

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Юань Сышэн

ТЕНЕВАЯ БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ:
ПРИРОДА И СПОСОБЫ ЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Герновская Елена Петровна
кандидат экономических наук, доцент

Москва – 2020

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1 ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОСНОВА ТЕНЕВОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ.....	10
1.1 Содержание теневой банковской деятельности и причины ее возникновения.....	10
1.2 Типология форм проявления теневой банковской деятельности.....	22
1.3 Механизм функционирования теневого банкинга и развитие способов его регулирования.....	28
ГЛАВА 2 АНАЛИЗ ОСОБЕННОСТЕЙ РАЗВИТИЯ ТЕНЕВОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЗА РУБЕЖОМ.....	53
2.1 Тенденции развития теневой банковской деятельности в зарубежной практике	53
2.2 Проблемы теневого банкинга и его регулирования на рынке банковских услуг Китая.....	75
ГЛАВА 3 РАЗВИТИЕ НАПРАВЛЕНИЙ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА МАСШТАБЫ И ФОРМЫ ТЕНЕВОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.....	109
3.1 Особенности влияния теневой банковской деятельности на экономику России.....	109
3.2 Совершенствование способов оценки и ограничения теневой банковской деятельности в России.....	140
3.3 Развитие интеграции банковских и небанковских структур в целях повышения доступности финансовых услуг и эффективности регулирования сфер теневой банковской деятельности.....	157
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	172
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	176
ПРИЛОЖЕНИЕ А Индексы потребительских цен на товары и услуги по Российской Федерации в 1991-2019 гг.....	200

ПРИЛОЖЕНИЕ Б Реальные располагаемые денежные доходы по Российской Федерации.....	202
ПРИЛОЖЕНИЕ В Структура теневого банкинга Китая по годам.....	205
ПРИЛОЖЕНИЕ Г Влияние национальных особенностей на развитие теневого банкинга	208
ПРИЛОЖЕНИЕ Д Динамика операций траст-актива в Китае.....	209
ПРИЛОЖЕНИЕ Е Динамика темпов прироста неакцептованной тратты....	210
ПРИЛОЖЕНИЕ Ж Размещение действующих кредитных организаций (КО) и МФО по федеральным округам.....	211
ПРИЛОЖЕНИЕ И Средние ставки по микрозаймам.....	212
ПРИЛОЖЕНИЕ К Доля занятых в МСБ в общей численности занятых в экономике.....	213

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. После мирового финансового кризиса 2007-2008 гг. особое внимание стали привлекать процессы, связанные с развитием теневой банковской деятельности. Результатами функционирования теневой банковской деятельности, выступающей в различных формах, становится увеличение объема рефинансирования, расширение доступа к рыночной ликвидности, появление инноваций в разных сегментах финансового рынка. Кроме того, деятельность субъектов теневого банкинга направлена на удовлетворение потребностей инвесторов, способствует либерализации экономики и увеличивает эффективность распределения ресурсов.

Однако активное развитие теневой банковской деятельности влечет за собой и ряд негативных последствий, а доля ее объема в ВВП уже приближается к кризисному уровню. Высокие темпы развития теневого банкинга опережают скорость реакции денежных властей на ограничение его нежелательного влияния на экономику, что приводит к возникновению предпосылок для потенциального кризиса. Именно поэтому становится актуальным исследование причин, особенностей и последствий развития теневой банковской деятельности на основе опыта разных стран по ее регулированию и ограничению.

Таким образом, актуальность темы исследования обусловлена:

- потребностью в увеличении эффективности распределения ресурсов, удовлетворяемой на данном этапе институтами теневого банкинга;
- развитием негативных последствий теневого банкинга с присущими для такой деятельности рисками и появлением предпосылок для потенциального кризиса;
- необходимостью для предотвращения кризисных явлений анализа причин, особенностей и последствий развития теневой банковской

деятельности на основе опыта разных стран по ее регулированию и ограничению.

Степень разработанности темы исследования. Вопросы, связанные с понятием, причинами возникновения и особенностями теневой банковской деятельности, рассматривались в трудах таких ученых, как М.А. Абрамова, О.У. Авис, А.В. Гаврилин, А.Е. Дворецкая, Л.В. Кох, Ю.В. Кох, М.В. Мамута, И.В. Пашковская, В.М. Усоскин, Е.Л. Фесина.

Среди зарубежных ученых, чьи труды были посвящены данной тематике, можно выделить следующих авторов: Ш. Ба (S. Ba), З. Позсар (Z. Pozsar), Т. Адриан (T. Adrian), А. Ашкрафт (A. Ashcraft), Х. Боески (H. Boesky), Геннайоли (Gennaioli), А. Шлейфер (A. Shleifer), Р. В. Вишни (R. W. Vishny), С. Шэн (Songcheng Sheng), Ю. Хэ (Y. He), И. Цзян (Y. Jiang), Ю. Ху (Y. Hu).

Вместе с тем, недостаточно внимания было уделено вопросам классификации форм теневого банкинга, возможным подходам в оценке степени теневилизации банковской деятельности, обоснованию комплекса мер ограничительного и стимулирующего характера.

Цель исследования заключается в выявлении особенностей и проблем теневой банковской деятельности для разработки способов ее регулирования и ограничения с целью предотвращения негативного воздействия теневого банкинга на развитие экономики страны.

Задачи диссертационного исследования:

1. Рассмотреть предпосылки и факторы развития теневой банковской деятельности.
2. Определить основные формы проявления теневого банкинга и классифицировать их по ряду признаков.
3. Проанализировать особенности и выявить различия в развитии теневой банковской деятельности в мире; провести сравнительный анализ особенностей и влияния теневой банковской деятельности на экономику страны в России, США и Китае.

4. Предложить методические подходы к комплексной оценке влияния факторов на степень развития теневого банкинга с целью разработки мер по его регулированию.

5. Определить способы регулирования и ограничения теневой банковской деятельности.

Объект исследования: теневой банкинг: понятие и особенности.

Предмет исследования: механизм и формы проявления теневого банкинга, определяющие основные направления его регулирования.

Область исследования. Исследование выполнено в рамках п. 9.7 «Эволюция кредитных отношений; закономерности и современные тенденции их развития, взаимодействие кредита с денежным оборотом, финансами, финансовым рынком, усиление влияния кредита на производство и реализацию общественного продукта» и п. 11.8 «Государственное регулирование кредитно-финансовых институтов» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Методология и методы исследования. В процессе работы применялись основные методы научного исследования, включающие системно-междисциплинарный, сравнительно-аналитический, историко-логический, научной абстракции, индукции, дедукции и другие. Для обоснования ряда выводов был использован инструментарий экспертных оценок, математических методов, что способствовало обеспечению логики исследования и соответствию основных научных и прикладных выводов современной финансовой практике.

Научная новизна заключается в дополнении теоретических и методических положений банковского дела на основе анализа особенностей и разработки способов регулирования и ограничения теневой банковской деятельности, направленных на предотвращение ее негативного воздействия на экономическое развитие.

Положения, выносимые на защиту:

1. Обоснован комплекс факторов (политических, экономических, технологических, психологических, моральных), влияющих на формы и объемы теневой банковской деятельности, определен характер влияния этих факторов на развитие теневого банкинга с целью возможного их учета при разработке мер по его регулированию (С.19-22).

2. Дана авторская классификация форм проявления теневой банковской деятельности по институциональному, функциональному, смешанному признаку и по уровню легитимности, позволяющая обеспечить комплексный подход к его оценке и методам регулирования (С.27-29).

3. Обоснован комплекс критериев, определяющих различия между формами проявления теневого банкинга в США, Китае, России и на его основе определены возможности адаптации лучших практик зарубежного опыта регулирования теневого банкинга с учетом национальных особенностей (С.107; 140-141).

4. Разработан оригинальный авторский методический подход к комплексной оценке влияния факторов на степень развития теневого банкинга, позволяющий определить возможности модификации его форм с целью разработки мер по их ограничению или стимулированию (С.152-155).

5. Предложены способы ограничения теневой банковской деятельности в России, предусматривающие расширение комплекса мер по недопущению на рынок нелегитимных форм теневого банкинга, включая совершенствование регулирования рекламы финансовых услуг; усиление ответственности за нарушение законодательства и ведение незаконной предпринимательской деятельности; повышение требований к квалификации сотрудников правоохранительных и судебных органов для выявления новых форм и способов осуществления незаконной банковской деятельности, в том числе с применением новых финансовых технологий (С.155-159).

6. Обоснованы направления развития интеграции банковских и небанковских структур в целях повышения доступности финансовых услуг для населения и хозяйствующих субъектов (С.164-165; 170-172).

Теоретическая значимость научных результатов заключается в том, что использование основных выводов и положений диссертации может способствовать более глубокому пониманию сущности и форм осуществления деятельности на финансовых рынках.

Практическая значимость результатов диссертационного исследования заключается в том, что содержащиеся в нем предложения и рекомендации могут быть использованы регулирующими органами при разработке мер по развитию финансовых рынков с учетом специфики его институтов и эффективности их влияния на экономическое развитие.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность результатов диссертационного исследования подтверждается корректным использованием положений действующей нормативно-правовой базы, основных теоретических положений в области банковской деятельности, применением комплекса актуальных научных методов исследования. Основные положения и результаты исследования опубликованы и апробированы в установленном порядке на научно-практических конференциях: на II Международной научно-практической конференции «Научные исследования в области экономики и менеджмента» (г. Саратов, Федеральный центр науки и образования «ЭВЕНСИС», 25 апреля 2017 года); на XVI Международной научно-практической конференции «Научный форум: экономика и менеджмент» (Москва, Международный центр науки и образования, 16 апреля 2018 года); на LXXXIX Международной научно-практической конференции «Молодой исследователь: вызовы и перспективы» (Москва, Научно-издательский центр «Интернаука», 01 октября 2018 года); на XIV Международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы в науке

и практике» (г. Самара, Научно-издательский центр «Вестник науки», 04 февраля 2019 года).

Отдельные выводы и положения диссертации используются в практической деятельности ООО «Глобал Финанс Менеджмент» с целью совершенствования отраслевых исследований компании. В частности, при проведении аналитических исследований тенденций развития российского финансового рынка по заказу основных клиентов компании – китайских инвесторов – использовались материалы диссертации по анализу особенностей теневой банковской деятельности в России. Авторские методические подходы к оценке степени теневилизации банковской деятельности применяются для сопоставления уровня теневой банковской деятельности в Китае с другими странами.

Материалы диссертационного исследования используются Департаментом финансовых рынков и банков ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании дисциплин «Основы банковского менеджмента» и «Банковское дело».

Апробация и внедрение результатов диссертационного исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения диссертационного исследования нашли отражения в 6 научных работах общим объемом 4,2 п.л. (авторский объем 3,8 п.л.), в том числе в 4 статьях общим объемом 2,85 п.л. (весь объем авторский), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определены поставленными целями, задачами и логикой. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 169 наименований и 9 приложений. Работа изложена на 213 страницах, содержит 15 таблиц и 40 рисунков.

ГЛАВА 1

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОСНОВА ТЕНЕВОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

1.1 Содержание теневой банковской деятельности и причины ее возникновения

Одним из неоднозначных явлений в развитии современных финансовых рынков стало интенсивное развитие теневой банковской деятельности.

Теневая банковская деятельность (ТБД) появилась в 19 веке, она пришла на смену традиционным депозитно-кредитным организациям, классическим банкам, которые существовали на протяжении нескольких веков и были основой классического капитализма. Считается, что впервые такой термин, как «теневой банк», ввел в 2007 году экономист Пол МакКалли (Paul McCulley) в своем выступлении на финансовом симпозиуме, организованном Канзасским отделением ФРС в Джексон-Хоул, Вайоминг, который обозначал в тот момент любые финансовые организации, не охваченные регулированием со стороны Федеральной резервной системы. При этом имелся в виду американский вариант теневой банковской системы, включающий различные небанковские организации, целью деятельности которых является так называемое преобразование сроков погашения.

