интеграции и быстрому развитию финансовых инноваций на базе информационных технологий.

#### **Усиление финансовой конкуренции между странами за поток инвестиций.**

*Потоки мирового капитала усиливают финансовую конкуренцию между странами.* В 80-е годы США сделали фондовый рынок привлекательным для иностранных банков и брокеров. В результате чистый приток капитала в страну возрос с \$19,4 млрд. в 1980 г. до \$153 млрд. в 1987 г. Это способствовало увеличению за последние 10 лет доли США в мировом ВВП с 25 до 30%, рыночной капитализации — с 30 до 50% (\$12,5 трлн.); привело к низкой среднегодовой инфляции — 2,5%.<sup>2</sup>

Япония, проведя либерализацию рынка иностранной валюты и внутреннего финансового рынка, также привлекла иностранных инвесторов, но в меньшей степени, чем Западная Европа. Великобритания в 1979 г. сняла контроль над движением капитала, в 1986 г. осуществила реформы фондового рынка. В результате финансовые рынки значительно выросли за счет расширения рынка еврооблигаций и рынка акций. Лондон стал центром евровалюты, а индекс *Libor* (*London Interbank Offering Rate*) — ценовым ориентиром (*Benchmark*).

В 1998 г. Аргентина и Бразилия «перехватили» у России потоки капитала, которые выводились инвесторами из стран Юго-Восточной Азии после кризиса 1997 г.

#### **Устранение барьеров между национальными и международными финансовыми рынками.**

*Международная финансовая интеграция устранила барьеры между национальными и международными финансовыми рынками.* Финансовый капитал свободно входит на национальный финансовый рынок и покидает его, мотивируясь, главным образом, рисками и доходностью. При этом национальное законодательство, призывы правительства играют второстепенную роль. Российское законодательство не помешало иностранным инвесторам в 1997 г. вывести из страны средства, вложенные в акции (30% рынка) и ГКО (80% рынка), приведя их к обвалу.

Ликвидации препятствий движения капитала между рынками и странами способствовало, кроме мер дерегулирования, широкое внедрение новых информационных технологий, сети телекоммуникаций и Интернета. В реальном режиме времени (*On-line*) осуществляется не только проведение платежей с использованием электронно-информационной системы Банк–Клиент, но и перевод средств практически в любой банк мира; предоставляются брокерские услуги в финансовых центрах или финансовой периферии, проводятся сделки на международных рынках валюты, денег и капитала.

<sup>1</sup> Чистый поток капитала только в США с 1980 по 1999 гт. составил более \$2 трлн. Интересна структура потока: Япония — 37%, страны ЕС — 18, основные страны экспортеры нефти — 11, развивающиеся страны и оффшорные центры — 34%. (см.: Op. cit.)

<sup>2</sup> The Economist. 1999. Jan.

Электронные банковские услуги стали реальностью. Здесь наблюдаются очень высокие темпы роста в секторе «бизнес — бизнес» (мировой годовой прирост составил 125% в 2000 г. по сравнению с 1999 г. и 83% — в секторе «бизнес — клиент»)<sup>1</sup>. Лидером электронных банковских услуг (*eBanking*) является банковский холдинг *Credit Suisse First Boston (CSFB)*, поставивший цель охватить этими услугами 60 млн. европейцев. Среди российских банков *eBanking* в сети Интернет оказывают Платина Банк (*Syberplat.ru*), Гута Банк, Автобанк.

В марте 2001 г. *Bank of America* объявил о проекте создания с *Bloomberg* системы торговли на рынке *FOREX* через систему Интернет. Система, получившая название *BAFX*, позволяет клиентам торговать валютами, свопами и форвардами в течение 24 часов и совершать банковские операции с банками, которые имеют доступ к системе.<sup>2</sup>

Несмотря на большое количество крупных амбициозных проектов в банковской сфере с использованием Интернет-технологий, доля банковских операций через Интернет остается низкой. По данным *eMarketer* за 1999 г. только 2,25% частных клиентов США и 6,84% годового объема транзакций (и это в стране, где 50% населения используют всемирную паутину *www*), использующих различные электронные каналы «банк — клиент», обращаются только в Интернет для совершения банковских операций. В других странах ситуация еще хуже.<sup>3</sup>

На пути широкого внедрения в банковскую сферу интернет-технологий стоит ряд препятствий. В их числе неготовность самих банков к использованию новых технологий (поддержание постоянно обновляемой информации на финансовых порталах, а также проведение платежей связано с очень большими издержками), технические проблемы, низкая надежность прохождения платежей и незащищенность счетов клиентов от несанкционированного доступа, недостаточное информационное обеспечение, низкая рентабельность, а чаще убыточность *net*-проектов.

