Шавшуков Вячеслав Михайлович. Формирование российского сегмента глобальных финансов : Дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.01, 08.00.10 СПб., 2002 378 с. РГБ ОД, 71:02-8/294-8

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Глобализация - современная форма развития международных финансовых рынков 25

1.1. Теория глобализации мировой экономики и международные рынки денег, капитала и валюты 25

1.2. Признаки и институты системы глобальных финансов 41

1.3. Глобальные финансы -индикатор международных политических и экономических отношений 55

1.4. Модификация природы государственных финансов в глобальной экономике 62

1.5. Некоторые методологические проблемы соотношения глобальных и национальных финансов 71

1.6. Кризисы глобальных финансов - угроза системе мирового капитализма 84

Глава 2. Закономерности и особенности становления российского сегмента

глобальных финансов 100

2.1. Правовая основа, этапы и формы становления российского сегмента глобальных финансов 100

2.1.1. Либерализация валютных операций - правовая основа формирования российского сегмента глобальных финансов 100

2.1.2. Вхождение финансовой системы России в международную финансовую систему 103

2.2. Российские банки - составная часть мировой банковской системы 126

Глава 3. Закономерности первых кризисов глобальных финансов

3.1. Кризис в странах ЮВА 1997 г.: причины, сущность, влияние на мировую экономику и уроки

3.2. Мировая экономика под давлением кризиса в Юго-Восточной Азии 155

3.3. Влияние кризиса в ЮВА на международные и национальные 158 финансовые рынки

3.3.1. Воздействие кризиса на российский финансовый рынок 168

3.3.2. Перспективы различных сегментов кризисных развивающихся рынков 177

180

Глава 4. Банковский кризис в России 1998 г.: причины, сущность, перспективы 191

4.1. Причины кризиса банковской системы России 191

4.2. Сценарии и стратегии выхода из банковского кризиса 204

4.2.1. Сценарии выхода из системного банковского кризиса 204

4.2.2. Уход от дефолта коммерческими банками. Позиция банков кредиторов 209

4.3. Проблемы посткризисной реструктуризации российских банков 214

21

Глава 5. Рейтингование России, финансовых институтов и промышленных компаний - признак и элемент глобализации 231

5.1. Рейтингование российских финансовых институтов 231

5.2. Международные рейтинговые агентства и система их рейтингов 244

5.3. Некоторые аспекты методологии банковского кредитного анализа международных рейтинговых агентств 261

5.4. Кредитный рейтинг компании как зеркало ее финансовой силы и надежности: от Dun & Bradstreet к национальной системе рейтингования 276

Глава 6. Теоретические, правовые и рыночные аспекты внешних заимствований субъектов Российской Федерации сквозь призму дефолта 293

6.1. Внешние заимствования субъектов Российской Федерации: проблемы выбора рынка, финансового инструмента, экономического обоснования, использования, обслуживания и возврата долга 293

6.2. Экономическая эффективность внешних заимствований на примере правительства Ленинградской области. Оценка двух сценариев: государственного кредитования инвестиционных проектов и погашения из средств синдицированного кредита внутренней кредиторской задолженности 308

Заключение 321

Приложение 328

Список использованной литературы и источников 333

**Введение к работе**

Мировая экономика за последние четверть XX в. приобрела черты глобальной экономики.1 Ее архитектуру цементируют международные рынки, институты и транснациональные компании. Национальные рынки в значительной степени обусловлены конъюнктурой и тенденциями международных рынков. Сбережения и накопления населения все больше зависят от потока национального и иностранного капитала (из страны /в страну). Национальные правительства (пока развивающихся и новых индустриальных стран) все чаще испытывают трудности с валютными резервами и ликвидными активам при противодействии негативным последствиям оттока капитала и влияния международных рынков.

Природа новых явлений одна - национальные экономики, национальная система финансов (государственные и корпоративные финансы) большинства стран мира интегрированы в мировую экономику и финансы. Они настолько взаимообусловлены международными экономическими отношениями, что большинство секторов национальной экономики стало составной частью глобальной экономики, а национальные рынки выступают элементом глобального рынка. Товарообмен в мировой торговле не просто дополнился капиталообменом, он уступил совокупному объему потоков денег и капитала, сделкам на международном финансовом рынке.

**Актуальность темы**работы в концентрированном виде обусловлена следующими обстоятельствами.

Первое. Интеграционные процессы второй половины XX в. привели к глобализации (в широком смысле слова) экономики государств, регионов, международных и национальных рынков. Глобализация финансов (в узком смысле слова) - как система глубокой интеграции международных рынков денег, капитала и валюты - породила новые финансовые центры, институты, инструменты. Глобализация стала формой развития международных финансовых рынков.

Второе. Глобальные финансы подтолкнули к изменению природы государственных и корпоративных финансов (как системы отношений по формированию и использованию денежных фондов и активов). Они утрачивают

1 Глобальный [фр. *Global] -*взятый в целом; оГнции.

5 императивность.2 Одновременно приобретают новые черты: открытость, трансперантность, формирование долга на внутреннем или внешнем рынке. Из нового положения вещей выгоду извлекают, прежде всего, те страны, которые сделали свое валютное законодательство либеральным, а государственные финансы менее императивными.

Третье. Глобализация породила новую систему взаимоотношений между глобальными и национальными финансами. Уже в 70-е годы начался процесс либерализации законодательства, регулирующим движение капитала и приведший к смятию ограничении па валнипые операции текущего и капитального характера. Двухсторонние потоки капитала связали финансовые центры и финансовую периферию. Развивающиеся страны с помощью прямых и портфельных инвестиций и переданных технологий получили импульс для интенсивного экономического роста. За привлечение инвестиций развернулась острая конкурентная борьба. Революция в области информационных технологий открыла международные и национальные рынки тысячам институциональных и миллионам частных инвесторов, позволила круглосуточно вести в режиме *On-line*арбитражные сделки на всех торговых площадках мира. Такие сделки в долгосрочном плане формируют понижательный вектор мировых цен (курсов, котировок), но в краткосрочном периоде рост объема спроса на национальном финансовом рынке со стороны иностранных портфельных инвесторов создает повышательный тренд цен.

Кризисы 90-х годов (поразившие Мексику в 1994 г., страны ЮВА - 1997 г., Россию - 1998 г., Бразилию - 1999 г., Турцию в 2001 г.) стали первой волной кризисов глобальных финансов. Вспыхивая на валютном рынке (как следствие искусственного удержания курсов в рамках валютного коридора), они отражали такие глубинные слабости финансового сектора, как низкое качество кредитного портфеля, проблемы ликвидности, отсутствие трансперантности финансовой отчетности, переоценку иностранными инвесторами национальных рынков (соответственно недооценку рисков).

Пятое. Россия, либерализовав в 90-е годы валютное законодательство, стала частью глобальной экономики, заняла свое место в глобальных финансах. Более 100

Императивный (лат. *Imperativus) -*тже.тше.тьный, не терпящий возражений, приказной, не допускающий выбора.