Обычно коммерческими банками осуществляется такое преобразование в случае использования депозитов, главным образом краткосрочных, для финансирования кредитов с более длительными сроками. Пол МакКалли также рассказал о разнообразных организациях и операциях, которые выступают под названием традиционных банков, но на самом деле не являются обычными банковскими организациями и операциями. По его мнению, возникновение ТБД тесно связывается с развитием в 70-х годах XIX века фондов денежного рынка (money market fund, MMF), деятельность которых направлена на реализацию аналогичных функций с депозитными

счетами банков и практически не контролируется. По его мнению, «теневой банк» – это небанковские организации, которые функционируют на основе привлеченных краткосрочных денежных средств без обеспечения, вне контроля государственных органов. К ним относятся инвестиционные банки (investment banks), хедж-фонды (hedge funds), фонды денежного рынка, страховщики рынка облигаций (monolines), структурные инвестиционные инструменты (structured investment vehicles, SIVs) и т.д.

В марте 2008 года на 43-м заседании организаций Юго-Восточных центральных банков заместитель председателя банка международных расчетов Эрве Ханноун (Hervé Hannoun) представил подробный анализ структуры теневой банковской системы. Он отметил, что с развитием ее структуры банки и другие кредиторы могут кредитовать заемщиков, объединять эти кредиты в пулы с обеспечением ценными бумагами (asset-backed securities, ABS), долговыми обязательствами (collateralized debt obligations, CDOs), коммерческими бумагами (asset-backed commercial paper, ABCP) и структурными инвестиционными инструментами. По рейтингу кредитоспособности ценных бумаг эти ценные бумаги образуют разные комплекты, высококачественные комплекты выбирают инвесторы, которые избегают излишнего риска, в то время как низкокачественные комплекты – инвесторы, допускающие высокорискованные операции. Теневая банковская система приносит всей финансовой системе высокий левэридж, SIVs, ABCP, CDOs и т.п. При новой модели посредников операции левэриджа могут достигать значительного уровня.

В июне 2008 года занимавший в то время пост президента Федерального резервного банка Нью-Йорка Гайтнер (Timothy Geithner) на «Комитете по банкам, жилью и развитию города» выразил мнение, что структура финансовой системы полностью изменилась, удельный вес активов вне пределов деятельности традиционных банков становится все больше и больше. Одновременно он подробно проанализировал финансирование «небанковских организаций», когда эти организации получают пассивы с краткосрочными

сроками, дальше покупают массовые высокорискованные и низколиквидные долгосрочные активы, но на эти организации не распространяется действие системы страхования банковских вкладов. Гайтнер дал этим организациям название «параллельные банки» (parallel banking system).

В октябре 2008 года Международный валютный фонд (International Monetary Fund, IMF) в отчете по мировой финансовой стабильности впервые использовал термин «аналогичный, около-банк» (near-bank). В отчете отмечается, что такие «аналогичные банки» в последнее время интенсивно развиваются и масштаб их деятельности уже намного больше, чем у традиционных банков. Несмотря на то, что эти организации выполняют функции традиционных банков, они функционируют не под контролем Центрального банка и не под «защитным зонтиком» государства, для них присущи высокий леверидж, высокий риск и факторы, которые могут вызвать в любой момент мировой экономической кризис.

После 2009 года появилась массовая информация об этих организациях, а разнообразные названия таких организаций постепенно объединяются в единое – «теневая банковская деятельность». Можно сказать, что ТБД – это новое финансовое понятие, возникшее после ипотечного кризиса как результат переосмысления обществом наличия таких финансовых организаций, которые уже давно существовали в финансовой системе.

Из-за отсутствия контроля, непрозрачности информации ТБД сыграла значительную роль в мировом кризисе 2007 года, стала главной темой для обсуждения в мировой экономике и научной среде в различных странах.

Российский ученый Усоскин В.М. считает, что теневой банкинг – это «сеть специализированных небанковских финансовых учреждений, которые выполняют посреднические функции в сфере кредитования домашних хозяйств и предприятий реального сектора экономики. Они используют альтернативные каналы финансирования и применяют инновационные финансовые инструменты и технологии, находясь вне сферы прямого контроля и регулирования со стороны официальных надзорных органов» [67].

Другой ученый – Дворецкая А.Е. выразила мнение, что теневой банкинг представляет собой сегмент финансового рынка, функционирующий вне контроля и надзора официальных банковских регуляторов, включая центральные банки [40]. Российские экономисты Гаврилин А.В. и Ускова В.В. также поддерживают это мнение, полагая, что теневой банкинг функционирует за пределами сферы непосредственного контроля и надзора со стороны банковских регуляторов и не должен отвечать жестким регуляторным требованиям, предъявляемым к банкам [39].

В работе Ависа О.У. дается определение теневого банкинга как части финансового рынка, представленной «небанковскими финансовыми организациями, привлекающими краткосрочный капитал и инвестирующими его в долгосрочные активы вне контроля и надзора официальных банковских регуляторов» [27].

Китайский ученый Цзи Ма (Ji Ma) считает, что так называемый теневой банкинг – это системное посредничество кредита вне системы традиционных банков, которое затрагивает процессы финансирования и перераспределения средств и в реальном финансовом секторе [102].

В марте 2011 года СФС определил термин «теневой банкинг» в широком смысле как кредитное посредничество, в котором задействованы учреждения и операции за пределами традиционной банковской системы. В этом смысле СФС хотел обратить внимание на то, что теневой банкинг представляет собой именно «кредитное посредничество». При этом в узком смысле в определении теневого банкинга основное внимание уделяется его возможности нести системный риск и использовать преимущества регуляторного арбитража за пределами официальной банковской системы. Особенно это характерно для тех организаций, которые занимаются преобразованием сроков погашения, преобразованием ликвидности, достигая в результате высокого левеиджа.

По определению СФС, по существу теневой банкинг – это организации и операции, схожие с банками и их операциями, они существуют параллельно с традиционными банками и осуществляют функции кредитного

посредничества в условиях отсутствия контроля или его ограниченного характера.

Позиция Центрального банка Российской Федерации по вопросу трактовки «теневой банкинг» заключается в его интерпретации в качестве параллельного банковского сектора. Параллельность заключается в предоставлении лицензируемых услуг финансовыми институтами, не являющимися банками и не имеющими соответствующих лицензий на осуществление банковской деятельности, а тем самым избегающих банковского надзора со стороны мегарегулятора за их деятельностью. Вместе с тем, по мнению М. Мамуты, понятия «теневой банкинг» и «параллельная банковская система» в Центробанке разделяют. К первому относят непрозрачную финансовую сферу, которая является или незаконной, или близкой к этому и в которой находятся риски для пользователя. Параллельный банкинг, в свою очередь, это законное и регулируемое кредитное посредничество [149].

Таким образом, в данный момент в основном мы можем выделить следующие типы определения ТБД:

1. С акцентом на контроле. Эта позиция основана на том, что при определении ТБД самым главным критерием является выяснение того, распространяется ли на эти организации традиционная система контроля. Пол МакКалли, который впервые представил такое понятие, считает, что теневой банкинг – это небанковские организации, привлекающие краткосрочные капиталы вне системы надзора. По мнению экс-председателя Совета управляющих Федеральной резервной системы Бен Шалом Бернанке (Ben Shalom Bernanke), если исключить депозитные организации, деятельность которых контролируется регулятором, оставшиеся организации превращают депозиты в инвестиции, находясь за пределами жесткого контроля, и представляют собой теневой банкинг.

2. С упором на системный риск. Эта позиция заключается в том, что теневой банкинг – это небанковский организации, вызывающие возможный системный риск.

3. С акцентом на кредитовании. При такой позиции все операции, кроме классических депозитно-кредитных операций, можно назвать ТБД в широком смысле.

По нашему мнению, понятие теневого банкинга следует рассматривать в более широком смысле как единство функциональной (теневая банковская деятельность) и институциональной (теневая банковская система) его составляющих при использовании всех или части критериев, применяемых к этому понятию. При таком подходе это понятие включает:

- теневую банковскую деятельность (ТБД) как деятельность по осуществлению операций финансово-кредитного посредничества, основной характеристикой которой является низкая степень контроля, что позволяет использовать возможности регуляторного арбитража и получения высокой прибыли, что, в свою очередь, может способствовать развитию системных рисков;

- теневую банковскую систему (ТБС) по осуществлению такой деятельности специфическими финансовыми институтами, основной характеристикой которых является менее жесткий, чем за традиционными банками, контроль и надзор со стороны регулирующих органов.

При этом большинство авторов сходятся во мнении, что теневая банковская система не равнозначна в полной мере нелегальной деятельности и выполняет ряд функций, востребованных обществом. Так, некоторыми авторами выделяются такие положительные аспекты развития теневого банкинга, как:

- повышение доступности кредита для экономики и ликвидности финансовой системы;
- обеспечение большей диверсифицированности финансовой системы;

- стимулирование развития инноваций и повышение эффективности предоставления финансовых услуг за счет расширения конкуренции;
- обеспечение максимального соответствия финансовых продуктов нуждам потребителей;
- перераспределение рисков за пределы банковской системы и развитие новых инструментов управления ими [39].

Отмечается роль небанковских финансовых посредников в финансировании любых секторов экономики в условиях недостаточности или сжатия традиционного банковского кредитования [44].

Институты теневого банкинга удовлетворяют существующий спрос на кредиты, в том числе и для тех экономических субъектов, развитие которых оказывает положительное влияние на экономику (предприятия малого и среднего бизнеса), начинающих предпринимателей [26].

Многие зарубежные авторы также дают положительную оценку некоторым аспектам деятельности ТБС. Так, Миллан А. отмечает, что «теневые банки служат важным дополнением к традиционному банкингу. Они могут облегчить доступ к кредиту, предоставить рыночную ликвидность, осуществить трансформацию сроков, в особенности на первых стадиях проекта или для предприятий рискованного бизнеса» [98].

Теневые структуры могут создавать на финансовых рынках альтернативные каналы кредитования, предоставлять доступ к кредитным ресурсам малым и средним предприятиям, некоторым категориям населения. Например, в развитых странах различные инвестиционные фонды выполняют функции посредников пенсионных фондов и страховых компаний при проведении операций по долгосрочному финансированию предприятий реального сектора.

В развивающихся странах такие небанковские учреждения, как финансовые компании, организации микрофинансирования, позволили расширить возможности для получения кредита предприятиями малого бизнеса в местах, где недостаточно развита сеть банковских учреждений, а

также лицами с низким уровнем доходов. Так, положительная роль таких структур отмечается в статье Юйсяо Ху «Исследование влияния теневого банкинга на финансирование малого и среднего бизнеса» [104].

Подобные функции стали выполнять и различные онлайн-кредитные платформы, получающие особенно в последнее время широкое распространение в ряде стран.

С другой стороны, практически никто не отрицает возможность реализации системных рисков при неограниченном развитии ТБС или при изменении ее структуры в сторону преобладания ее нелегальных форм ввиду отсутствия необходимой поддержки со стороны государства клиентам таких организаций в кризисных ситуациях.

Активное применение в деятельности теневых структур таких инструментов краткосрочного финансирования, как операции РЕПО, процентные и кредитные свопы, коммерческие бумаги, паи взаимных фондов денежного рынка и т.д., могут сформировать условия для массового востребования средств вкладчиками по этим обязательствам, что по своим негативным последствиям аналогично набегу вкладчиков на традиционные депозитные банки. Ввиду значительного удельного веса неликвидных активов в портфелях таких структур при отсутствии финансовой поддержки со стороны официальных властей их деятельность способна вызывать возникновение острых кризисов ликвидности на денежных рынках, а при наличии тесных взаимных связей ТБС с традиционными банковскими институтами еще более усиливается проциклический характер ее деятельности.

Опыт ряда стран показал, что банки, в свою очередь, могут быть заинтересованы финансировать или создавать подобные организации с целью избежать ограничений, установленных регулятором в отношении их собственной деятельности по микрофинансированию, что позволяет использовать преимущества регуляторного арбитража, как, это было, например, в Марокко [95] и в России, или с целью выполнения целевых

показателей кредитования в определенных приоритетных секторах, как, например, в Индии [81]. Так, в России с установлением с ноября 2014 года Банком России ограничений процентных ставок по потребительским займам для каждого их вида и типа поставщиков финансовых услуг возникла ситуация, когда ставки по аналогичным кредитным продуктам стали намного различаться в зависимости от правовой формы поставщика услуг. В результате некоторые крупные банки учредили дочерние микрофинансовые организации, что, по мнению экспертов, имело целью устанавливать повышенные ставки по потребительским кредитам, являющиеся недопустимыми для самих банков.