Интернет-технологии наиболее привлекательны для операций на международном финансовом рынке. Уже многие банки США и Западной Европы пытаются обслуживать своих клиентов (включая Россию и страны СНГ) через Интернет на фондовых и валютных рынках. При этом как банки, так и клиенты сталкиваются с рядом проблем. Как отмечает Р.Мааг, вице-президент швейцарской финансовой компании *Sovereign Finance Group*, работающей на рынке *FOREX*, не все финансовые институты имеют солидную кредитную историю, опыт, возможности и необходимые лицензии для работы. «Другая проблема, — подчеркивает Р.Мааг, — это качество информационного обеспечения. Какими бы сложными ни были финансовые порталы... (интернет-компаний. — В.Ш.), они все равно не могут на сегодняшний день конкурировать по качеству информации и скорости ее предоставления с лидерами в этой области: *Reuters, Bloomberg, Dow Jones, CQG*»<sup>4</sup>

В результате вышеизложенного клиент может принять неверное решение или опоздать с принятием решения при совершении сделок. Р.Мааг также обращает внимание на рост рисков из-за работы сети Интернет и компьютеров, как у клиента, так провайдеров и в банках. Эти сбои способны привести к неисполнению бан-

<sup>1</sup> Anderson A. *eBusiness*. Special Issue. 2000. May. P. 4.

<sup>2</sup> Участие российских банков в системе *BAFX* пока не предусматривается.

<sup>3</sup> [www/eMarketer.com](http://www.eMarketer.com) 2000. Для сравнения 51% всего объема банковских операций осуществляется через АТМ (банкоматы).

<sup>4</sup> Мааг Р. В условиях снижения фондовых индексов рынок Швейцарии становится все более привлекательным для российских банков. — Бюллетень финансовой информации. 2001. №5. С. 59.



ком клиентских поручений (например, по выставляемым “*stop-loss*”, “*stop-profit*”), в конечном итоге к повышению, а не снижению рисков по операциям на международном финансовом рынке.

Устранение барьеров между национальными и глобальными финансами привело к появлению преступлений в банковской сфере с использованием компьютерных технологий и к так называемому отмыванию денег, ставшему негативным проявлением глобализации.

Под «отмыванием денег» понимается «умышленное поведение лица в отношении имущества, имеющего отношение к преступной деятельности», заканчивающегося сокрытием сомнительного источника финансовых средств и превращения их в легальные.<sup>1</sup> Эта проблема стала глобальной. Она характерна для многих стран и ее решение возможно только совместными усилиями разных государств. При отмывании денег тщательно планируются маршруты и финансовые схемы движения средств, создаются фиктивные компании, эксплуатируются законы об охране банковской тайны, подготавливается подтверждающая «сделку» документация. Часто в схемах задействуются оффшорные банки или компании.

Борьба с отмыванием денег ведется по трем направлениям: идентификация денег как преступных, принятие мер по предотвращению их легализации, наказание виновных. Противодействие отмыванию денег признано мировым сообществом одним из важнейших элементов борьбы с организованной преступностью и международным терроризмом основными международными документами в области противодействия отмыванию денег являются Конвенция ООН «О борьбе с незаконным оборотом наркотических и психотропных веществ» (Венская конвенция 1988 г.) и Конвенция Совета Европы «Об отмывании, выявлении, изъятии и конфискации доходов от преступной деятельности» (Страсбургская Конвенция 1995 г.). К обоим документам присоединились практически все развитые страны. В 2001 г. (7 августа) и Россия. В 1991 г. Совет ЕС принял Директиву «О предотвращении использования финансовой системы для целей отмывания денег».<sup>2</sup>

Работа западных банков по выявлению фактов легализации преступных доходов начинается с определения подозрительных операций. В мировой практике операция считается подозрительной при одновременном наличии двух признаков: количественного (объем совершаемой операции) и качественного. «К качественным законодательство разных стран причисляет признаки, которые могут указывать на противоправную направленность действий клиента банка. Это, например, внесение больших сумм на счет наличными; стремление при открытии и ведении операций по счетам ограничиться своим присутствием только при открытии счета и избегать последующих контактов с операционистами путем назначения доверенных лиц по управлению денежными средствами, находящимися на счетах; выдвижение без оснований причин требования открыть несколько счетов с различными начальными номерами; предоставление сведений о себе, достоверность которых невозможно проверить, либо заведомо искаженных сведений; прохождение по счетам денежных средств, значительно превышающих реальные возможности клиента в бизнесе; многократное зачисление средств на счет в течение дня разными лицами; проведение

<sup>1</sup> Директива Совета ЕС 91/308/ЕЕС от 10 июня 1991 г. Ст.1 Цит. по: Вишневский А.А. Банковское право Европейского Союза. – М., 2000. С.374.; Магг Р. Там же. С.56.