**6**финансовых институтов с иностранным капиталом совершают сделки на национальным валютном, денежном, фондовом рынках. От $1 до 5 млрд среднегодовых прямых иностранных инвестиций поступало в экономику в 90-е годы. В 1996-1998 гг. десятки ведущих российских банков и компаний дебютировали на международном рынке денег 11 капитала. Россия и субъекты Российской Федерации произвели крупные заимствования на рынке синдицированных кредитов, осуществили эмиссии облигаций в евровалютах. Если в середине 90-х годов объем предложения международного финансового рынка российскому сегменту составлял более S10 млрд, то в 2002-2003 гг. *о\\*способен вырасти до $50 млрд. Внешние заимствования стали свидетельством доверия к России и ее институтам со стороны международных рынков. Но внутренние слабости денежно-кредитной системы страны, зависимость госбюджета от экспортной выручки добывающих отраслей, политика искусственного удержания переоцененного рубля в рамках коридора -привели к уязвимости национальной экономики перед глобальными финансами. Кризис 1998 г., затронувший финансы государства, компаний, банков, всего населения, стал тому яркое подтверждение. Он имел внутренние корни, но был усугублен внешним фактором.

Шестое. Современная стратегия развития российской экономики все более учитывает интеграционные процессы в европейской и мировой экономиках. Формирование российского сегмента глобальных финансов является областью национальных экономических интересов, одним их ключевых вопросов экономической политики государства. При разработке современной денежно-кредитной политики учитывается политика центральных банков и налоговых органов других государств, рекомендации международных финансовых организаций (МВФ, Группы Мирового банка), стандарты ВТО, Базельского Банка международных расчетов, МСБУ *(IAS, U.S. GAAP),*юридическая практика международных рынков, наконец, индексы и тенденции международных финансовых рынков. Центральное звено системы составляет банковский сектор экономики. С одной стороны, он наиболее адаптирован к операциям на международном финансовом рынке, с другой -уязвим перед иностранными банками и фондами (низкая капитальная база усугубляет валютные, страновые, рыночные риски. высокая конкуренция выявляет профессиональные проблемы управления активами и пассивами).

Надежность банковской системы, ее ликвидность, достаточность капитала, низкий кредитный риск, прозрачность финансовой отчетности, доступность для входа инвестора (российского, иностранного) в капитал, сравнительный анализ силы и слабости по *IAS (U.S. GAAP) -*представляют практическую значимость для российских компаний, вкладчиков и инвесторов.

Седьмое. ЦБ Российской Федерации, Министерство финансов, банки, биржи и компании в своей финансовой политике учитывают тенденции и конъюнктуру мировой экономики. В их числе глобализация финансового рынка, высокий риск мировой рецессии из-за иереї ретоети американского фондового рынка (капитализация составляет 150% ВВП). стремительный рост экономик развивающихся стран (который в значительной степени базируется на иностранных инвестициях). ТНБ и ТНК прямыми и портфельными инвестициями закладывают фундамент архитектуры мировой экономики будущего, в которой этой группе государств будет принадлежать 45% мирового производства, 85% населения, 99% прироста рабочей силы. На всех рынках мира, особенно развивающихся идет острая конкурентная борьба за привлечение иностранного капитала. В эту борьбу Россия уже включилась.

Денежно-кредитная полигика ЦБ, финансовая политика банков и компаний строятся с учетом, как внутреннего финансового рынка, так и международного. Управление внутренним и внешним долгом (внутренней и внешней кредиторской задолженностью особенно после 1998 г.) стали актуальнейшей проблемой для государства, субъектов федерации, частных компаний.

**Цели и задачи исследования.**Целью работы является разработка теоретических основ и систематизация практического опыта по формированию российского сегмента глобальных финансов. При достижении настоящей цели решались следующие задачи:

1. Исследование природы глобальных финансов как современной формы развития международных финансовых рынков: определение признаков глобальных финансов, их институтов и инструментов; рассмотрение глобальных финансов в качестве индикатора международных политических и экономических отношений; анализ центральных методологических проблем соотношения национальных и глобальных финансов.

1. Выявление направления модификации природы государственных финансов в условиях интеграции в глобальную экономику.
2. Исследование законодательных основ, этапов и практики становления российского сегмента глобальных финансов: Проведение сравнительного анализа российских банков в мировой банковской системе.
3. Исследование природы кризисов в странах ЮВА 1997 г. и России 1998 г. как первых кризисов глобальных финансов. Анализ сущности, причин и сценариев выхода из российского банковского кризиса 1998 г.
4. Анализ места и роли международных финансовых организаций в глобальных финансах.
5. Исследование теории и практики рейтингования российских финансовых институтов и промышленных компаний.
6. Анализ проблем внешних долгов российских резидентов в свете реализовавшихся валютных рисков после 1998 г. Оценка эффективности их внешних заимствований.

Степень разработанности проблемы *Краткая историография международных финансовых отношений, интеграции России в мировую экономику.*Процесс формирования глобальных финансов, включая российский сегмент, не завершился. Архитектура глобальной экономики еще складывается, в соответствии с новыми явлениями и тенденциями изменяется национальное законодательство, усиливается вес и значение международных финансовых организаций, международных соглашений. В силу этих обстоятельств накапливается эмпирический материал, синтез которого позволит выйти на выявление закономерностей, теорий, моделей. Во всяком случае, глобализация мировой экономики, повышение роли МВФ, Мирового банка, *G-8,*ОЭСР, ББМР, ТНК, ТНБ, фондов, международных юридических фирм, рейтинговых агентств, ведущих бирж мира усиливает позиции институционализма, способного прийти на смену монетаризму.

Фундаментальных исследований по глобальным финансам, тем более по формированию российского сегмента еще нет. Тем не менее, уже появляются первые работы, которые систематизируют анализ международных рынков, международную составляющую корпоративных финансов. В их числе исследования М.Энга, Ф.Лиса и Л.Мауера «Мировые финансы» (в оригинале *Global Finance),*К.Баттлера

**9**«Мультинациональные финансы» (Buttler К. Multinational Finance), в которых рассмотрена мировая финансовая среда, международные финансовые рынки, международное банковское дело, финансы международных корпораций, международные портфельные инвестиции.

Глобализация вышла за рамки академической дискуссии, стала в мировом сообществе предметом (поводом, формой) острых столкновений политических сил, протекционистского лоббирования своих интересов бизнесом, межгосударственных отношений. За последние 20 лет почти исчезли препятствия для всемирного движения потоков капитала и денег. Национальные рынки стали частью международных, возросла, в этой связи, конкуренция и вместе с ней качество жизни во многих странах. Такая динамика во многом стала следствием оттока денег от предприятий с отсталыми технологиями к передовым и эффективным компаниям. Этот процесс происходит постоянно и уже не знает национальных границ. Теряющие своих акционеров и инвесторов компании, прибегают к лоббированию интересов национальной промышленности, а государства - к протекционизму и критике одностороннего характера глобализации.

Широкая дискуссия о глобализации -это фактически разговор о направлении развития цивилизации, о капитализме как системе, свободе и демократии в обществе, свободной конкуренции, свободе движения капиталов, о мере допущения государства (международных финансовых организаций) в регулирование рынков. В этой дискуссии прослеживаются три позиции. Одна рассматривает капитализм с полной свободной конкуренции единственной формой экономической организации общества. В концентрированном виде такая позиция характерна для экономической политики финансовых институтов США и последовательно проводится А.Гринспеном в ФРС.3Вторая признает за капитализмом лучший способ повышения качества жизни, но свобода конкуренции и несостоятельность рынка должны быть ограничены и дополнены цивилизованными рамками. Такой подход соответствует интеграционной идеологии ЕС и интересам многих ТНК, ТНБ и таких международных фондов, как

3 См.: Гринспен А. Выступление в Инстіпуіе международной экономики 25 октября 2001 г. //Коммерсантъ. 2001. 27 октября. С.З. Позиция руководителя ФРС достаточно прямолинейна. Рынок отражает ценности общества, а не отдельных людей. Развивающимся странам глобализация нужна не меньше, а больше: только свободная конкуренция дает возможность повысить уровень жизни и иивнлизоныиан. деловые отношения. Если не будет вмешательства государства в конкуренцию, то не будет и финансовых кризисов, поскольку они вызваны займами государства и установлением валютного курса. - См. Там же.