При этом особенности «микрокредитных кризисов» в Марокко и Индии показали, что при наличии серьезных стимулов к таким действиям в коммерческих банках и неэффективном управлении кредитными рисками в небанковских организациях надзорный орган может не справиться с ситуацией, что приведет к усилению нестабильности и в банковском секторе.

В Кратком обзоре Зети Ахтар Азиза, Председателя Банка Негара Малайзия, Форума AFI и Группы 24-х (Вашингтон, округ Колумбия) «Финансовая доступность и теневой банкинг: далеко друг от друга или на пути к сближению?», опубликованном в апреле 2013 года, отмечалось, что в сфере финансовой доступности потенциальным источником риска могут быть функции, выполняемые:

– поставщиками услуг для низкодоходного сегмента рынка на основе механизма коллективных инвестиций, в силу некоторых особенностей подверженных «набегам вкладчиков» (кооперативы, различные микрофинансовые организации с правом привлекать средства или предоставлять займы с иным режимом регулирования, чем банковские вклады, небанковские эмитенты электронных денег);

– поставщиками кредитных услуг, обслуживающими низкодоходные сегменты рынка и зависимыми от краткосрочного финансирования. В случае значимого рефинансирования их портфелей банками (использующими, например, таких поставщиков для уклонения от жесткого регулирования и

надзора) и такими небанковскими учреждениями, которые реализуют механизмы привлечения коллективных инвестиций, может проявиться определенное влияние на стабильность финансовых рынков, которое усиливается, если таким организациям позволено предоставлять не только краткосрочные кредиты, но и займы на более длительные сроки, а также продавать инвестиционные продукты, Это становится фактором роста рисков преобразования сроков погашения и ликвидности.

Учитывая неоднозначное влияние теневой банковской деятельности на развитие национальной экономики, актуальным является рассмотрение и анализ комплекса факторов, которые могут содействовать сохранению и дальнейшему развитию теневого банкинга в условиях действующих норм, регламентирующих банковскую деятельность. При этом в различных странах соотношение таких факторов и их воздействие на экономику будет различным, учитывая специфику экономики и банковского сектора той или иной страны.

При этом под положительным влиянием различных факторов будем понимать ограничение нежелательных форм проявления теневого банкинга, возможность реализации его позитивного влияния на экономику, а под отрицательным – стимулирование развития нелегитимных форм теневого банкинга, усиление вероятности реализации системных рисков.

Представляется, что к числу таких факторов, способствующих развитию и изменению форм теневого банкинга, можно отнести такие, как:

- политические;
- экономические;
- технологические;
- психологические;
- моральные.

К числу одних из наиболее значимых факторов, безусловно, относятся экономические факторы, основными из которых, на наш взгляд, являются такие обобщающие показатели, как:

- темпы роста экономики, обеспечивающие возможности товарного наполнения рынков;
- показатели инфляции, на которые влияет целый комплекс монетарных и немонетарных факторов, в том числе соответствие товарного наполнения рынков количеству денежных средств в экономике;
- динамика показателей реальных доходов населения, на которые влияют и темпы экономического развития, и инфляционные процессы.

Наличие тесной взаимосвязи этих показателей, что подтверждает наличие существенной прямой или обратной корреляционной зависимости между ними (при возможном несинхронном их развитии в отдельные периоды или с соответствующим временным лагом), означает и их одинаковую в целом направленность на изменение форм и масштабов теневого банкинга.

Так, низкие темпы экономического роста в России в последние годы, как показано в таблице 1.1, хотя и сопровождалась низкой инфляцией (превышающей при этом ее целевые показатели) - данные о динамике инфляции за 2014-2018 гг. приведены в приложении А - обусловили и снижение и стагнацию уровня реальных доходов населения, данные о динамике которых отражены в приложении Б. Это, в свою очередь, привело, например, к расширению кредитования в микрофинансовых организациях, в том числе нелегальных.

Таблица 1.1 – Основные макроэкономические показатели развития российской экономики в 2014-2018 гг.

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018
Темпы роста ВВП	100,7	97,7	100,3	101,6	102,3
Темпы инфляции	114,4	112,9	105,4	102,5	104,3
Корреляция между темпами роста ВВП и темпами инфляции	-0,65				
Темпы роста ВВП	100,7	97,7	100,3	101,6	102,3
Темпы роста реальных доходов населения	99,3	96,8	94,2	98,8	101,1
Корреляция между темпами роста ВВП и темпами роста реальных доходов населения	0,58				
П р и м е ч а н и е – состав перечисленных факторов ограничен наиболее существенным из них					

Источник: составлено автором по данным [146].

Особенности влияния выделенных нами факторов на развитие теневой банковской деятельности представлены в таблице 1.2.

Таблица 1.2 – Факторы развития и модификации форм теневого банкинга

Группа факторов	Состав факторов	Характер влияния на развитие форм теневого банкинга	
		Положительное	Отрицательное
1	2	3	4
Политические	Изменение законодательных норм.	Обеспечивается пресечение недобросовестных практик ведения финансовых операций, совершенствование деятельности небанковских институтов.	При невозможности в полной мере следовать жестким регулятивным нормам возможно изменение структуры того или иного сегмента теневой (параллельной) банковской системы в пользу его нелегитимной или нелегальной части.
Экономические	Темпы роста экономики; уровень инфляции; доходы населения и предприятий.	В случае положительных тенденций в темпах роста экономических показателей возможно увеличение клиентской базы и небанковских учреждений с развитием в них культуры риск-менеджмента.	В случае негативных тенденций в экономике также возможно расширение деятельности небанковских структур в связи с перетоком клиентов из традиционных банков, но со снижением требований к клиентам и ростом платы за услуги; при росте масштабов теневой экономики возможно увеличение размеров и теневых финансовых операций.

Продолжение таблицы 1.2

1	2	3	4
Технологические	Развитие платежных сервисов, интернет-площадок по взаимному финансированию.	Совершенствование инструментов для проведения и ускорения расчетов, других финансовых операций; выполнение функции привлечения средств для начинающих предпринимателей и малых предприятий.	Повышение рисков финансовых операций ввиду определенного запаздывания регулятивного воздействия на прозрачность и легитимность деятельности таких форм теневого банкинга.
Психологические	Уровень доверия населения к финансовой сфере; уровень финансовой грамотности.	В случае роста данных показателей возможна активизация деятельности зарегистрированных небанковских структур.	При снижении данных показателей возможно расширение деятельности структур, построенных по принципу «финансовых пирамид».
Моральные	Следование этическим нормам; проявления коррупции.	Выполнение требований к деловой репутации руководителей повышает долю легитимного теневого сектора, рост доверия к его деятельности.	Коррупционные схемы способствуют появлению новых форм теневого банкинга, сопровождающихся неправомерным обогащением и выводом капитала из страны.

Источник: составлено автором и опубликовано [74; 78].

Изменение состава и содержания данных факторов, направлений их реализации приводит к необходимости поиска и внедрения различных методов и инструментов по регулированию и ограничению масштабов теневой банковской системы, специфичных для национальной экономики ввиду различия в конкретных формах и механизмах проявления ее деятельности.

1.2 Типология форм проявления теневой банковской деятельности

Основные организации и участники теневого банковского сектора включают в себя широкий круг разнообразных институтов:

– фонды прямых инвестиций (private equity);

- хедж-фонды;
- инвестиционные банки (инвестиционные подразделения банков);
- банковские холдинги («держатели» капиталов других банков);
- фонды денежного рынка;
- брокеров и дилеров фондового рынка;
- страховые и перестраховочные компании;
- юридических лиц - эмитентов ценных бумаг под секьютиризованные активы и ряд других финансовых структур [39].

До официального определения немало китайских экономистов также высказывалось по поводу состава организаций, объединяющих данное понятие. Так, главный экономист Ассоциации по банковской деятельности Шузонг Ба (Shusong Ba) считает, что китайский теневого банкинг можно разделить на четыре категории:

- самая узкая категория включает только операции по управлению финансами (wealth management products, WMP) и трастовые компании;
- узкая категория включает операции по управлению финансами (wealth management products, WMP), трастовые компании и такие небанковские финансовые организации, как финансовые компании по автокредитованию (auto financing company), лизинговые компании (financial leasing company), финансовые компании по потребительскому кредитованию (consumer finance company) и т.п.;
- широкая категория включает организации узкой категории и межбанковские операции, операции кредита по поручению, компании-гаранты по финансированию, микрокредитные компании, ломбарды;
- самая широкая категория – это организации широкой категории плюс кредитование частных лиц (населения) [109].

Бывший ректор школы экономики и менеджмента Уханьского университета Чэнь Цзиюн (Jiyong Chen) полагает, что по своему характеру такие организации можно классифицировать на три группы: коммерческие

организации, небанковские организации, имеющие потенциал создания кредита, и финансовые организации частных лиц.

Административный отдел Госсовета КНР в 2013 г. опубликовал «Уведомление об усилении контроля за теневым банкингом», в соответствии с которым китайский теневой банкинг подразделяется на три группы:

– кредитные организации, не имеющие лицензии и не подлежащие никакому контролю. Например, финансовые компании нового типа в интернете и организации по управлению финансами для третьих лиц;

– кредитные организации, не имеющие лицензии, но подлежащие ограниченному контролю. Например, компании-гаранты по финансированию и микрокредитные компании;

– кредитные организации, хотя и имеющие лицензии, но также подлежащие ограниченному контролю. Например, фонды денежного рынка и часть операций по управлению финансами [15].

Совет по финансовой стабильности (СФС) выделял 5 основных экономических функций теневого банкинга. Первую экономическую функцию (ЭФ-1), по терминологии Совета, осуществляют такие субъекты рынка коллективных инвестиций, которые инвестируют в долговые инструменты и характеризуются подверженностью риска резкого оттока капитала (например, ПИФ облигаций). ЭФ-1 является крупнейшей категорией в структуре глобальной ПБС, достигая в конце 2017 года доли в 74% (32,3 трлн долл. США в совокупном объеме активов ПБС). Для выявления рисков финансовой стабильности со стороны субъектов ЭФ-1 Советом по финансовой стабильности проводится анализ моделей поведения институциональных инвесторов в периоды возникновения рыночных шоков, а также влияния, которое может оказывать массовый отток инвесторов из инвестиционных фондов на движение рыночных процентных ставок и объемы ликвидности.

Вторую экономическую функцию (ЭФ-2) представляют финансовые компании, осуществляющие кредитование за счет краткосрочного

фондирования (лизинговые, факторинговые компании, МФО, КПК и ломбарды). Такие организации по характеру и особенностям своей деятельности оказываются наиболее близкими к банкам и могут становиться источником нестабильности для всей финансовой системы через принятие повышенных рисков трансформации сроков и ликвидности, а также леведреджа. Деятельность этого сегмента в глобальной ПБС (с активами в размере 2,9 трлн долл. США, что составляло 7% в структуре ПБС) отличается достаточно низкими показателями риска и, соответственно, не представляет угрозы для финансовой стабильности.

Третья функция (ЭФ-3 – примерно 11% активов теневого банкинга) – посредничество в рыночных действиях, которые зависят от краткосрочного финансирования - может принимать различные формы, включая обеспеченное финансирование активов клиентов, а также заимствование и кредитование ценных бумаг. Наиболее распространенным типом объектов, указанным в этой экономической функции, являются брокеры и дилеры.

Экономическая функция ЭФ-4 - облегчение создания кредита - касается организаций, связанных с упрощением доступа к кредиту в случае использования финансовых поручителей или монолинейных страховщиков (CDS), которыми предоставляются различные формы гарантий. Объем балансовых активов кредитных страховщиков относительно небольшой, хотя они могут содействовать увеличению объемов кредитов банковских или небанковских учреждений.

Наконец, функция ЭФ-5 представляет собой кредитное посредничество посредством проведения операций секьюритизации. После финансового кризиса 2008 года рынок секьюритизации существенно сократился, хотя за 2012-2015 гг. объем коммерческих ипотечных ценных бумаг (CMBS), обязательств по залоговому кредиту (CLO), автокредитам и образовательным кредитам вырос, что могло способствовать росту рисков в случае снижения качества базовых кредитов.