<sup>2</sup> См.: Директива Совета 91/308/ЕЕС от 10 июня 1991 г. (ОJ 1991, L166/77), которая классифицировала «отмывание денег», идентифицировала требования к финансовым институтам ЕС по их противодействию, начиная с 1 января 1993 г.

операций в особо крупных размерах в интересах третьих лиц, в частности, обмен больших сумм денег; покупка ценных бумаг с их переводом в другой банк».<sup>1</sup>

Причисление операций к отмыванию денег относится к уголовно наказуемым. По законам Англии, например, за такую деятельность предусматриваются штрафы 500 тыс. ф.ст. или до 14 лет тюремного заключения. При этом служащие банка, включая его руководителей, заподозрившие и не сообщившие о сомнительных операциях, могут быть подвергнуты тюремному заключению от 2 до 5 лет или штрафу до 50 тыс. ф. ст. Кроме уголовного и конфискационного преследования применяются ограничение банковской тайны в период расследований, а также правило «Знай своего клиента». Для этого операционист в соответствии с законами своих стран обязаны проводить идентификацию клиентов (по паспорту или документу, заменяющему его. Копии документов должны храниться в досье несколько лет и сообщать о подозрительных операциях служащим подразделений внутреннего контроля.

По данным Financial Times, ежегодный оборот этой индустрии составляет \$590 млрд. и характеризуется потоком денег главным образом из финансовой периферии в финансовые центры. «Рекорд» в этой индустрии принадлежит бывшему диктатору Нигерии С. Абаха, который разместил на счетах 15 международных банков в Лондоне более \$4 млрд.<sup>2</sup> Масштабы и угрозы этого «бизнеса» потребовали согласованных действий правительств и крупнейших международных банков.

В 90-е годы во многих высокоразвитых странах были приняты не только законы о противодействии легализации и отмыванию доходов, полученных преступным путем, но и созданы аналитические службы финансовой разведки, осуществляющие (по данным ЦБ, банков, налоговых органов и таможен) мониторинг за движением в глобальном масштабе подозрительных валютных ценностей размером более \$10000–15000.

#### **Обострение противоречий между национальными и глобальными финансами.**

Создание системы глобальных финансов упростило движение потоков капитала из периферии в центр, и наоборот. Однако это обострило проблемы оценки системы рисков (рыночных, валютных, процентных, страновых); прозрачности заемщика (эмитента); сопоставимости национальных и международных аудиторских стандартов и т.д. Вместе с тем рыночная интеграция в глобальных масштабах усилила уязвимость национальных финансовых рынков. Министерства финансов оказались не готовы к прогнозированию притоков и оттоков средств нерезидентов для того, чтобы выявить размеры и направления дестабилизирующих потоков и принять корректирующую стратегию. Отток частных капиталов иностранных инвесторов из страны способен вызвать обвал котировок и курса валюты, привести к девальвации и финансовому кризису. Глубина кризиса в Азии в 1997 г. была связана с выводом капитала из периферии в финансовые центры. Наконец, слишком большой приток капитала приводит к дефициту платежного баланса по текущим операциям. (В 2000 г. этот дефицит, например, в США составил около \$400 млрд. и 4% от ВВП)<sup>3</sup>

*В экономической политике правительства учитывают сложившуюся мировую экономическую среду, потоки и структуру мирового капитала (прямые и*

---

<sup>1</sup> Маар Р. Там же.

<sup>2</sup> Financial Times. 2000. 20 Oct.; Ibid. 2000. 23 Oct.

<sup>3</sup> The Economist. 2001. Jan.

портфельные инвестиции). Рост мирового капитала зависит от сбережения текущих доходов. Эти сбережения могут быть направлены инвесторами через международную финансовую систему в ту или иную страну мира. Правительства поощряют процесс сбережений — инвестиций и таким образом стимулируют приток капитала. Для реализации этой цели правительства обеспечивают понятную и благоприятную правовую, налоговую, социальную, экономическую среду, в которой национальный и международный капитал могли бы развиваться.