10 фонды Сороса. Наконец, сторонники третьей позиции не приемлют капитализм как систему, построенную на эксплуатации, несправедливом распределении ресурсов и доходов, и видят в государстве силу, которая способна устранить несправедливость рынка.

Глобализация - объективный процесс. Мировая экономика более эффективна, когда она глобальна. В этом случае она дает огромные возможности экономическому росту. Ее потенциал повысится при условии ухода от рыночного фундаментализма на международных рынках и построения многополярного экономического порядка (мира) в интересах, как финансового центра, гак и финансовой периферии.

Отдельным проблемам международных финансов посвящены работы М. Харриса «Международные финансы»; В.Эббке «Международное валютное право», Миклашевской Н., Холопова А. «Международная экономика», Семенова К. «Международные валютные и финансовые отношения», Пебро М. «Международные экономические, валютные и финансовые отношения»; Ж. Матук «Финансовые системы Франции и других стран»; *Grabhe J.О. International Financial Markets; Hull John C. Options, Futures and others Derivatives; Copeland Т., Koller Т., Murrin J. Valuation: Measuring and Managing the value of Companies; Lingrem C-J, Garcia G., Soal M. Bank Soundness and Macroeconomic Policy; Hempell G., Simonson D., Coleman A. Bank Management;*исследования МВФ: *International Capital Markets: Development, Prospects, and Key Policy Issues; Balance of Payments; World Economic Outlook.*Проблемы глобализации стали темой специальных слушаний на ежегодном собрании 2000 г. МВФ и Мирового банка «Угрозы и возможности глобализации».

Международным валютно-финансовым и кредитным отношениям в 70-90-е годы посвящены исследования авторских коллективов под руководством Л.Н. Красавиной и В.В. Круглова. Если в первом труде, написанном на материале 70-80-х годов, рассмотрены международная валютная система, валютные рынки и валютный клиринг, платежные и расчетные балансы, международные кредитные отношения, то во второй работе (кроме этих принципиальных вопросов) освещены международные банковские операции, международное финансирование фирмы, валютные риски, международные публичные финансы, международные финансовые организации.

4 См. Сорос Дж. Кризис мирового кшшталичма. М.. 1999. С.Х -ХП, XIX, XX, ХХШ, 236-242.

**11**Новым явлением в современных научных исследований стали фундаментальные монографии эксперта МВФ А. Киреева «Международная экономика» (в 2-х т), А. Саркисянца «Система международных долгов» и В. Андрианова «Россия в мировой экономике». Международная экономика рассмотрена А. Киреевом с теоретических позиций микро-и макроэкономики. В научный оборот введены современные методологические подходы к проблеме передачи технологий, управления внешним долгом. Высокий теоретический уровень анализа дополняется международной статистикой МВФ и Мирового банка. Книга А. Саркисянца (Внешэкономбанк) являет собой первое исследование о дебютных российских заимствованиях на рынках денег и капитала, дается характеристика рынков, приводится процедура эмиссий еврооблигаций и синдицированных кредитов.

Различным теоретическим и практическим аспектам глобализации посвящены книги и статьи Ж.Бодо, М.Делягина (директора Института проблем глобализации), С.Жукова, Н.Симонии, Дж.Сороса, Г.Колодко, В.Кузнецова, В.Кидуэла, М.Максимова, В.Оболенского, Е.Примакова, М.Чешкова, Ю.Шишкова, Ю.Ярова, в которых рассматриваются вопросы формирования глобальной финансовой архитектуры, анализируется эффект глобализации в процессах интеграции и сближения уровней развития стран (включая государства переходной экономики), прогнозируется экономическое развитие России с учетом императивов глобализации. Проблемам интеграции в глобальную финансовую систему, движущим силам и последствиям для России был посвящен в июне 1998 г. УП Санкт-Петербургский международный банковский конгресс «Глобализация финансовых рынков: движущие силы и последствия». Форум собрал самую заинтересованную аудиторию: руководителей ведущих департаментов Банка России (пруденциального банковского надзора, банковского санирования, валютного контроля, иностранных операций), Министерства финансов, ФКЦБ, Министерства экономики, МНС, ГТК, МВД, депутатов Государственной думы, руководителей субъектов Российской Федерации, ведущих российских банкиров, представителей МВФ, Мирового банка, российских банков с иностранным капиталом и ТНБ, международных аудиторских, юридических фирм и рейтинговых агентств. Водораздел дискуссии между участниками конгресса проходил по следующим вопросам. Российские банкиры настаивали на снятии ограничений по операциям капитального характера, изменении нормативов размера

**12**привлеченных средств к капиталу банка (что вынуждает российских резидентов создавать компании специального назначения *SPV -*формальных эмитентов еврооблигаций). Руководители Банка России (А.Козлов, А.Симановский, Н.Савинская) отстаивали тезис пруденциальности при одновременном усилении банковского надзора. Иностранные участники (Р.Шис, У.Фишер, Р.Хабиби, Д.Хаммер, Т.Келли, Н.Пейдж, Б.Краускопф) убеждали в необходимости усиления прозрачности финансовой отчетности кредитных организаций, скорейшего перехода на МСБУ. Представители МВФ (M.Ilafir) и Мирового банка (М.Фукс) отстаивали необходимость дальнейших шагов в обласні либерализации валютных операций и движения товаров. В итоге трехдневной дискуссии в рекомендациях конгресса были зафиксированы принципиальные положения в сторону открытия финансовых рынков. В частности, указывалось на отставание правовой базы регулирования как национальных, так и международных рынков, на необходимость улучшения правовой среды для всех типов инвесторов и включения в конкуренцию за привлечение иностранного капитала и т.д. Однако исполнение рекомендаций Конгресса кредитным организациям, Банку России, Государственной Думе и Правительству было прервано объявлением фактического дефолта государства по внутренним и внешним обязательствам капитального характера 17 августом 1998 г.

Выполненное исследование опирается на фундаментальные работы в области корпоративных финансов, банковского менеджмента, инвестиций, маркетинга, авторы которых признаны как ведущими университетами, школами бизнеса, так и финансовыми рынками. Несмотря на то, что эти исследования непосредственно не посвящены глобальным финансам, но они содержат главы и разделы, которые освещают международную диверсификацию инвестиций, операций, сделок на интернациональных рынках денег, капитала и валюты. Достаточно назвать только ряд выдающихся работ: У.Шарп, Г.Александер, Д.Бейли «Инвестиции» (глава 26. Дополнительная диверсификация: международное инвестирование); Р.Брейли и С. Майерс «Принципы корпоративных финансов»; Ю.Бригхэм «Энциклопедия финансового менеджмента» (справедливо считающего, что повышение роли финансового менеджмента обусловлено такими факторами, как инфляция и ее влияние на процентные ставки, дерегулирование финансовых учреждений и их специализация, развитие телекоммуникационных средств связи, появление новых

**13**методов долгосрочных инвестиций. Средством ухода от высокой инфляции 80-х годов стало обращение к плавающим процентным ставкам по долговым обязательствам); Ю.Бригхэм, А. Гапенски «Финансовый менеджмент» (особую ценность для настоящего исследования представляют такие разделы книги, как «Эволюция теории финансов», «Регулирование и инвестиционный банковский процесс», «Долгосрочный заемный капитал», «Финансовый менеджмент в ТИК»); З.Боди, А.Кане, А.Маркус «Инвестиции» *{Bodie Zvi, Капе A., Marcus A.J. Investments.*Часть 2. Рынки и инструменты); Дж.Вап Хори «Основы управления финансами» (в главе «Международный финансовый менеджмент» освещаются вопросы инвестирования за рубежом, регулирования валютного рынка, транснационального финансирования и финансирования международной торговли); П.Роуз «Банковский менеджмент» (в главе «Международное банковское дело» дается анализ организационных форм иностранных банков, регулирования международных банковских операций, банковские услуги на международных рынках); Дж.Синкли Ф. Мл. «Управление финансами в коммерческих банках» (отдельная глава посвящена международным финансовым услугам, международному кризису задолженности, и возникновению финансовым инновациям); Э.Рид, Р.Коттер, Э.Гилл, Р.Смит «Коммерческие банки» (специальная глава отводится международным операциям банков США).