Такая трактовка близка к пониманию представителями Банка России понятия параллельной банковской системы.

Вместе с тем, нам представляется, что использование такого критерия теневого банкинга, как ограниченный или отсутствующий контроль за той или иной деятельностью в финансовой сфере, позволяет включить в понятие теневой банковской деятельности также сомнительные операции банков (включая их участие в отмывании денег). Так, в Отчете ФАТФ «Посредники, предоставляющие профессиональные услуги отмывания денег», опубликованном в июле 2018 г., отмечено, что «некоторые преступники стремятся использовать банки, которые осуществляют деятельность в условиях слабого регулирования или имеют репутацию не соблюдающих требования в сфере ПОД/ФТ» [144].

Как показали некоторые исследования (например, отчет Евразийской группы по противодействию отмыванию преступных доходов и финансированию терроризма «Организованные преступные группы, в том числе сформированные по этническим принципам, в операциях (сделках) с наличными и безналичными денежными средствами», опубликованный в декабре 2011 г.), банки могут участвовать в обслуживании схем «теневых» финансовых услуг, в которых «структурно сначала денежные средства разного назначения от большого числа заказчиков смешиваются, а за тем разделяются по целевому назначению». А в Публичном отчете Росфинмониторинга «Национальная оценка рисков легализации (отмывания) преступных доходов» за 2017-2018 гг. прямо указано, какие операции кредитно-финансовых организаций являются источниками системных угроз (мошенничество с кредитными средствами и средствами на счетах клиентов, преднамеренное или фиктивное банкротство финансовых организаций, незаконная банковская деятельность). Таким образом, важным становится выделение и функционального аспекта теневого банкинга.

Учитывая многообразие определений теневой банковской деятельности, полагаем, что ее следует разделять на отдельные сегменты, для которых

характерны отличия в составе участников, видах деятельности и способах регулирования или ограничения, на основе следующих критериев:

1) по функциональному признаку теневого банкинга может быть разделен:

- на выполнение операций кредитными и некредитными финансовыми организациями за пределами сферы регулирования (как правило, незаконных, например, обналичивание);

- выполнение банками и некредитными финансовыми организациями таких банковских операций, регулирование которых требует постоянного развития опережающего характера (например, сомнительные сделки, подлежащие обязательному контролю для предотвращения вывода капитала, легализации преступных доходов и т.п.);

2) по институциональному признаку - финансовые организации широкого спектра, осуществляющие банковские по своему содержанию операции:

- некредитные финансовые организации (НФО – микрофинансовые организации, кооперативы, ломбарды и т.п.);

- организации, привлекающие средства, с признаками финансовых «пирамид»;

- организации по кредитованию в Интернете;

3) по смешанному (по типу института и виду специфических операций) признаку:

- специализированные компании различного типа по хеджированию рисков (фонды прямых инвестиций, хедж-фонды; инвестиционные банки или их инвестиционные подразделения; фонды денежного рынка; страховые и перестраховочные компании).

Данная классификация несколько шире перечня субъектов параллельной банковской системы в виде некредитных финансовых организаций. В Обзорах финансовой стабильности Банка России на постоянной основе анализируются риски таких некредитных организаций (страховых, лизинговых компаний, микрофинансовых организаций,

негосударственных пенсионных фондов) для оценки вероятности возникновения системных рисков. Незарегистрированные организации не входят в этот перечень.

Поэтому, с другой стороны, выделение различных видов теневого банкинга может быть осуществлено с позиции их соотношения с различными направлениями регулирования и ограничения. Для этого может быть использован такой критерий классификации, как степень легитимности той или иной его структуры или операции. Исходя из данного критерия, можно выделить:

- легализованные полностью организации, деятельность которых регулируется менее жестко по сравнению с коммерческими банками в связи с ограниченным перечнем и объемом их операций (например, официально зарегистрированные в реестре микрофинансовые организации);
- легальные, но обладающие признаками сомнительных, операции коммерческих банков, требующие повышенного внимания и дополнительной проверки и несущие повышенные риски для репутации банка;
- организации и операции по обслуживанию серого сегмента экономики с частичным отражением его деятельности в данных официальной отчетности;
- подпольные банки и небанковские организации, осуществляющие деятельность без лицензии или регистрации в официальных реестрах.

Очевидно, что каждый тип организации или вид его операций требует различных регулирующих мер – начиная с создания благоприятных условий для повышения легитимности их деятельности и кончая запретом и уголовным преследованием.

1.3 Механизм функционирования теневого банкинга и развитие способов его регулирования

Как отмечалось ранее, функции теневой банковской деятельности могут быть реализованы различными способами и с использованием различных механизмов. Рассмотрим их подробнее.

Преобразование сроков погашения – это главная функция коммерческих банков, которые выпускают краткосрочных обязательства (например, принимая вклады до востребования) и преобразовывают их в долгосрочные активы (к примеру, ипотечные займы), стремясь к достижению баланса между сроками депозитных и кредитных контрактов. Осуществлять эти функции могут не только коммерческие банки, но и небанковские финансовые организации, однако не все из них выполняют такую функцию, которую можно назвать финансовым посредничеством по преобразованию сроков.

Коммерческие банки путем преобразования сроков погашения составляют двойное право на обязательство, то есть право на обязательство вкладчиков к коммерческим банкам и право на обязательство коммерческих банков к заемщикам. Двойное право на обязательство решает асимметричную проблему и снижает себестоимость сделки.

У коммерческих банков часто возникают несоответствия преобразования сроков погашения, что приводит к возникновению рисков ликвидности, рисков процентных ставок и т.п., однако риски банковской системы может снизить регулятор как кредитор последней инстанции. В то же время в небанковских финансовых организациях риск несоответствия преобразования сроков погашения выше, чем у коммерческих банков, так как объектом инвестиций в таких организациях обычно являются нестандартные активы, не контролируемые центральным банком страны.

Преобразование ликвидности. Преобразование ликвидности – это вторая главная функция коммерческих банков. Это понятие схоже с преобразованием сроков погашения и подразумевает использование ликвидных обязательств с целью формирования менее ликвидных активов, то есть источники денежных средств в виде краткосрочных и ликвидных обязательств инвестируются в долгосрочные и низколиквидные активы, что представляет собой процедуру преобразования ликвидности. Если бы коммерческие банки могли точно рассчитывать сроки востребования обязательств и возврата активов, преобразование ликвидности не

сопровождалось бы рисками, но фактически приток и отток денежных средств не может быть точно определен, следовательно, никто не может гарантировать, что в процессе преобразования ликвидности не возникает системного риска. Небанковские финансовые организации также осуществляют такую функцию, чтобы получить больше прибыли. Однако при этом у них возникают более высокие риски, так как они не подпадают под банковское регулирование и ограничение подобной рискозависимости (risk exposure).

Высокий финансовый леверидж. Финансовый леверидж – это отношение заемного капитала к собственным средствам. Он представляет собой способ увеличения прибыли (но также и потенциальных убытков). Финансовые организации путем левериджа увеличивают свой заемный капитал и осуществляют финансовую деятельность. Леверидж основан на величине заемного капитала, и процессы преобразования сроков погашения и преобразования ликвидности непрерывно расширяют возможности левериджа. Регулятором для коммерческих банков установлен верхний предел такого показателя, однако для теневого банкинга такое ограничение отсутствует, что расширяет его возможности по увеличению обязательств. Такую ситуацию можно проиллюстрировать простым примером. Допустим, арендодатель планирует получить платежи за аренду в размере 100 денежных единиц через месяц. Если этот актив преобразовать в ценную бумагу, которую можно купить за 90 денежных единиц (д.е.), дальше продать ее за 95 д.е. другому человеку, в результате собственные средства будут составлять 90 д.е., в то время как обязательства составят 95 д.е. Чтобы увеличивать свои прибыли по сравнению с традиционными коммерческими банками, теневой банкинг стремится к высокому левериджу, что одновременно означает возникновение риска.

Перемещение кредитного риска. Перемещение кредитного риска – это способ управления риском.

В отличие от классических депозитных банков, которые предоставляют кредиты и хранят их на своем балансе до момента погашения, в сегменте

теневому банкингу этот последовательный процесс кредитования распадается на ряд фаз или этапов, образующих своеобразные «цепи», обслуживаемые различными видами небанковских финансовых учреждений. При этом на отдельных участках такой «цепи» в операциях могут участвовать коммерческие банки и другие организации традиционного сектора, осуществляющие поддержку теневых структур и использующих их в качестве дополнительного источника пополнения своей ликвидности.

Структура и функции подобной формы посредничества хорошо иллюстрирует механизм секьюритизации ипотечной задолженности.

На первом этапе операции осуществляется выдача банками или финансовыми компаниями ипотечных кредитов. Далее возникающая при этом задолженность по предоставленному кредиту может быть использована для выпуска различных рыночных ипотечных обязательств и последующей продажи их конечным инвесторам.

Второй этап заключается в консолидации (складировании) ипотечной задолженности. Отдельные кредиты на этом этапе объединяются в пулы (учитывая их сроки, а также качественные и рискованные характеристики), «пакетируются» и подготавливаются для последующего выпуска секьюритизированных бумаг, выступающих в качестве их обеспечения. Эти функции реализуются специальными юридическими лицами (*special purpose vehicles*) или создаваемыми банками с этой целью кондуктами (*conduits*). Последние осуществляют финансирование своих операций с помощью выпуска и размещения на оптовом денежном рынке краткосрочных коммерческих бумаг (АВСР) под обеспечение «складированной» задолженностью (РЕПО, свопы).

На третьем этапе происходит секьюритизация, выпуск долговых бумаг (например, ипотечных облигаций), обеспеченных пулом закладных. Эту операцию осуществляют структурированные инвестиционные компании (*structured investment vehicles – SIVs*) или специальные юридические лица (*SPV*).

Четвертый этап предполагает реализацию (продажу) ипотечных облигаций. В этой операции участвуют дилеры и брокеры фондового рынка, которые осуществляют реализацию этих бумаг институциональным инвесторам (хедж-фондам, фондам денежного рынка, коммерческим банкам, другим учреждениям) для формирования и пополнения собственного портфеля или для дальнейшей их перепродажи. При этом они могут предусмотреть хранение части портфеля бумаг, финансируя их на основе краткосрочных кредитов, приобретаемых на денежном рынке посредством операций РЕПО, и других видов займов под залог ценных бумаг.

В конечном итоге, с помощью многоэтапного процесса и активного вовлечения средств денежного рынка структурами ТБС трансформируется неликвидная и рисковая задолженность по средне и долгосрочным кредитам во внешне безрисковые краткосрочные обязательства, легко реализуемые на оптовом денежном рынке (РЕПО и коммерческие бумаги). Такие операции являются источниками их доходов на основе возникновения спреда между более высокими ставками по активам по сравнению с более низкими по обязательствам.

В процессе секьюритизации с появлением каждого нового этапа теневой «цепи» все сложнее становится контролировать действительное качество обеспечения, которое было использовано для выпуска структурированных бумаг. Это в наибольшей степени показал мировой финансовый кризис 2008 г., когда выяснилось, что значительная часть сформированных пулов закладных в США, которые обеспечивали ипотечные бумаги, состояла из низкокачественных обязательств (subprime mortgages), что скрывалось с помощью неоправданно высоких рейтингов, присвоенных этим бумагам авторитетными кредитными агентствами. Крах долговой надстройки вызвал резкое сокращение операций по оптовому финансированию теневых посреднических структур, массовую распродажу секьюритизированных бумаг, падение их рыночной стоимости и банкротство финансовых

институтов, в портфелях которых имелись крупные пакеты таких этих обязательств.

Еще одна отмеченная выше особенность ТБС – отсутствие в большинстве случаев непосредственного контроля официальных надзорных органов над деятельностью ее учреждений, не имеющих доступа к источникам официальной финансовой поддержки на основе дисконтных кредитов центрального банка или различных программ гарантирования банковских вкладов, которыми обычно пользуются банки традиционного сектора. Это усиливает неустойчивость теневых структур, повышает их рисковый профиль и ведет к увеличению зависимости от изменения условий на денежном рынке. И хотя у них имеются неофициальные источники поддержки со стороны частных финансовых учреждений (в том числе банков и страховых компаний), этого недостаточно в условиях развития финансового кризиса.