#### Институты глобальных финансов

Глобальные финансы обслуживают международные финансовые организации во главе с МВФ и группой Мирового банка, G7+1, G22, Базельский Банк и Институт международных расчетов (BIS), международные рейтинговые агентства (Moody's Investors Services, Standard & Poor's, Fitch, поглотившее в 2000/2001 гг. IBCA, Thomson BankWatch), международные аудиторские фирмы (PricewaterhouseCoopers, Arthur Andersen, Ernst & Young, KPMG, Deloitte & Touche), Парижский и Лондонский клубы кредиторов, международные юридические фирмы (Clifford Chance, Baker & Mackenzie, Linclaters), международные информационные системы (Reuters, Bloomberg, Dow Jones Telerate), международные платежные системы (VISA, Europay), международная телекоммуникационная система финансовых расчетов SWIFT, ведущие фондовые биржи мира, инвестиционные банки и ТНБ (CSFB, Merrill Lynch, Salomon Brothers, HSBC, UBS, Citibank Corp., Bank of America, Dresdner Bank, BNP, Nomura).

МВФ — не просто составная часть мировой денежной системы, состоящей из валютных рынков, официальных резервов, спроса населения на иностранную валюту, интервенции и сети свопов. МВФ — слишком важная часть системы. При всех недостатках организации, она способна оказать реальную помощь. В 1998 г. кредиты МВФ,<sup>1</sup> наряду со средствами МБРР и Азиатского банка развития в размере \$14 млрд., способствовали выводу Южной Кореи из кризиса 1997 г. и заложили основы роста ВВП в 1998 г. в размере 12%, в 1999 г. — 10%. Структурные реформы Великобритании 70-х годов были осуществлены на кредиты МВФ и группы Мирового банка.

В условиях затруднений инвестора по оценке кредитоспособности эмитента (заемщика) на помощь приходят международные рейтинговые агентства. Они проводят их должную проверку (Due Diligence) по международным стандартам бухгалтерского учета (IAS), подготавливают рейтинговый отчет (20–100 страниц), представляют и поддерживают рейтинг. С 1993 г. российские банки и компании, суверен и субъекты федерации накапливают рейтинговую историю. Пока рейтинги носят спекулятивный характер, но известная прозрачность финансовой отчетности облегчает доступ инвесторов на национальный рынок и с этими рейтингами. Наряду с международными агентствами в стране, по примеру ряда развивающихся государств, должна быть создана национальная система рейтингования, а деятельность рейтинговых агентств должна регулироваться «Законом о рейтинговании». Тогда не будет конфликтов между руководством предприятий ВПК и аналитиками западных агентств в ходе проверки эмитентов, как это случилось при рейтинговании 50 предприятий Санкт-Петербурга американской информационной компанией Dun & Bradstreet в 1998–1999 гг.

---

<sup>1</sup> Было выделено \$20,9 млрд, фактически предоставлено — \$17 млрд.

Вопрос прозрачности финансовой отчетности в значительной степени определяется сопоставимостью Российских стандартов бухгалтерского учета (РСБУ) и международных МСФО (*IAS, US-GAAP*). Унификация стандартов, прозрачность отчетности, переход на консолидированный баланс — элементы создания благоприятного инвестиционного климата страны.

Поскольку международные сделки оформляются по английскому праву, то наши юристы, «работая до Бреста», «отдают» огромные доходы международным юридическим фирмам. Эти фирмы имеют практически во всех странах мира свои филиалы, представительства и могут обеспечить проведение любой структуры сделки с использованием нескольких юрисдикций. Оптимизация налогового бремени и затрат, обеспечение соответствия национальному и международному законодательству - бонус инвесторов при работе с этими фирмами. Российским юридическим фирмам на глобальном рынке конкурировать невозможно, но сотрудничать крайне необходимо, монополизируя чрезвычайно запутанное наше право. Параллельно следует готовить сильные подразделения по международному праву, заключив соглашения о партнерстве (*Twining Partnership*) с международными юридическими фирмами.

Центральное место денежно-кредитной системы — банки. Они являются и ее самым уязвимым звеном. Плохие кредиты повалили финансовую систему Японии и Южной Кореи в 1997 г. Трудности с обслуживанием внутреннего и внешнего долга России в 1998 г. и последовавший вслед за этим 90-дневный мораторий разрушили системообразующие банки.