Принципиальное значение в качестве информационной основы исследования имеют годовые отчеты МВФ (1996-2000) и Мирового банка (1996-2000); документы швейцарского Банка международных расчетов, известных как Базельские стандарты по достаточности капитала *(BIS Capital Ratio)*и аналогичная директива ЕС по банковскому надзору; аналитические и статистические материалы, рейтинг-отчеты и ньюз-релизы международных рейтинговых агентств *Moody^s Investors Services, Standard & Poor^s, Thomson BankWatch, IBCA;*аналитические материалы Банка России, годовые отчеты системообразующих российских и ведущих международных универсальных и инвестиционных банков; ранжированные списки ведущих банков мира, Европы, подготовлен шле специализированными журналами международного рынка денег *The Banker и Euromoney.*Информационной базой, позволяющей осуществлять мониторинг международного рынка денег, капитала и валюты, стали журналы *Internationa/ Financing Re\>it^\\ The Economist, Emerging Markets Investor,*

*Central European,*«Рынок ценных бумаг», «Бюллетень финансовой информации», «Банковское дело», «Эксперт», «Бухгалтерия и банки», «Деньги», торговая станция информационной системы *Dow Jones Telerate,*газеты *Financial Times, The Wall Street Journal,*«Коммерсант», «Ведомости», «Финансовые известия», «Деловой Петербург», «Экономика и время».

С точки зрения историографии и эволюции взглядов в 80-90-е годы российских экономистов на международные экономические отношения, углубления анализа, повышения понимания природы, процессов и динамики функционирования международных финансовых рынков особый интерес представляют следующие работы: Смирнов А., Красавина Л. «Международный кредит: формы и условия», Ачкасов А. «Типы валютных операций и другие виды сделок на международных денежных рынках», Ачкасов А., Прексин О. «Международные валютно-кредитные отношения: два пути развития», Федоров Б. «Современные валютно-кредитные рынки», «Англо-русский банковский энциклопедический словарь», Шенаев В. «Международный рынок ссудных капиталов», Комиссаров В., Попов А. «Международные валютные и кредитные отношения», Волынский В. «Кредит в условиях современного капитализма», Торкановский В. и др. «Рынок ценных бумаг», «Ценные бумаги», Ломакин В. «Мировая экономика», Овчинников Г. «Международные экономические отношения», Семенов К. «Международные экономические отношения».

*Методологические подходы российских исследователей к теории глобализации мировой экономики.*Процессы глобализации далеки от своего завершения. Наука, правительства, международные финансовые организации не определились с ее границами (должны ли государства, национальные рынки, культура, внутренняя и внешняя политика, национальное право потесниться под напором интеграционных процессов в Европе, международных рынков, свободного движения капиталов, рабочей силы, идей, культур, международного права). Не очерчены предмет/предметы исследования этого гетерогенного явления, ставшего доминантой в мировой экономике, политике, культуре, технике. Не самоопределились науки, призванные изучать глобализацию. Должна ли это быть одна наука - *глобалистика,*как система знаний, или различные - экономика, политология, культурология, экология и др.

Завершение «холодной войны» и идеологического противостояния открыли России новую эпоху взаимоотношения с остальным миром, в котором уже развертывались процессы глобализации. Российская наука, однако, не упредила своими исследованиями и рекомендациями национальной экономической и международной политике направления, угрозы и возможности вхождения в мировую экономику и политику.

Страна стремительно погружалась в волны либерализации экономических связей и отношений. В начале 90-х і г. была введена внутренняя конвертация рубля (открывшая путь при слабой экономике, рубле, конкурентоспособное ти к долларизации активов домашних хозяйств, компаний и государства). В середине 90-х гг. либерализация движения капитала обернулась ростом не прямых, а портфельных инвестиций, зависимостью рынков государственных ценных бумаг и «голубых фишек» от интересов иностранных инвесторов и конъюнктуры международных финансовых рынков. Не последнюю роль сыграл и внешний фактор в финансовом кризисе 1998 г.

И только после десятилетия эмпирического накопления опыта рыночного взаимоотношения с остальным миром создается Институт проблем глобализации, а журнал МЭМО открывает «Междисциплинарный семинар по проблемам глобализации». Тем не менее, дискуссия ведущих российских исследователей представляет не просто научный интерес, а создает методологический фундамент теории глобализации, определяет принципиальные направления практического участия России в интеграционных процессах. Каковы, в этой связи, подходы участников дискуссии к определению самой дефиниции «глобализация»?

В.Оболенский считает, что «количественно глобализация находит выражение в опережающих динамику производства темпах роста международного обмена товарами, услугами и капиталом. Качественная сторона нарастающей интеграции -усиление взаимосвязей и взаимозависимостей между национальными хозяйствами. Стремительный рост объемов и разнообразия мирохозяйственных связей, сопровождающейся экономической взаимозависимости стран мира, - суть процесса, который принято именовать глобализацией мировой экономики. В результате формируется целостная экономическая система, которая практически охватывает

16 территорию всей планеты и диктуег собственные правила игры национальным хозяйствам».6

Таким образом, В. Оболенский справедливо выделяет три принципиальных  
фактора (аспекта) в характеристике глобализации: во-первых, опережение темпов  
роста обмена товаров, услуг и капитала динамики производства, во-вторых,  
интернационализация связей национальных хозяйств, в-третьих, формирование  
целостной экономической системы в рамках всей планеты. Вместе с тем, первый  
фактор в действительности отражает различные процессы. Международная торговля  
- давняя форма связей национальных хозяйств, отражающая разделение труда и  
специализацию. Важнее другое. Об'ьемы производства (на основе переданных в 60-  
90-е годы технологий и производств) стали превышать внешнеторговый оборот  
товаров. А за этим стоит поток прямых иностранных инвестиций объемом $1,5 млрд.  
При этом поток инвестиций между финансовым центром и финансовой периферией  
сегодня уже представляет улицу с двухсторонним движением: с положительным

сальдо в пользу первого всего $100-150 млрд.

Другой участник дискуссии Ю.Шишков рассматривает глобализацию как «новую, более продвинутую стадию известного процесса интернационализации... различных аспектов общественной жизни: экономических, политических, культурных... и т.п. На этой новой стадии процессы интернационализации общественной жизни, которые у своих истоков носили очаговый характер, постепенно охватывают все мировое хозяйство, достигая планетарных масштабов».

Итак, глобализация трактуется в виде качественного скачка процесса интернационализации общественных связей, перехода на новую ее стадию.