В отличие от депозитных учреждений теневые структуры широко используют краткосрочные заимствования, осуществляемые на оптовом денежном рынке, с целью размещения полученных средств в активы с более длительным сроком погашения. Благодаря именно такой практике ТБС часто определяют как «систему, базирующуюся на рынке» (market-based system) [90].

По мнению американских экономистов Г. Гортон и А. Метрика, система оптового финансирования и связанные с ней операции секьюритизации оказались важным фактором, обеспечившим быстрый рост теневого банковского сектора в конце XIX в. и в начале 2000 года [91].

Другое проявление механизма теневого банкинга – активное применение рядом участников ТБС, особенно дилерами и брокерами фондового рынка, процедуры многократного использования обеспечения, полученного в залог, что приводит к неконтролируемому леввереджу. Избыточная зависимость от рыночных источников ресурсов и связанная с этим высокая долговая нагрузка ослабляет устойчивость теневых банков в периоды финансовых кризисов.

Выше были описаны механизмы теневого банкинга, присущие в большей степени развитым странам с наличием большого числа инвестиционных компаний и фондов.

Вместе с тем, для каждой страны проявления теневой банковской деятельности отличаются, что связано с различными причинами ее формирования, спецификой национального развития той или иной страны.

Так, если сравнить задачи, на реализацию которых направлены те или иные формы теневой банковской деятельности, то согласно исследованию, проведенному Майклом Брайаном по 12 развивающимся странам при выполнении проекта Института исследований развивающихся рынков бизнес-школы СКОЛКОВО (IEMS), было выявлено, что в России, например, преобладающими являются факторы, связанные с присутствием высоких рисков в осуществлении деятельности традиционными банками. Это находит свое выражение в увеличении количества необслуживаемых кредитов в условиях ухудшения экономической ситуации. При этом для других стран основными причинами, представленными в таблице 1.3, являются такие, как восполнение недостатка в кредитовании рынка недвижимости или лизинговых сделках.

Таблица 1.3 – Основные причины увеличения объемов теневых банковских операций в различных развивающихся странах

Показатель	Два ведущих рынка	Два рынка, занимающих последнее место
Размер рынка	Аргентина, Мексика	Китай, ЮАР
Кредитование, основанное на недвижимости	Саудовская Аравия, Аргентина	Сингапур Индонезия
Страховки и пенсии	Турция, Россия	Бразилия, Аргентина
Торговые кредиты и лизинг	Чили, Аргентина	Чили, ЮАР
Защита от снижения курсов акций	Индонезия, ЮАР	Чили, Россия
Использование преимуществ необслуживаемых кредитов в рамках традиционной банковской деятельности	Россия, Чили	Индия, Аргентина
Защита от давления кредиторов	Турция, Китай	Чили, Бразилия
Защита от падения маржи банков	Аргентина, Индия	Бразилия, Чили

Источник: составлено автором по [35].

Отдельное направление теневого банкинга реализуется через механизм обслуживания нелегального теневого оборота в экономике. В наибольшей степени в России это касается сферы торговли.

Так, в апреле 2018 г. на форуме Thomson Reuters Банк России определил в качестве основного канала вторичного нелегального обращения наличности за пределами официального банковского сектора розничную теневую торговлю. Такими крупнейшими операторами в сфере обращения наличности в Москве являются ТК «Садовод» (на юго-востоке столицы, в районе МКАД), ТЦ «Москва» (Люблино) и «Фуд Сити» (Калужское шоссе, на территории Новой Москвы). Зачислений на счета банков сотрудники Банка России практически не наблюдали, 90% торговых операторов там – китайские производители и торговцы.

Борьба за легализацию и прозрачность торговой деятельности ведется государственными органами различными способами (начиная с требования использовать контрольно-кассовые аппараты, платить налоги по упрощенной или особой схеме и кончая закрытием особо криминальных торговых объектов). Однако существование таких схем торговли связано как с коррупционной составляющей как субъективным фактором, так и с высокой себестоимостью легального порядка регистрации иностранных предпринимателей как юридического лица (или отсутствием права получить статус индивидуального предпринимателя, получения ими визы и других документов), что формирует объективные предпосылки для ее сохранения и развития.

Кроме того, теневые финансовые потоки возникают и при оказании неофициальных услуг (когда их оплата осуществляется по договоренности между покупателем и потребителем и не оформляется официальными документами), и при теневой занятости в случае выплаты части зарплаты «в конвертах». Это связано с заинтересованностью обеих сторон, прежде всего, в сокращении и регламентации своих расходов и возможности увеличения

прибыли. Во многом подобные цели преследует и берущая свое начало еще в 18 веке нетрадиционная система денежных переводов «Хавала».

Такая система предполагает получение денежных средств клиентом из одной страны в другой стране по кодовому слову без реального отражения денежных потоков в традиционной банковской системе. Ее особенностями является доверие всех сторон друг к другу, быстрота и удобство осуществления переводов, более низкие, чем в традиционных банках, комиссии, возможность избежать законодательных ограничений, используемых в различных странах. С другой стороны, может иметь место высокая непрозрачность движения денежных потоков, уход от налогообложения, неконтролируемый вывоз капитала, возможности финансирования терроризма. Здесь в значительной степени проявляется противоречивый характер такой формы теневого банкинга: обеспечение доступности денежных переводов в сочетании с ограниченными возможностями их регулирования.

Реализация функций теневого банкинга может происходить также через механизм недостаточно регулируемых в определенный момент сомнительных сделок в легальных кредитных организациях, что определяет необходимость постоянной корректировки нормативной и законодательной базы их регулирования и подтверждается развитием подходов к определению признаков таких операций.

Для характеристики сомнительных операций Банком России был принят ряд документов, в которых дается понятие таких операций и их признаки. Так, в Письме Банка России от 04.09.2013 № 172-Т «О приоритетных мерах при осуществлении банковского надзора» отмечается, что «сомнительные операции – это операции, осуществляемые клиентами кредитных организаций, имеющие необычный характер и признаки отсутствия явного экономического смысла и очевидных законных целей, которые могут проводиться для вывода капитала из страны, финансирования «серого» импорта, перевода денежных средств из безналичной в наличную форму и

последующего ухода от налогообложения, а также для финансовой поддержки коррупции и других противозаконных целей».

Более поздние предписания банкам по выявлению сомнительных операций даны в Методических рекомендациях ЦБ РФ от 21.07.2017 № 18-МР.

Признаками сомнительных операций согласно письмам и указаниям ЦБ РФ являются:

1. запутанный характер сделки, не имеющий экономического смысла;
2. излишняя заинтересованность клиента в вопросах соблюдения конфиденциальности при проведении операции;
3. незаинтересованность клиента в использовании более выгодных условий получения услуг (включая ставки по срочным вкладам (депозитам) и вкладам, тарифы комиссионного вознаграждения);
4. длительное время, в течение которого клиент не предоставляет необходимых подтверждающих документов по операции, или невозможность проверить представленную информацию сотрудниками банка;
5. значительное увеличение суммы на счете с последующим переводом в другую кредитную организацию;
6. регулярные переводы средств на счет с использованием электронных средств платежа с последующим их обналичиванием (сюда относятся Qiwi-кошельки, Элекснеты, Яндекс Деньги и пр.);
7. операции по банковским счетам на суммы более 600 000 руб. Разбить крупную сумму операции на более мелкие суммы в течение небольшого промежутка времени не получится, так как при анализе «сомнительности» учитывается общая сумма всех операций за определенный промежуток времени;
8. безналичное зачисление со своих счетов на депозиты клиента физического лица, открытого этому лицу в другом банке, и последующее снятие этих средств в наличной форме;
9. регулярная оплата банковской картой покупок в сети интернет, независимо от суммы;

10. значительные поступления на счет клиента, операции по которому не производились в течение более 3-х последних месяцев или были незначительными в этот период по сравнению с обычной деятельностью этого клиента, с последующим снятием наличных денежных средств на хозяйственные расходы или снятием наличных денег с использованием платежных карт [144].

По перечисленным критериям под ярлык «сомнительная фирма» может попасть даже обычная мелкая компания, у которой возникают временные финансовые трудности.

Кроме того, Центральный Банк Российской Федерации в Письме от 31.12.2014 № Т «О повышении внимания кредитных организаций к отдельным операциям клиентов» привел перечень признаков транзитных операций, не имеющих очевидного экономического смысла и законной цели, в связи с чем банки обязывались уделять им повышенное внимание.

Так, транзитные операции могут характеризоваться совокупностью (одновременным наличием) следующих признаков:

- зачисление денежных средств на счёт клиента от большого количества других резидентов со счетов, открытых в российских коммерческих банках, с последующим их списанием;
- списание денежных средств со счета производится в срок, не превышающий двух дней со дня их зачисления;
- зачисления и списания проводятся регулярно (как правило, ежедневно) в течение длительного периода времени (как правило, не менее трех месяцев);
- деятельность клиента, в рамках которой производятся зачисления денежных средств на счет и списания денежных средств со счета, не создает у его владельца обязательств по уплате налогов либо налоговая нагрузка является минимальной;
- с расчетного счета уплата налогов или других обязательных платежей в бюджетную систему Российской Федерации не осуществляется или

осуществляется в незначительных размерах, не сопоставимых с масштабом деятельности владельца счета.

В зону особого внимания банков должны попадать и следующие компании:

- со счетов таких компаний не выплачивается заработная плата сотрудникам клиента и соответствующие перечисления средств по НДФЛ и взносам;

- размер платежей не соответствует данным о среднесписочной численности работников клиента;

- фонд заработной платы сотрудников клиента определен из расчета ниже официального установленного прожиточного минимума;

- по счету проходит уплата налога на доходы физических лиц, но не отражаются соответствующие страховые взносы;

- отсутствуют остатки денежных средств на счетах клиента либо их размер незначителен в сравнении с объемами операций, которые клиентов обычно проводит по этим счетам;

- основания для платежей по счету клиента не соответствуют характеру затрат, присущих основному виду деятельности компании;

- отсутствует очевидная связь между основаниями основных объемов зачисления средств на счет клиента и их последующего списания;

- резко увеличиваются обороты по счету клиента, в результате превышает заявленный клиентом при открытии и ведении счета размер максимального оборота денежных средств;

- со счета клиента не осуществляются платежи, присущие операциям по ведению хозяйственной деятельности (например, покупка канцелярских товаров, платежи за коммунальные услуги, оплата арендных платежей и т.п.);

- на счет клиента зачисляются денежные средства, направляемые контрагентами-покупателями по договорам за услуги и товары и услуги с выделением суммы НДС, которые практически полностью перечисляются клиентом в пользу контрагентов по таким объектам, которые не облагаются

налогом на добавленную стоимость.

Государство постепенно усиливает борьбу с обналичиванием и компаниями, стремящимися уйти от уплаты налогов. В такой деятельности участвует и Банк России, который вменил в обязанность кредитных организаций контроль счетов таких клиентов, отказ подозрительным клиентам в совершении операций по их счетам. Таким образом, банки в настоящее время не просто оказывают помощь налоговым органам в борьбе с отмыванием денег, а фактически дополняют их деятельность.

При этом с целью обеспечения соответствия деятельности компаний и банков требованиям законодательства государство обеспечивает создание таких условий, при которых сами кредитные организации не заинтересованы иметь дело с сомнительными операциями.

Так, в соответствии с Федеральным законом № 134 – ФЗ от 28.06.2013 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части противодействия незаконным финансовым операциям» были внесены существенные поправки в некоторые ключевые законы, направленные на пресечение деятельности фирм-однодневок, расширение полномочий налоговых органов.

Банки по запросу налоговых органов обязывались представлять необходимую информацию об имеющихся счетах, вкладах (депозитах), остатках средств на них, проведении банковских операций (в т.ч. электронных переводах) организаций, физических лиц и индивидуальных предпринимателей (ИП). Налоговым органам было дано право приостановления операций по банковскому счету организации.