Надежность и кредитоспособность банков являются предметом надзора не только Централных банков, но и Базельского Банка международных расчетов, ТНБ, лид-менеджеров эмиссий (заимствований). Международное банковское сообщество с 1988 г. ориентируется на Базельские стандарты по достаточности банковского капитала. Первоначально (в начале 60-х годов) Банк международных расчетов в Базеле (*BIS*) использовался в целях поддержания механизма свопов центральных банков 15 стран и Федеральной резервной системы (ФРС) США для получения средств для интервенции на валютном рынке. В дальнейшем функции и авторитет швейцарского банка расширились. *BIS*-стандарты легли в основу Директив ЕС по банковскому надзору и установления единообразного требования минимальной достаточности капитала в банковской системе ЕС.<sup>1</sup>

Банк России в процессе реструктуризации банковской системы привел банковское законодательство в соответствие с общепринятыми в международном банковском бизнесе Базельскими стандартами по достаточности капитала I и II уровней.

### **Природа глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг.**

Это ключевой вопрос для содержания антикризисной политики и определения направлений посткризисного развития мировой экономики в XXI веке. В академических и бизнес кругах обсуждаются три варианта ответа, но единой точки зрения нет:

- Кризис действующей с 80-х гг. монетаристской модели «смешанной экономики».
- Кризис глобальной финансовой системы.
- Кризис отдельных элементов внутри финансовой системы.

Возможна следующая логика анализа проблемы. Глобализация финансовых рынков позволила капиталам свободно двигаться по миру, затрудняя их налогообложение и регулирование на национальном уровне.

---

<sup>1</sup> Capital Adequacy Directive. Ref. # 89/299/EEC OJ L 124 05.05.1989.

Финансовый капитал в отличие от промышленного капитала находится в привилегированном положении. Он имеет возможность более свободного, легкого и быстрого входа на национальные рынки и соответственно выхода. Опыт либерального движения капитала в 80-00 гг. показал, что вывод капитала глобального инвестора способен серьезно усугубить кризисные процессы в национальной экономике. Поэтому монетарные власти стран вынуждены больше отслеживать и регулировать движение иностранного капитала, чем национального.

Глобальный финансово-экономический кризис только обострил противоречия между глобальным и национальным. Глобальная финансовая система нестабильна, поскольку основана на неоправдавшем себя представлении о том, что международные финансовые рынки (денег, капитала и валюты) способны сами себя регулировать. Рынки не имели международного регулирования. На них царил рыночный фундаментализм, «невидимая рука» свободной конкуренции наводила порядок в системе. Однако под давлением кризиса система, не имеющая адекватного, пруденциального регулирования, разрушилась.

На наш взгляд природа кризиса двойственна.

Во-первых, кризис ведущих экономик вызван началом глубокого перехода к новому технико-экономическому укладу. Достаточно посмотреть на динамику индексов *DJIA* и *Nasdaq* с корреляцией 0,95 в пользу последнего, решительный поворот правительств и бизнеса в сторону альтернативных источников энергии, движителей, высоких, зеленых, экологически чистых технологий.

Во-вторых, глобальный кризис 2008-2009 гг. – это кризис элементов системы глобальных финансов. Система нуждается в модификации в сторону ревизии действующих регуляторов (достаточности капитала, резервов, забалансовых обязательств, оценки рисков деривативов, налогообложения), введения новых регуляторов, повышения надзорной пруденциальной роли международных финансовых организаций, роста розничного инвестирования.

*Как регулировать мировую финансовую систему?*

Ключевой вопрос посткризисного функционирования мировой финансовой системы – это вопрос ее международного регулирования. Возможны два варианта международного регулирования системы глобальных финансов.

*Первый вариант: это построение системы международного регулирования на базе национального суверенитета.*

Базельские стандарты достаточности капитала с 1988 г. стали международными, но они приняты национальными центральными банками. Именно ЦБ определили их легитимность в своих странах. Суверен – конечный источник легитимности международных стандартов, соглашений, договоров!

Правительства, поддерживая национальные ЦБ, исходят из финансовой, экономической безопасности своих стран. Это создает почву для финансового протекционизма. ЦБ Норвегии после фактического дефолта Исландии в ходе кризиса будет какое-то время меньше доверять банкам этой страны, а ЦБ РФ, видимо, пересмотрит свои требования к банкам с иностранным капиталом.

*Второй вариант. Международное регулирование.*

Международное регулирование должно превалировать над национальными регуляторами. В противном случае трейдеры международных рынков будут играть на разнице условий регулирования на разных сегментах рынков. Бизнес, активы будут двигаться в страны с наиболее привлекательным инвестиционным климатом и мягким регулятивным режимом.