Глобализацию как этап интернационализации рассматривает и Н.Симония, главную черту которой выделяет «скачкообразное развитие информационных технологий».8

Строго говоря, точнее говорить о глобализации как результате интеграционных процессов, нежели как о продукте интернационализации, традиционно понимаемой как международное (многостороннее) владение, пользование, распоряжение некими

5 См.: МЭМО. 2001. №2. С.52-60; Там же. №3. С.23-53.  
Оболенский В. Глобализация мировой зкономикн и Россия //МЭМО. 2001.№3. С.23.  
Шишков Ю. О гетерогенности глобалистики и стадиях ее развития //МЭМЭ. 2001. №2. С.57.  
0 Симония Н. Глобализация и неравномерное! і, мировою разни і ия // МЭМЭ. 2001. №3. С.35.

активами, территориями, сооружениями, многосторонние договоренности по вооружениям и вооруженным силам, по налоговому, таможенному и пограничному режимам.

Обходя вопрос о предшествующих глобализации стадиях процесса  
интернационализации Ю.Шишков анализирует роль различных аспектов процесса  
интернационализации общественных отношений: военных столкновений, торговли,  
финансовых связей, в основе которых были экономические и политические интересы  
племен, стран, империй. «Торговые и финансовые рычаги, - пишет он, - стали  
решающим локомотивом интернационализации хозяйственных и прочих  
общественных отношений, и притом гораздо более активным, чем военные и  
дипломатические. По своей природе торговые и финансовые связи имели  
возможность охватить весь мир. И в XX веке они действительно стали  
глобальными».9Если эффект глобализации проявляется в ощущении человечеством себя

единым целым, то Ю.Шишков выделяет три примера из истории XX столетия. *Великая депрессия 30-х гг.*поразила большинство стран мира, вызвала защитный протекционизм и подавила международную торговлю. *Крах Бреттон-Вудской системы*и золотодолларового стандарта в августе 1971 г. привел к свободному международному рынку валют. Наконец, *поднятие цен на нефть государствами ОПЕК в 1973-1974 гг.*повлекло энергетический голод и рост цен на топливо в странах-потребителях и приток значительных финансовых ресурсов в страны экспортеры нефти. Оба явления вызвали взлет инфляции в большинстве стран мира, привели к спаду производства и международной торговли. В 1982 г. новая атака ОПЕК на цены мирового рынка нефтепродуктов привела к их росту и как следствие к инвестированию избыточных нефтедолларов стран производителей нефти в финансовую систему развитых стран. Защищая валютные курсы и ставки денежного рынка от избыточного предложения денег западные банки перекредитовали значительную часть этих потоков развивающимся странам, экономика которых погрузилась в долговой кризис. Через мировую торговлю кризис ударил по всему

**«**

9 Шишков Ю. Там же. С.58.

миру, мешает до сих пор нормальным экономическим отношениям между Севером и Югом, богатыми и бедными странами.10

Несмотря на то, что приведенные примеры действительно охватывают весь мир, видимо, мировой кризис 30-х гг. нельзя отнести к проявлениям глобальности экономики. Поскольку его природа носила исключительно внутринациональный цикличный характер. Напротив, кризисы в странах ЮВА 1997 г., России 1998 г., Бразилии 1999 г., Турции 2001 г. имели очень сильную внешнюю составляющую в виде игры международных фондов и банков на валютном рынке, выводе иностранными инвесторами своих активов.

Главная тенденция процесса глобализации, очевидно, заключается в движении  
к глобалистической целостности национальных экономик. Эта тенденция  
обеспечивается не только различными уровнями и видами интеграции национальных  
экономик - ЕС, АСЕАН, ОПЕК, НАФТА, но и созданием, расширением  
\* международных рынков (неподконтрольных национальным институтам

регулирования) - рынок евровалют (возникший в 60-е гг. и имевший в 90-е гг. годовые обороты около $7 трлн), денег и капитала, рынок нефти.

Большое методологическое значение имеет поднятые в ходе дискуссии два  
чрезвычайно принципиальных для мировой экономики и политике вопроса. Первый  
связан с формированием после распада СССР многомерного мира. «Процесс  
глобализации, - справедливо считает Е.Примаков, - будет в таких условиях  
инициироваться далеко не только из какого-то одного «центра», ... этот процесс  
*t*будет иметь своим импульсом транснациональный характер мировых

производительных сил. Соотношение между неким Центром и Периферией в таких условиях - весьма подвижно».11 Оп алкиваясь от этого процесса, Е.Примаков считает целесообразным стратегическое партнерство и региональную интеграцию России с Индией и Китаем с последующей и отдаленной интеграцией с ЕС в рамках трансевразийского экономического пространства.12

Второй вопрос поднят Н.Симония о влиянии глобализации на неравномерность экономического развития стран, рынков, отраслей. Особый интерес представляет его анализ отраслевого воздействия глобализации и выводы о том, что информационные

См.: там же. " Примаков Е. Постиндустриальная эпоха: вьпов российским полигикам //МЭМО. 2001. №3. С.46.

технологии, лежащие в ее основе, дают эффект прежде всего в финансовой и торговой сферах, но не обеспечивают ускорения производительности труда в обрабатывающей промышленности. Это усугубляет оторванность финансов от реальной экономики, переоценку рынком высокотехнологичных компаний, неравномерность различных секторов экономики.13

Н.Симония вычленяет ряд проблем, не решенных глобализацией. В их числе неравномерность и однобокость развития стан и отраслей. Проблемы бедности, списания долгов 40 развивающихся стран, вес большее отделение финансов от реальной экономики, несанкционированные проникновение хакеров в информационные сети, освоение криминалитетом и международным терроризмом глобальных средств информации.

В отечественной науке нет единства мнения о будущности глобализации. Так,  
М.Чешков считает, что «процесс глобализации находится ныне в критической фазе,  
настолько критической, что она оценивается как кризис глобализации и даже как

проявление предельности, исчерпанности этого процесса».14

Большинство же экономистов-исследователей процессов глобализации рассматривают его как «один из основополагающих в современном мире».15 Более того, «национальное государство призвано сыграть... огромную роль, и именно в условиях глобализации. Национальное государство призвано отстаивать интересы своей страны и регулировать ситуацию не против глобализации, а за глобализацию, более бесконфликтную интеграцию данного национального государства в эти глобальные процессы».16

Несмотря на пессимистичность перспективы глобализации, М.Чешков ставит острые вопросы. Важнейшими вызовами глобализации человечеству выглядят, по его мнению, следующие вопросы. Означает ли глобализация усиление однородности или разнородности мироцелостности? Альтернативна или безальтернативна глобализация. Кто выступает в роли субъектов глобализации? Имеет ли глобализация исторические корни и прецеденты, или же она беспрецедентна? Каков смысл

" Там же. С. 46.

13 См.: Симония Н. Указ. Соч. С.35-37.

Пешков М. Взгляд на глобализацию сквозь призму глобалистики ,','МЭМО. 2001. №2. С.52. 5 Примаков Е. Указ. Соч. С.45.

Симония Н. Указ. Соч. С.ю40.

нынешней, кризисной фазы глобализации - исчерпание или новый виток развертывания?17

С точки зрения экономической науки и бизнеса данные вопросы имеют совершенно определенные ответы. Интеграционные процессы на стадии глобализации работают в направлении однородности экономических явлений, рынков, менеджмента, что делают глобализацию безальтернативной. Но постановка этих вопросов в широком смысле требует усилий разных дисциплин (культурологии, политологии, права, социологии, психологии, истории) или может стать предметом междисциплинарных исследовании, либо «конституирование глобалистики как особой отрасли научного знания».18

Как видно из краткого обзора подходов и выдвигаемых положнений отечественной науки, имеющих наиболее принципиальное значение для развития теории глобализации, основные усилия направлены на решение самых общих вопросов методологии. Глобальные финансы и их российский сегмент пока не стали предметом анализа. Для целей настоящего исследования имеют значение следующие положения национальной науки.