Кроме того, в Федеральный закон № 115-ФЗ от 07.08.2001 «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» (далее – Федеральный закон № 115-ФЗ) 1 сентября 2016 г. были внесены соответствующие изменения. С этого времени к уполномоченным органам по осуществлению надзора за операциями по банковским счетам стал относиться Центральный

банк, в результате чего его компетенции по государственному контролю и противодействию легализации преступных доходов расширились.

Еще одним письмом, посвященным вопросам контроля за незаконным обналичиванием денежных средств с участием банков, стало письмо № ИН-01-12/40 «О критериях определения признаков высокой вовлеченности кредитной организации в проведение сомнительных безналичных и (или) наличных операций», которое вышло 27 июля 2017 года. В нем Банк России пересмотрел перечень критериев, свидетельствующих о высокой степени вовлеченности кредитной организации в проведение сомнительных безналичных и (или) наличных операций.

Территориальными учреждениями Банк России, уполномоченными осуществлять надзор за деятельностью кредитных организаций при проведении их оценки по итогам работы, новые критерии стали применяться, начиная с IV квартала 2017 г. и в последующие периоды.

До этого банки могли закрывать счета клиентов в следующих двух случаях:

1. Если недостаточна сумма средств на банковском счете (что определяется условиями договора с банком). Поскольку в соответствии с российским законодательством не устанавливается размер минимальной суммы, которая всегда должна быть на счету клиенту, банк может самостоятельно ее устанавливать и отражать в условиях договора в момент открытия счета. Но на практике банки таким правом в основном не пользовались, а договаривались с клиентом и пересматривали условия договора.

2. Если в течение двух лет (или срока, определенного в банковском договоре – как правило, год) на счете клиента отсутствуют денежные средства и не проводятся операции по счету, но при условии, что после истечения двухмесячного срока со дня направления коммерческим банком соответствующего предупреждения денежные средства на счет клиента не

поступили (п. 1.1 ст. 859 «Расторжение договора банковского счета» Гражданского кодекса РФ; далее – ГК РФ).

Теперь банки получили право осуществлять блокировку счета клиента в случае, если банком выявлены признаки, установленные в Федеральном законе № 115-ФЗ. Сюда в основном входят счета клиентов, которые банками классифицируются как «сомнительные» фирмы.

Вместе с тем, несмотря на активную деятельность государства и постепенное снижение объема подобных операций, осуществляемых коммерческими банками, возникают все новые их формы, которые формально выглядят вполне легитимными.

Многообразие применяемых схем выражается в периодическом и выборочном изменении их основных элементов – состава участников, объекта, периода и частоты проводимых финансовых операций, способов перевода средств или перемещения каких-либо других активов и т.п. В схемы легализации преступных доходов – как немаловажного сегмента сомнительных операций - вовлекаются как физические, так и юридические лица. Для того чтобы придать видимость правомерности владению, распоряжению и пользованию денежными средствами, которые получены преступным путем, может использоваться сеть различных подставных фирм. Фиктивные организации дают возможность представить процесс легализации как осуществление предпринимательской деятельности, обойти требования установления и идентификации личности клиента банка, что может осложнить доказательство его причастности к совершенному преступлению.

При отмывании нерегулярных и относительно небольших противоправных доходов применяются простейшие схемы, предусматривающие ряд способов, в которых объединяются все этапы процесса отмывания денег одновременно. Сюда можно отнести использование различных игорных предприятий (например, путем представления к оплате выигрыша, полученного в тотализаторе, казино, лотерее и т.п.), спекулятивные биржевые сделки, сделки с недвижимостью, где используется

разница цен. Другой способ - смешивание криминальных доходов с законными доходами предприятий, для которых характерен большой оборот наличных денег (автомойки, объекты общественного питания и т.п.).

Такой же характер имеют неучтенные финансовые потоки в коммерческом банке, например, так называемое «лжекредитование», которое может быть реализовано по причине неформальных отношений топ-менеджеров банка с руководством предприятия. В этом случае кредитование заемщика осуществляется с использованием подложных гарантийных документов, или под неоднократно заложенное имущество, происходит хищение кредитных средств фирмами, которые зарегистрированы по фиктивным документам.

Признаки теневой деятельности банков включают наличие в течение длительного времени на его балансе сменяющих друг друга векселей малоизвестных компаний, установление корреспондентских отношений с недостаточно известными банками, даже если последние не зарегистрированы в офшорных зонах. Так, вывоз капитала за рубеж часто осуществляется на основе организации межбанковского кредитования после заключения корреспондентских отношений с иностранными банками.

В последнее время сомнительные операции начали перетекать из непосредственно банковского сектора в сектор по оказанию туристических услуг, сферу неорганизованной торговли и нотариальных услуг. Например, 12 марта 2018 г. на сайте Росфинмониторинга было размещено Информационное письмо от 01.03.2018 «О повышении внимания нотариусов к отдельным операциям клиентов», где описывались следующие схемы легализации, использующие институт исполнительной надписи нотариуса:

– возбуждение исполнительного производства и дальнейшее списание денежных средств со счетов должника по исполнительному листу для легализации операций по их «обналичиванию»;

– осуществление «транзитных» переводов на счета третьих лиц в цепочке ряда последовательных транзакций с целью вывода средств в теневой оборот и др.

Во многом решения регулятора по изменению порядка регулирования деятельности официальных кредитных организаций в этой сфере принимаются постфактум, после выявления новых схем, что оставляет их до этого вне зоны регулирования и может рассматриваться как проявление теневой банковской деятельности.

Теневая банковская деятельность может осуществляться и посредством такого механизма, как осуществление небанковскими структурами банковских по содержанию операций при вовлечении легальных банков во взаимодействие с небанковскими структурами. Так, в Китае получил широкое распространение такой инструмент, как wealth management products (WMP) – инструмент управления капиталом. Неофициальные банковские структуры в рамках этого инструмента предлагают (чаще всего при этом в офисах и подразделениях крупных государственных банков) услуги по размещению вкладчиками денежных средств на существенно более выгодных условиях – по ставке 5-7%, что выше по сравнению с официальными ставками по вкладам на короткий срок. По данным агентства Bloomberg объем вложений в такие продукты вырос только за 2015 год на 70% значительно опережая показатели других активов, находящихся в доверительном управлении [151]. Такая схема дает возможность населению получать доходы по своим сбережениям, малым и средним предприятиям – кредиты на развитие деятельности, легальным банкам – комиссионные доходы. При этом последние могут искусственно завышать объемы своих депозитов и обходить ограничения регулятора, предусматривающие размещение в кредиты не более 75% от суммы имеющихся депозитов [70].

Еще одним современным механизмом, по сути теневого банкинга, становится осуществление распределенной группой людей, мобилизованной

т.п. Отдельные направления - краудинвестинг – предполагает сбор денежных средств для инвестирования в компании, где предусматривается участие инвесторов в будущем в ее деятельности в качестве акционеров инвесторов, и краудлендинг (P2P-кредитование) – сбор финансовых средств для предоставления займов юридическим и физическим лицам.

Потребность в финансировании возникает у многих субъектов экономики, включая венчурные компании и предприятия малого и среднего бизнеса. Как отмечает В.А. Кузнецов, в нормах российского законодательства не содержатся прямые запреты на привлечение средств посредством краудфандинговых платформ, но «не существует и норм, обеспечивающих упрощенные схемы дистанционного инвестирования через Интернет» [23].

Более того, в отдельных случаях, например, при подготовке рекламной кампании, рекламодателями такая деятельность может рассматриваться в качестве банковской, что отражается и в соответствующих рекламных материалах.

Банк России с 2015 г. осуществляет добровольное анкетирование краудфандинговых площадок, что дало основание выделить в качестве факторов, которые способствуют его развитию, возможности для широкого круга инвесторов разместить временно свободные средства на нужный срок и в любом объеме в упрощенном порядке, а для начинающих предпринимателей получить необходимое финансирование без лишних сложностей. Однако при этом нередки случаи неверной идентификации сторон, недостаточное качество оценки бизнес-проектов или кредитоспособности получателя средств, непрозрачность в целом деятельности самой такой площадки, вероятность использования мошеннических схем, включая создание различных финансовых пирамид, высокие риски невозврата вложенных средств при неудачной реализации финансируемого проекта [153].

В результате применения различных механизмов теневого банкинга его институты могут взять на себя риски, которые традиционным банковским сектором по ряду причин не могут быть приняты (работа в труднодоступных

регионах, с социально изолированными группами населения, например, с людьми, проживающими в районах, пострадавших в результате конфликта и т. п.).

Однако, как отмечалось выше, повышая, с одной стороны, эффективность финансового посредничества на денежных рынках и смягчая негативное влияние жестких пруденциальных требований на прибыльность и рентабельность операций традиционных банков, а, с другой стороны, перераспределяя риски и создавая видимость безопасного инвестирования средств, теневая банковская деятельность способствует усилению системных рисков, поддерживает существование теневых сегментов в экономике, увеличивает вероятность развития кризисных явлений. Это подтверждает необходимость совершенствования методов и инструментов регулирования и контроля, используемых официальными надзорными органами в этой сфере финансовой деятельности.

Прежде всего, одним из важных условий предотвращения системных рисков является обеспечение прозрачности в сфере теневого банкинга. На достижение этой цели были направлены меры законодательных органов ЕС, США и ряда других стран, что стало особенно востребованным после анализа основных причин, вызвавших кризис 2007-2009 гг., и выявления той негативной роли, которую институты теневого банкинга сыграли в его возникновении и развитии.

Поэтому ряду международных организаций по разработке стандартов финансовой деятельности было поручено разработать рекомендации по мониторингу деятельности ТБД и направлениям ее регулирования. В частности, одной из таких организаций стал Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB, СФС), учрежденный руководством стран Группы-20 в 2009 г. в качестве преемника Форума финансовой стабильности, с целью укрепления глобальной финансовой стабильности на основе координации политики в этой области органов регулирования и надзора стран-участниц.

В качестве основных направлений регулирования ТБС, представленных в 2011 году, стали:

– меры, направленные на снижение возможности перемещения рисков сферы деятельности теневых структур в область банковских операций традиционных банков. Речь шла, например, о пресечении использования возможности так называемого регулятивного арбитража, т. е. перевода коммерческими банками операций в теневой сектор с целью сократить издержки, связанные с необходимостью выполнения требований к минимальному размеру собственного капитала и нормативам ликвидности;

– меры, предусматривающие регулирование правил деятельности непосредственно учреждений ТБС, использование ими различных финансовых инструментов и рынков с целью снижения возможных рисков финансового посредничества;

– реализация макропруденциальной политики, предполагающей снижение проциклических эффектов и повышение устойчивости различных рыночных структур к риску «заражения» [89]. Такая политика предусматривала принятие в развитых странах ряда законодательных мер с целью ужесточения контроля за деятельностью основных участников теневого банкинга (особенно инвестиционных фондов), а также регулирования операций секьюритизации и кредитных сделок с ценными бумагами.

Особенно активно работа в этом направлении проводилась в странах Европейского союза. Например, в 2011 г. была принята «Директива для менеджеров альтернативных инвестиционных фондов» (AIFMD, 2011/61/EU), направленная на регламентирование работы хедж-фондов и фондов акций частных компаний.

Менеджеры таких компаний обязывались усилить контроль за риском ликвидности и способствовать достижению более тесной связи политики выкупа акций с уровнем ликвидности портфеля активов. Были установлены ограничения на осуществление выкупа акций фондами в периоды финансовых стрессов, введены качественные и количественные лимиты на такие операции.

Также предусматривались меры, ограничивающие леведредж путем установления его максимального размера и сокращения способов использования обеспечения при повторных сделках. Для борьбы с взаимозависимостью и риском контрагента менеджеры были обязаны представлять соответствующие отчеты надзорным ведомствам своей страны о присутствии таких рисков и уровне концентрации связей с теми или иными участниками регулируемого банкинга. Кроме того, ужесточились требования к обеспечению транспарентности политики фондов и способам защиты интересов инвесторов (включая привлечение независимых экспертов с целью оценки качества портфеля активов, отчетности менеджмента перед инвесторами, установления минимального размера операционного капитала и т.д.).