Глобализация - основополагающая тенденция современной мировой экономики, является результатом интеграционных процессов, формирует целостную экономическую систему в рамках всей планеты, определяет экономическую политику национальных государств, влияет на конкурентные преимущества национальных экономик, создает возможности периферии стать новыми точками роста мировой экономики.

**Научная новизна диссертационного исследования и наиболее существенные результаты, полученные соискателем.**

Научная новизна проведенного исследования заключается в нижеследующем. 1. Разработана теоретическая основа глобализации как современной формы развития международных финансовых рынков, систематизирующая признаки, институты и инструменты глобальных финансов. Показаны технологическая и правовая основа глобализации, количественные и качественные ее характеристики. Выявлен разно векторный характер воздействия глобализации на национальные экономики от

См.: Четкое М. Указ. Соч. С.56. 1 ам же.

появления новых возможностей экономического роста до угрозы глубокого финансового кризиса, вызванного спекулятивными атаками на национальную валюту со стороны международных банков и фондов, и оттоком капитала из портфельных и прямых инвестиций. Предложена концепция рассмотрения глобальных финансов в качестве индикатора международных политических, военных и экономических отношений, вектора и динамики мировой экономики. Обоснована необходимость возрастания контролирующей и регулирующей роли международных финансовых организаций (группы Мирового Папка. ББМР). сближения межгосударственных регулятивных норм и интеграции национальных экономик- 08.00.01. 2. Сформулирована концепция глобальных финансов как формы развития международных рынков денег, капитала и валюты, превращающая их в центростремительную силу, которая втягивает национальные рынки, определяет ценовые ориентиры и направляет потоки капитана (и валюты) в мировом масштабе. Выявлены последствия финансовой глобализации для государственных и корпоративных финансов. Предложена концепция модификации государственных финансов (в направлении уменьшения закрытого, перераспределительного и императивного их характера) в условиях превращения системы национальных финансов в составную часть глобальных. Показано воздействие международных рынков и экономической политики других государств (союзов государств) на национальный налоговый и таможенный режимы, процентные ставки денежного рынка, валютный курс, поток прямых и портфельных инвестиций. Определены аспекты теории финансовой глобализации применительно к развивающимся рынкам: показана определяющая роль (до 70%) прямых иностранных инвестиций в качестве источника финансирования экономик развивающихся стран; обоснован тезис о том, что международная диверсификация портфеля иностранных инвестиций в рамках глобальной экономики приводит на начальном ее этапе к переоценке не стабильных развивающихся рынков, и как следствие - небольшим спрэдам; стремительный рост в 90-е годы чистых потоков капитала на финансовую периферию; смещение акцента с мировой торговли на международное производство; дестабилизация развивающихся рынков перенацеливает инвестиционные потоки в госбумаги финансовых центров. -08.00.10.

1. Выявлены этапы и черты процесса становления в 90-е годы российского сегмента глобальных финансов, показана эволюция правовой основы процесса либерализации текущих и капитальных валютных операций, существо этапов вхождения российской банковской системы в международную. Показана двойственность политики ЦБ РФ по вопросу либерализации движения капитала: относительно импорта иностранного капитала - либеральная, экспорта национального - жесткая. - 08.00.01; 08.00.10.
2. Показана конкуренция развивающихся рынков за создание наиболее выгодных условий привлечения иностранного каптала. Выявлено отсутствие в 90-е годы конкурентных преимуществ России на фойе других стран, что предопределило тип инвестора, форму, сроки и инструмент инвестирования. - 08.00.01.
3. Выявлены общие черты и отличия российских коммерческих банков и иностранных. Показаны узловые проблемы управления активами и пассивами в российских банках, ставшими в совокупности с последствиями внешних

заимствований, фундаментальными причинами кризиса системообразующих банков в

1998 г. Рассмотрены сценарии выхода из кризиса, позиции российских и иностранных  
банков-кредиторов. Выявлена система новых угроз: «кредитная воронка», отсутствие  
инструмента поддержания ликвидности, базовые проблемы банковского

менеджмента и корпоративной культуры - 08.00.10.

1. Раскрыта природа кризисов развивающихся стран в 1999-2001 гг., как составной части кризиса глобальных финансов, выявлены их общие черты и последствия. Обосновано, что рыночный фундаментализм международных рынков способен вызвать обвал национальных рынков, обострить противоречия национального и глобального, что вызывает необходимость их международного регулирования на постоянной основе. Показано, что международные рынки могут стать катализатором кризиса национальных финансовых рынков, а локальные кризисы превратиться в региональные и представлять угрозу всей системе капитализма, что предполагает уход от абсолютизации (примата) рыночного фундаментализма на международных рынках в направлении создания международных противовесов финансовым спекуляциям на международных рынках, выработки правил игры, созданием международного института резервирования глобальных рисков - 08.00.01.
2. Комплексно показана (на примере российских банков и компаний) система рейтингования как признак и элемент глобализации. Проанализирована методология,

процедуры рейтингования международных агентств *Moody ^s, Standard & Poor\ Thomson BankWatch, Fitch IBCA.*Выявлены значение международных кредитных рейтингов для российских банков и участников ВЭД, сильные и слабые стороны российских кредитных институтов. Обоснована необходимость создания национальной системы рейтингования - 08.00.10.

8. Показаны теоретические и практические аспекты внешних долгов субъектов Российской Федерации на примере синдицированного заимствования правительства Ленинградской области в мае 1998 г. Выявлены различия оценок КСП и правительства относительно практики заимствования на международном рынке денег, правовой стороны соглашений, использования средств кредита. Предложена оценка сценариев (реструктуризации внутреннего долга и инвестиционного) использования средств и экономической эффективности внешнего долга по данному соглашению. Показана необходимость принципиально нового уровня ТЭО займов, его использования и обслуживания долга, подготовки специалистов для операций на международном финансовом рынке, переподготовки аудиторов в условиях глобализации операций субъектов хозяйствования и Федерации. - 08.00.10

**Практическая значимость работы.**Практическая значимость работы состоит в том, что ее положения, выводы и материалы практического характера обеспечивают методическую базу для стратегического совершенствования банковского менеджмента, проведения рейтингования, осуществления синдицированных заимствований. В исследовании имеются практические рекомендации при осуществлении инвестиционной политики правительства, реструктуризации внешней задолженности государства и компаний, участии иностранного капитала в банковской системе России.

**Апробация результатов исследования.**Некоторые положения диссертации нашли практическую реализацию в документах Экспертного совета Комитета Государственной Думы по кредитными организациям и финансовым рынкам и в решениях Ассоциации коммерческих банков Санкт-Петербурга. Основные положения диссертации используются в учебном процессе кафедры «Экономической теории и экономической политики», «Специальном факультете» (второе высшее экономическое образование). По теме диссертации опубликовано 20 работ, в том

числе 1 монография, глава в коллективной монографии. Общий объем публикаций около 40 п.л.

**Структура диссертации.**Цели и задачи диссертационного исследования определили последовательность ее изложения, структуру и объем. Диссертация включает введение, шесть глав, заключение, приложение и библиографию.

## Теория глобализации мировой экономики и международные рынки денег, капитала и валюты

Теория глобализации еще находится в стадии становления. Не завершен даже процесс формирования идеологии глобализации. Тем не менее, выкристаллизовались три этапа глобализации. 1-й этан - 80-е годы, Il-fi - 90-е, Ш-й этап - начало XXI в., начиная с 11 сентября 2001 г.