Другой документ – Директива Европейского совета 2014 года (UCITS 2014/91/EU) – устанавливала обязательные требования, предъявляемые к фондам коллективного инвестирования, деятельность которых была ориентирована на непрофессиональных участников рынка. Кроме требований открытости и следования деловым стандартам были предусмотрены меры по регламентированию структуры инвестиционного портфеля, ограничению применения производных инструментов (которые не должны были составлять более 100% от размера чистых активов фонда) и обеспечения. Использование операций РЕПО допускалось только как временные действия, а их сумма не должна была превышать величину в 10% от стоимости активов.

Специальные требования были установлены для взаимных фондов денежного рынка (МММФ), особенно подверженных рискам несовпадения сроков и уровня ликвидности портфеля активов, удерживаемых до истечения срока, и обязательств, которые могли быть предъявлены к выкупу по желанию инвестора и в любое время. Ограничения касались дюрации портфелей активов и затрагивали порядок установления цены акций.

Европейская комиссия по ценным бумагам и рынкам (European Commission on Securities and Markets, ESMA) разделила все такие фонды в странах Европейского Союза на две основные категории – краткосрочные и стандартные. Для каждой из них были установлены обязательные лимиты взвешенных сроков финансовых инструментов в активах фондов (соответственно 60 дней и 6 месяцев) и взвешенных средних сроков портфеля (120 дней и 12 месяцев). Позднее в 2013 г. к ним были добавлены также лимиты на долю инструментов с оставшимся сроком до погашения в 1 день (10% от суммы активов) и неделю (20%) в портфеле фонда.

Деятельность МММФ в США регламентирует Акт об инвестиционных компаниях 1940 г. с принятыми Комиссией по ценным бумагам (SEC) в 2010 г. поправками и дополнениями (Акт Додда – Фрэнка). В соответствии с этими документами принят ряд правил, предусматривающих установление минимального размера капитала фонда до начала его деятельности (100 тыс. долл.), обеспечение диверсификации и ограничения доли неликвидных активов (15%) в портфеле фонда, ограничение уровня леввереджа и т.д. В США также применяются лимиты, касающиеся средних взвешенных сроков различных финансовых инструментов и портфеля.

Совет по финансовой стабильности и IOSCO (International Organisation of Securities Commissions) выступили также с предложением о введении категории «небанковских системно значимых финансовых институтов» (SIFI) и для инвестиционных фондов. Для них могут быть использованы такие критерии, как оценка риска портфеля, уровень кредитного риска в отношении мировых системно значимых банков и страховщиков, удельный вес операций с производными инструментами, доля перезаложенного обеспечения, отношение средневзвешенного ликвидного портфеля к ликвидным акциям фонда.

Реформированию подверглись и процедуры по секьюритизации активов, так как при перераспределении кредитного риска может выявиться несовпадение интересов инвесторов и originаторов операции. При переводе

долгов по кредитам в SPV риск переносится оригинатором на конечного инвестора – покупателя ценных бумаг, что позволяет ему улучшить показатели рентабельности своей деятельности. Подобные действия способствуют расширению кредитной экспансии банков, снижая одновременно стимулы к тщательному отбору надежных заемщиков.

В 2009 году на саммите 20 стран в г. Питтсбург было высказано предложение вменить оригинатору обязанность по принятию части риска, сопровождающего секьюритизационную сделку, что в дальнейшем было отражено в законодательстве некоторых стран. Например, в ЕС оригинатор должен сообщить финансовому регулятору о принятии им 5% возможных потерь по операции эмиссии структурированных бумаг (или по каждому траншу или же по траншу, по которому в первую очередь будут понесены потери). Аналогичная норма действует в США, где спонсор структур теневого банкинга должен подвергаться удержанию риска потерь в объеме 5%.

В конце 2014 года Базельским комитетом по банковскому надзору были пересмотрены требования к банковскому капиталу по отношению к инвестициям в секьюритизированные бумаги [82]. Согласно новому правилу, действующему с января 2018 г., предусматривается осуществление взвешивания активов по риску с использованием внутренних рейтингов и поддержание размера капитала к секьюритизированным активам на уровне не менее 15%. Кроме того, банки должны обладать адекватным запасом высококачественных активов, чтобы поддерживать ликвидность кондуитов АВСР. Установленные правила позволяют национальным регулирующим органам включать в запас ликвидности при расчете коэффициента ликвидного покрытия некоторые виды высококачественных секьюритизированных бумаг.

При этом в США было предложено правило 5% возмещения потерь не применять в случае выпуска некоторых типов «качественных секьюритизированных бумаг», например, под обеспечение ссудами коммерческим фирмам, кредитами под коммерческую недвижимость, ABS

под качественную жилую недвижимость и автокредитами. Это связано с намерением официальных властей применять наиболее надежные формы секьюритизации, являющиеся фактически полезным инструментом кредитного посредничества.

Таким образом, международными регулирующими органами постепенно развивались направления воздействия на масштабы и формы проявления теневой банковской деятельности. Вместе с тем, эффективность такого воздействия зависит во многом от национальных особенностей экономики и теневого банкинга различных стран, что требует анализа этих особенностей и является предметом дальнейшего исследования.

Выводы по главе 1

Понятие теневой банковской системы может включать в себя широкий круг институтов, деятельность которых направлена на повышение доступности финансовых услуг для различных субъектов экономики, и операций, реализующих функции кредитного посредничества. При этом не отрицается факт неоднозначного влияния теневого банкинга на экономическое развитие.

Вместе с тем, учитывая такой значимый признак теневой банковской деятельности, как ограниченный охват таких институтов и операций регулированием со стороны государства, очевидно и наличие вероятности возникновения локальных и системных кризисов, обусловленных особенностями теневого банкинга.

Ввиду широкого многообразия проявлений теневого банкинга его виды могут быть классифицированы по таким критериям, как институциональный, функциональный, смешанный, уровень легитимности.

На объемы и модификацию форм ТБС воздействует комплекс факторов; при этом каждый из них может оказывать как позитивное (способствующее реализации положительных функций ТБС), так и негативное (усиление системных рисков под влиянием развития теневого банкинга) влияние.

Механизмы реализации теневого банкинга также разнообразны и специфичны для каждой страны, что связано с особенностями ее экономики в целом и банковской системы, в частности. При этом нарастание системных рисков, обусловленных реализацией дестабилизирующих форм или механизмов ТБС, обусловило развитие методов и инструментов по ее регулированию и ограничению. Этот процесс требует постоянного совершенствования ввиду высокой нестабильности финансовых рынков как в глобальном масштабе, так и в рамках отдельных стран.

ГЛАВА 2

АНАЛИЗ ОСОБЕННОСТЕЙ РАЗВИТИЯ ТЕНЕВОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЗА РУБЕЖОМ

2.1 Тенденции развития теневой банковской деятельности в зарубежной практике

Теневая банковская деятельность активно развивается во всем мире. Однако на ее особенности существенным образом влияют факторы, связанные со спецификой национальной экономики и практикой регулирования банковской системы (в приложении В приведена структура теневого банкинга в Китае в 2013-2015 гг.). По своим масштабам теневая банковская деятельность особенно значительна в таких странах, как США, Китай и Россия.

Чтобы лучше понять специфику теневой банковской системы в различных странах, необходимо остановиться на основных теориях, объясняющих ее происхождение в этих странах. Так, выделяют три основных мотива возникновения ТБС: финансовую рецессию, финансовое углубление и финансовую инновацию.

Финансовая инновация является основным фактором, поддерживающим развитие рынка капитала. Так как к деятельности коммерческих банков применяются различные ограничения, например, пруденциальные нормы по ограничению рисков, финансовая инновация в значительной степени позволяет обойти эти ограничения. В 80-е годы на финансовом рынке, чтобы обойти ограничение процентной ставки по депозитам от правила Q правительства США, появились депозитный сертификат (Certificate Of Deposit, CD) и взаимные фонды денежного рынка (Money market mutual fund, MMMF). Если на рынке существуют только инвесторы, которые всегда избегают рисков, это рынок не активный и на нем нет возможности эффективно применять инновации, в результате многие проекты, которые в

силу повышенного риска коммерческие банки не хотят осуществлять, берет на себя теневого банк, в значительной степени удовлетворяя требования различных субъектов экономики.

Такая финансовая инновация, как секьюритизация, предоставляет организациям, имеющим избыточные денежные средства, и физическим лицам широкий выбор краткосрочных и среднесрочных инвестиционных инструментов, одновременно обслуживает предприятия, имеющие недостаточные денежные средства для долгосрочного финансирования. Финансовая инновация для рынка представляет преобразование сроков и преобразование ликвидности, она соединяет капитал на денежном рынке с капиталом на рынке капитала, содействует лучшему распределению ресурсов на финансовом рынке. Вслед за финансовой либерализацией увеличивается активность внедрения финансовых инноваций, что тесно связано с развитием теневого банкинга. Теневой банкинг поддерживает разнообразные финансовые организации, их продукты финансовой инновации ближе к потребностям клиентов, спрос на рынке постепенно расширяется.

Теории финансовой репрессии и финансового углубления МакКиннон (McKinnon) [86], Эдвард Шоу (Edward Shaw) [87] и некоторые другие экономисты выдвинули специально для характеристики экономик развивающихся стран. В них под финансовой репрессией понимаются строгие меры правительства по ограничению деятельности финансовых рынков, что в свою очередь может в процессе развития финансовой системы препятствовать экономическому развитию. Руководящее значение цен на финансовых рынках ослаблялось из-за требований к курсу национальной валюты, процентным ставкам и т.д., что приводило к неоптимальному использованию ресурсов. На основе требований к уровню процентной ставки государства ограничивали операции по депозитам и кредитованию коммерческих банков, с другой стороны, по политическим соображениям зачастую коммерческие банки вынуждены кредитовать малоприбыльные предприятия, поддерживаемые государством, что снижало прибыльность коммерческих банков и

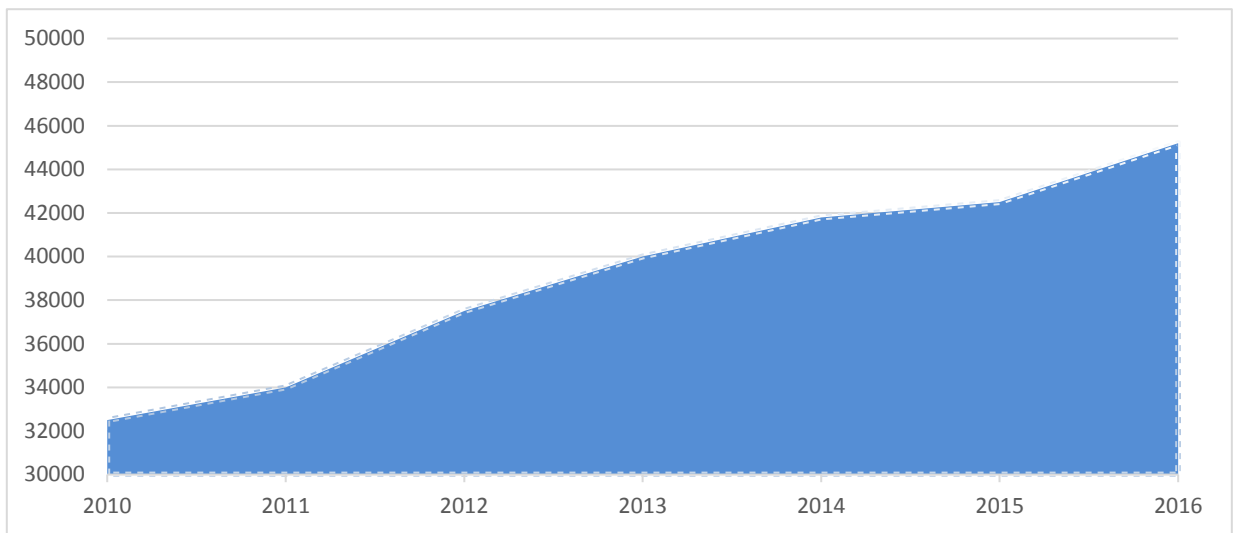
увеличивало их риски. Для теневого банкинга таких ограничений нет, он отличается определенной независимостью и гибкостью и позволяет захватить часть рынка.