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. Эту идея, в частности, развивали Дж.Калверлей, (УБрайн «Финансы и международная экономика», Дж.Граббе «Международные финансовые рынки», Г.Кауфман «Финансовая система США: рынок денег и институты».

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 заимствовании с международных рынков 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. Исследования сосредоточились на правовых основах либерализации движения капитала, интеграции национальных экономик в мировую, а также существе, процедурах, формах и финансовых инструментах работы банков и компаний на международных рынках денег, капитала и валюты. Второй этап глобализации широко представлен как в научных работах, так и в отчетах, пособиях, исследованиях, документах, релизах международных финансовых организаций, банков, компаний, агентств. Проблематика новых процессов международной экономики нашла достойное отражение в работах В.Андрианова «Россия в мировой экономике», Вернера Ф.Эбке «Международное валютное право», А.Вишевского «Банковское право ЕС», Д.Гарнера, Р.Оуэна, Р.Конвея «Привлечение капитала», А.Киресва «Международная экономика», Н.Макулашевской, А.Холопова «Международная экономика», Матука Ж. «Финансовая система Франции и других стран», А.Саркисянца «Система международных долгов», Семенова К. Международные валютные и финансовые отношения», Дж.Хэрриса «Международные финансы», М.Энга, Ф.Лиса, Л.Майера «Мировые финансы», Халла Дж. «Опционы, фьючерсы и другие деривативы», М.Леви «Международные финансы: рынок и финансовый менеджмент мультинационального бизнеса».

Волна кризиса развивающихся рынков в 1997-2001 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 привел к переоценке развивающихся рынков и развитых (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 ВТ1Д 11 сентября 2001 г.

В настоящее время формируется новый, третий этап финансовой глобализации. Его суть заключается к подключении к потенциалу основных игроков мирового капитала (ТНК, ТНБ, глобальных инвестиционных и паевых фондов) международных финансовых организаций (МВФ, Мирового банка, ВТО, ББМР), а также международного военно-политического ресурса ООН, ЕС, АСЕАН, национальных государств. Целостность мирового сообщества на этом этапе предполагается достигнуть усилиями международных рынков, высококонцентрированного международного капитала, региональными экономическими объединениями (ЕС, СНГ), международной политики и сильной внутренней политики государств. Предвестником третьего этапа стали работы Дж.Сороса «Кризис мирового капитализма», Ж.Бодо «Глобальный капитализм: необходимость в обновлении универсальной модели».

Таким образом, процессы глобализации уже нашли отражение в науке. Но они стремительно развиваются и требуют дальнейшею анализа и обобщения огромного эмпирического материала, систематизации признаков и институтов глобальных финансов, уточнения положений теоретического характера, определения направлений модификации природы государственных финансов, обобщения проблем соотношения национальных и глобальных финансов.

Глобализация - гетерогенная форма (стадия) интеграционных процессов, охватывающих мировую экономику, политику, культур) , 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.

class2 **Закономерности и особенности становления российского сегмента**

**глобальных финансов** class2

## Правовая основа, этапы и формы становления российского сегмента глобальных финансов

Становление российского сегмента глобальных финансов было непростым и противоречивым. Оказалось, что оно было тесным образом связано с процессом либерализации валютных операций, занявшим пять лет (с 1991 по 1996 гг.) и определившим новые черты российской экономики.

Либерализация валютных операций началась с Указа Президента России от 15 ноября 1991 г. «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории Российской Федерации». Всем юридическим лицам разрешалось после получения соответствующей лицензии вести любую внешнеэкономическую деятельность.

В 1992 г. была отменена обязательная регистрация участников внешнеэкономической деятельности,70 сократился список лицензируемых и квотируемых товаров. Уполномоченным банкам разрешалось открывать валютные счета всем предприятиям и физическим лицам. Устанавливалась обязательная продажа части валютной выручки, что стало основой формирования государственного валютного резерва. Были заложены принципы формирования курса рубля к иностранным валютам на основе рынка; запрещались расчеты между российскими гражданами и предприятиями в иностранной валюте; устанавливался вывоз капитала в лицензионном порядке. Данный Указ преследовал три цели — создать рыночные условия для валютного обращения, ограничить отток капитала из страны, привлечь иностранный капитал в страну.

Принятый 9 октября 1992 г. Закон Российской Федерации «О валютном регулировании и валютном контроле» был уже более консервативен. Ограничивался перечень текущих валютных операций, совершаемых без специального разрешения Банка России. Закон, отнеся к валютным операциям капитального характера все прямые и портфельные инвестиции, любые кредиты сроком более 180 дней, не способствовал формированию благоприятного инвестиционного климата в стране. Более того, недостаточно свободный ввоз валюты нерезидентами дополнился несвободным ее вывозом. Это противоречило принципу свободного движения капитала в международных финансах.

Несмотря на серьезные ограничения, вытекающие из статей Закона 1992 г., практика его применения была либеральной. Эйфория свободного установления внешнеэкономических связей и создания СП охватила руководство тысяч предприятий страны. ЦБ и МВЭС не справлялись с волной заявок на лицензирование ВЭД. Значительная часть иностранных инвестиций в российские финансовые и реальные активы вообще прошла без лицензирования. Впоследствии ЦБ отказался от применения санкций к такого рода инвесторам, приведя де-юре в соответствии с де-факто.

Общей предпосылкой вхождения в страну иностранного капитала в форме портфельных или прямых инвестиций и синдицированных кредитов является гарантия свободы вывоза капитала и процентных доходов. Такой принцип свободного вывоза капитала был заложен в Законе «Об иностранных инвестициях». Однако Инструкция Банка России от 16 июля 1993 г. N16 «О порядке открытия и ведения уполномоченными банками счетов нерезидентов в валюте Российской Федерации» содержала ограничения на вывоз иностранного капитала со счетов типа «И», которые исключали серьезный поток иностранных инвестиций в страну.

Ограничения действовали с 1993 г. по 1996 г. После переизбрания Б. Ельцина на президентских выборах в августе 1996 г. вступили в силу изменения к вышеназванной Инструкции N16, позволявшие нерезидентам вывозить валютную выручку. Однако новой редакцией Инструкции N16 могли в полной мере воспользоваться (и воспользовались позже) портфельные инвесторы, но не те иностранные компании и фонды, что пытались инвестировать в реальные активы, поскольку со счетов типа «И» запрещалось оплачивать материалы и оборудование, которые закупались для объектов инвестирования.

Параллельно с процессом либерализации валютных операций создавалась система таможенно-банковского валютного контроля во внешнеэкономической сфере. Система складывалась в три этапа.

Первый — контроль над экспортом товаров, регулируемый Инструкцией ЦБ и ГТК от 12 октября 1993 г. «О порядке осуществления валютного контроля над поступлением в Российскую Федерацию валютной выручки ол экспорта товаров».

Второй — контроль над импортными операциями по введенной Инструкции ЦБ и ГТК от 26 июля 1995 г. «О порядке осуществления валютного контроля над обоснованностью платежей в иностранной валюте за импортируемые товары».

Третий — контроль над другими внешнеэкономическими операциями, введенный по Указу Президента от 18 августа 1996 г. «О государственном регулировании внешнеторговых бартерных сделок» и Положению «Об осуществлении контроля и учета внешнеторговых бартерных сделок, предусматривающих перемещение товаров через таможенную границу Российской Федерации».71

## Кризис в странах ЮВА 1997 г.: причины, сущность, влияние на мировую экономику и уроки

Доминантой развития мировой экономики в 1997-1998 гг. стал азиатский финансовый кризис с его последствиями. Кризис разразился в июле 1997 г. в Таиланде, когда, следуя за эпизодами давления на валютный рынок, власти, сократив резервы, были вынуждены отказаться от искусственного поддерживания национальной валюты бахт к американскому доллару. Освободившись от искусственного поддержания доллара, курс удвоился. Вскоре этот эффект почувствовали другие страны региона — Индонезия, Малайзия и Филиппины, которые имели глубинные структурные слабости своих экономик. Мерами сжимания условий для ликвидности в Индонезии не удалось сдержать давление валютного рынка, и властям ничего не оставалось, как позволить перейти национальной валюте рупию в середине августа 1997 г. в свободное плавание.

В течение двух следующих месяцев ситуация ухудшилась и в других странах. В Гонконге сильное давление в октябре на местный доллар привело к резкому скачку процентных ставок, приведшее к падению прочного фондового рынка.

В Южной Корее вслед за атакой на гонконгский доллар в конце октября усилилась понижающая тенденция курса вон, и цены акций быстро упали в результате падения доверия относительно перспектив экономики и роста трудностей в финансовом секторе в связи с пролонгацией внешних займов. После предпринятых попыток защитить национальную валюту вон, власти Южной Кореи в конце ноября расширили полосу ежедневной флуктуации с 4,5 до 20% и затем запросили финансовую помощь у МВФ.

## Причины кризиса банковской системы России

За короткий исторический период (1988-1998 гг.) в России сложилась двухуровневая банковская система, были освоены и предложены рынку принципиально новые банковские технологии, продукты и услуги, 12 банков по итогам 1997 г. включены журналом The Banker в ТОР-]000 крупнейших банков мира и 17 — в ТОР-500 Европы155, 33 банка успешно дебютировали на международном рынке капитала, осуществив в 1996—1998 гг. 49 синдицированных заимствований, 16 эмиссий еврооблигаций и американских депозитарных расписок (АДР).156 столкнулись банки по выполнению своих обязательств, привели к массовому изъятию банковских вкладов и резкому спросу населения на иностранную валюту. В итоге инициированные 17 августа 1998 г. Правительством и Банком России замораживание ГКО и расширение валютного коридора, приведшие к девальвации рубля, ухудшили финансовое положение, прежде всего тех банков, которые имели солидный портфель государственных бумаг, значительную долю кредитов и депозитов в иностранной валюте.

По состоянию на 1 июня 1998 г. банки страны имели портфель государственных бумаг размером 21,7% активов, после 17 августа (даты начала действия 90-дневного моратория на исполнение обязательств государства по обслуживанию ГКО) они получили 21,7% замороженных активов. Соответственно структура кредитных вложений банков по итогам полугодия на 40,8% состояла из кратко- и долгосрочных ссуд в иностранной валюте. В результате введения моратория и девальвации рубля банки обрели более 40% проблемных кредитов. Банки, имевшие 74,8% депозитов предприятий, организаций и банков (прежде всего банков-нерезидентов) в иностранной валюте, получили обязательства, выросшие пропорционально росту курса доллара к рублю (на 11 января 1999 г. курс рубля к доллару уже был ниже в 3,5 раза по сравнению с курсом на 14 августа 1998 г.).157

Особенно пострадали крупные банки, имевшие в активах 15-20-процентный портфель государственных бумаг и в пассивах —- 10-15% обязательств перед иностранными кредиторами. Курсовые риски после 17 августа трансформировались для них в катастрофу, ибо кредиторская задолженность перед иностранными банками и финансовыми компаниями в размере $29,2 млрд стала реальным основанием для объявления дефолта (т.е. неисполнения обязательств) с последующими судебными исками кредиторов, судебными разбирательствами по английскому праву, возможной процедурой банкротства уже по российскому праву.158 Так, проблема возврата внешнего долга государства дополнилась угрозой дефолта ведущих банков страны. Дальнейшая судьба крупнейших банков, во многом всей банковской системы, оказалась в руках западных банков-кредиторов. Поэтому вопросы возврата и (или) реструктуризации внешнего долга стали составной частью решения проблем реструктуризации банковской системы страны.

## Рейтингование российских финансовых институтов

На международном финансовом рынке решения о синдицированных кредитах, портфельных инвестициях, форексных и долговых сделках и т.д. принимаются, во многом исходя из рейтинговых оценок заемщика, контрагента, партнера, выставленных международными рейтинговыми агентствами. Первое рейтинговое агентство было создано в Нью-Йорке в 1837 г. С тех пор во многих странах появились различные агентства, но международными стали только несколько. В их числе Moody s Investors Services (агентство является частью гигантской информационной корпорации Dun & Bradstreet, проводящей собственное рейтиигование компаний и стран), Standard & Poor s, Thomson BankWatch, Fitch IBCA (ныне вместо последних двух выступает Fitch).

Финансовые рынки не всегда прислушиваются к рейтинговым агентствам. После кризисов в ЮВА, России и Бразилии (1997-1999 гг.) МВФ и национальные регулирующие органы стали более активно призывать инвесторов учитывать заключения рейтинговых агентств. Но инвесторы по-прежнему больше полагаются на собственный кредитный анализ.

Если международные рейтинговые агентства, несмотря на известную их недооценку, стали важными поставщиками независимых оценок суверенного и частного кредитного риска, то необходим анализ конкурентных позиций рейтинговых агентств, их рейтинговых систем, рейтинговой истории эмитентов. Это необходимо уже потому, что международный кредитный рейтинг стал необходимым условием работы на международных финансовых рынках, фактором снижения цены заимствования и роста котировок.

Рейтинг финансового института, промышленной компании, государства, а также эмитируемых ими бумаг, является оценкой прошлого и будущего. Аналитики рейтинговых 232 агентств анализируют количественные и качественные параметры. Поэтому их оценки являются во многом субъективными, не лишенными ошибок. Достаточно обратиться к кризису в странах Юго-Восточной Азии 1997 г. Рейтинговые агентства вовремя не увидели, как проблема качества активов (плохих кредитов) переросла в проблему ликвидности. Нельзя утверждать, что агентства не предупреждали о потенциальном риске краткосрочных долговых обязательств Южной Кореи. Таиланда. Индонезии, Малайзии, Гонконга. Но их оценки были несколько завышенными, а аргументация недостаточно убедительной для адекватной рыночной реакции.

Так, Moody s Investors Service в мае и сентябре 1996г., феврале и апреле 1997 г. отмечало, что валютная политика правительства Таиланда, состояние платежного баланса, краткосрочные долговые обязательства банковского сектора усиливают возможность финансового шока, риска ликвидности.174

Однако реакция рынка была неадекватна мнению кредитных аналитиков агентства. В марте и апреле 1997 г. журнал Euroweck, ссылаясь на мнение таких авторитетных участников рынка, как Lehman Brothers и Salomon Brothers, оценивал ситуацию в Таиланде как состояние сильной экономики без элементов кризисных диспропорций.175

Подобная недооценка рынком предупреждений агентства об угрозе ликвидности банковского и промышленного секторов в Южной Корее в июне и августе 1997 г. наблюдалась среди крупнейших западных инвестиционных банков и фондов.1 6 Рынок не реагировал на снижение агентством Moody s рейтингов Таиланду (за 15 месяцев до кризиса) и Южной Кореи (за 3 месяца до кризиса). Напротив, своими действиями игнорировал предупреждения о росте риска ликвидности.