Финансовое углубление предполагает, что с целью развития экономики страны правительство путем ряда мер применяет различные ограничения, чтобы обеспечивать жизнеспособность финансовых рынков. Финансовое углубление содействует развитию разных финансовых организаций, усиливает конкурентоспособность между организациями. Чтобы расширить свое присутствие на рынке, коммерческие банки часто начинали сотрудничать с теновыми банками, например, увеличивать свою способность по привлечению капитала через выпуск инструментов управления капиталом (wealth management products).

Исходя из этих теорий, основной предпосылкой для появления и развития теневого банкинга в США стала потребность в финансовых инновациях, в то время как в странах с развивающейся экономикой подобными предпосылками, на наш взгляд, можно считать финансовую репрессию и финансовое углубление, что сказалось на таких характеристиках теневой банковской системы, как:

- субъектный состав;
- цели и эффективность функционирования;
- риски и качество активов;
- особенности регулирования.

К концу 2016 г. согласно данным ежегодного доклада Совета по финансовой стабильности (FSB) объемы «теневого банкинга», который мировыми регуляторами рассматривался как потенциальная угроза финансовой стабильности, достигли размера в 45,2 трлн долл., что составляет 13% глобальных финансовых активов. Данные о динамике роста теневого банкинга в мире приведены на рисунке 2.1.



Источник: [163].

Рисунок 2.1 – Объемы теневого банкинга в мире, в тысячах долларов

В состав теневого банкинга FSB включает следующие структуры, функцией которых является небанковское финансовое посредничество – пенсионные фонды, страховые компании, инфраструктурные и «иные финансовые посредники» (OFI – other financial intermediaries). В целях анализа в 2017 году в составе последних были выделены десять основных типов: инвестиционный фонд денежного рынка (money market fund, MMF), хедж-фонды, иные инвестиционные фонды, трастовые фонды, инвестирующие в недвижимость (real estate investment trusts) и инвестиционные фонды, вкладывающие средства в недвижимость (real estate funds), финансовые компании, трастовые компании, структурные финансовые компании, брокерские дилеры, центральные контрагенты (central counterparties), кэптивные финансовые компании (captive financial institutions) и займодатели.

В докладе FSB анализировались данные балансовых счетов финансового сектора в 29 юрисдикциях, на долю которых приходится 80% глобального ВВП. По данным Совета, в конце 2016 года общий размер активов финансовых корпораций увеличился до 340 трлн долларов – 540% глобального ВВП. Объем активов небанковских посредников достиг 160 трлн долларов (48% глобальных активов, доля росла пятый год подряд), из них на прочих

финансовых посредников (ПФП, главным образом различных инвестфондов) приходилось 30% активов. В частности, небанковское кредитование росло во всех 29 юрисдикциях с 2011 года в среднем на 8,3% в год, главным образом за счет Каймановых островов, Люксембурга и Китая. В 2016 году его рост составлял 7,6%, в результате под его контролем оказались активы в 45,2 трлн долларов (13% от общего размера глобальных активов).

В 2011-2016 годах удельный вес небанковского кредитования в валовом внутреннем продукте анализируемых стран увеличился с 62% до 73%. Размеры институтов коллективного инвестирования, связанные с рисками массового изъятия средств вкладчиками (их доля в «теневом банкинге» в понимании FSB – 72%), за год увеличились на 11%.

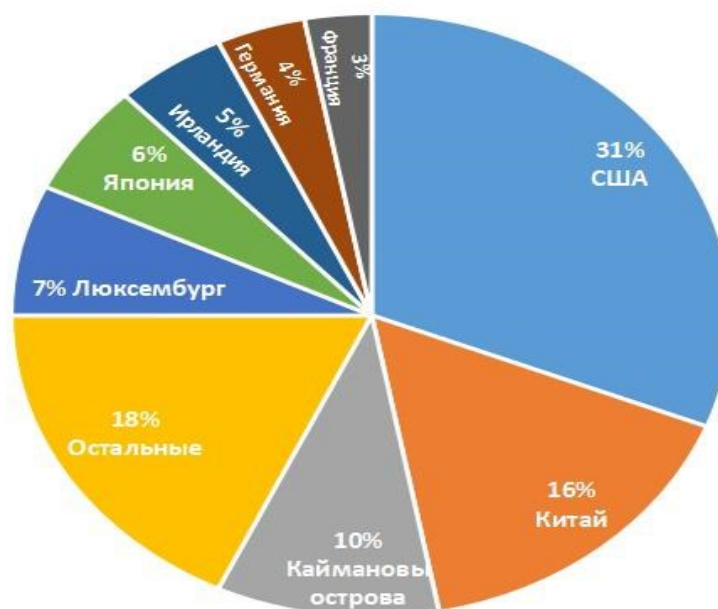
Размер финансовых активов самих банков рос быстрее, чем в прежние годы, но их удельный вес в глобальной финансовой системе (на конец 2016 г. – 40%) снижалась пятый год подряд. Особенно активно этот процесс шел в странах зоны евро, однако в большинстве юрисдикций по-прежнему самый крупный сектор финансовой системы составляют банки, особенно в Азии и большинстве стран с формирующимися рынками. Там же, где высок удельный вес финансовой системы по отношению к ВВП, имела место противоположная ситуация: в Нидерландах на долю ПФП приходится 52% активов, в Ирландии – 76%, на Каймановых островах – 85%, Люксембурге – 92%. Росли и активы страховых корпораций – до 29 трлн долларов к концу 2016 года, но хотя эта величина и выше максимального ее докризисного значения (24 трлн долларов), в глобальной финансовой системе доля страховщиков (9%) также заметно снизилась. Размер активов пенсионных фондов составил 31 трлн долларов (9% глобальных активов). С 2011 года этот сектор увеличивался в среднем на 6% в год – в основном за счет расширения деятельности фондов США, где сосредоточено 60% активов.

Как отмечалось ранее, оценка активов ТБС может быть широкой и узкой. При широкой оценке анализируются страховые компании, пенсионные фонды, ИФП и финансовые учреждения инфраструктурного характера; при

узкой – небанковские кредитные посредники, деятельность которых связана с повышенным уровнем системного риска.

Специалистами FSB по итогам 2016 года совокупный объем активов ТБС по 29 странам и территориям был оценен в 45,16 трлн долларов (узкая оценка), что приблизительно на 7,6% выше, чем в 2015 г.

При этом в структуре теневого банкинга по странам, представленной на рисунке 2.2, доля США составляла примерно 31,3% всех активов ТБС (14,134 трлн долларов), доля Китая – около 15,5% (7 трлн долларов), а доля Люксембурга, впервые включенного в исследование, – 7,2% (3,2 трлн долларов).



Источник: [163].

Рисунок 2.2 - Распределение активов ТБС по странам мира

По статистике FSB, в узком смысле масштаб теневого банкинга в мире составлял порядка 36 трлн. долл., в широком смысле – 80 трлн долл., в узком смысле объем теневого банкинга США достигает 40% от общей суммы, занимая первое место с 2007г. (что почти в 6 раз больше, чем в Китае). В 2011-2014 гг. средние темпы роста теневого банкинга США составляли в среднем 2.7%, а в Китае – 48,7%. В результате в связи с более высокими темпами роста теневого банкинга в Китае, разница в масштабах теневого

банкинга между двумя странами в последние годы постепенно сокращалась, что видно по данным таблицы 2.1.

Таблица 2.1 – Масштаб теневого банкинга США и Китая

Страна	В миллиардах долларов				
	2010	2011	2012	2013	2014
Китай	508,1	841,8	1338,8	1985,5	2747,2
Прирост, процент	-	65,7	59,0	48,3	38,4
США	12788,7	12844,3	13291,6	13688,4	14238,6
Прирост, процент	-	0,4	3,5	3,0	4,0

Источник: [163].

Таким образом, возникновение теневого банкинга было связано в различных странах с влиянием таких факторов, как уровень финансового углубления, финансовой репрессии и финансовой инновации. В странах с развитым фондовым рынком (США) большее значение имел такой фактор, как финансовые инновации, в то время как в странах с развивающейся экономикой – финансовая рецессия и финансовое углубление. Поэтому в различных странах сформировалась специфичная структура теневого банкинга, с различными качественными и количественными характеристиками. Эти различия можно выявить на основе сравнительного анализа его особенностей в отдельных странах.

Учитывая наиболее существенный вклад США в развитие теневого банкинга, с одной стороны, и высокие темпы роста теневого банкинга в Китае, с другой, проведем сравнительный анализ его особенностей в этих странах как в странах с развитой и развивающейся экономикой.

Термин “теновый банкинг” в США получил распространение с момента возникновения ипотечного кризиса, хотя финансовые организации такого характера уже давно существовали. Финансовый кризис стал той разграничительной линией, которая разделила развитие теневого банкинга,

США на два периода. В 1938 году, когда правительство США создало Федеральную национальную ипотечную ассоциацию (Fannie Mae), было положено начало развитию теневого банкинга, в 60-е годы начала внедряться секьюритизация активов, в 70-е годы – дезинтермедиация, в 80-е годы – либерализация процентных ставок. В дальнейшем в конце прошлого века теневой банкинг бурно развивался благодаря прогрессу финансовых технологий и компьютерной техники на основе широкого использования деривативов. После финансового кризиса власти США усовершенствовали модели контроля теневого банкинга. В 2010 году был принят «Закон Додда – Франка» (The Dodd – Frank Act), ужесточивший финансовый контроль. Развитие теневого банкинга в США в целом вступило в период созревания.

Рассмотрим субъектный состав теневого банкинга в США. Обычно он делится на три вида и, по мнению Познара (Pozsar) и другие. [100] в основном включает:

1. Теневой банкинг, которые инициировало правительство (например, через учреждение таких компаний, как Фанни Мэй (Федеральная национальная ипотечная ассоциация) и Федеральная корпорация жилищного кредита). Их деятельность правительство поддерживает и строго контролирует.

2. Теневой банкинг в виде внутренних организаций коммерческих банков, таких как финансовые холдинговые компании, SPV. Создание этих организаций помогает банкам вывести свои активы и пассивы за пределы баланса, их деятельность слабо контролируется.

3. Теневой банкинг в виде внешних организаций коммерческих банков, включая фонды прямых инвестиций, SIV, MMMF. Обычно собственниками таких организаций является частный бизнес, они работают при слабом контроле, и информация о них крайне ограничена.

Основные участники и операции теневого банкинга в США представлены в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Состав теневого банкинга в США

Типы	Организации	Операции
Инициированное правительством теневое банковское обслуживание	Федеральный ипотечный банк, Freddie Mac и Fannie Mae.	Получают финансирование за счет продажи институциональных облигаций и облигаций с активами и используют секьюритизацию для инвестиционных и финансовых операций.
Внутренний теневого банкинга	Глобальная банковская сеть, финансовая компания, брокерская, трейдерская и управляющая активами компания финансового холдинга, занимающаяся кредитно-посреднической деятельностью и кредитной и внебиржевой деятельностью.	Предоставляют посреднические услуги по кредитным картам, студенческим кредитам, ипотечным жилищным кредитам, которые не соответствуют нормативным требованиям, коммерческим ипотечным кредитам.
Внешний теневого банкинга	Диверсифицированные глобальные сети брокеров, дилеров и независимых небанковских финансовых учреждений.	Иницируют займы на жилую и коммерческую недвижимость и кредиты с привлечением заемных средств. Глобальная сетевая система независимых небанковских профессиональных финансовых учреждений инициировала автокредиты и лизинг, студенческие ссуды, займы на средние рынки и концессионные кредиты.

Источник: составлено автором по материалам [100].

С 1980-х годов, наряду с постепенным развитием рыночной финансовой системы, произошли качественные изменения в посреднических учреждениях финансовых институтов в Соединенных Штатах, что вызвало интерес к изучению феномена теневого банкинга в мире.

Как видно из представленной таблицы, теневого банкинга в США в основном включает в себя учреждения по кредитованию с использованием ценных бумаг, взаимные фонды денежного рынка (МММФ), хедж-фонды (Financing hedge fund) по кредитованию и структурированные инвестиционные компании.

Посредники на рынке коммерческих бумаг, обеспеченных активами, взаимные фонды денежного рынка, финансовые компании, кредитные

хедж-фонды и правительственные предприятия в основном занимаются операциями по кредитованию, удлинению сроков и трансформации ликвидности, но не имеют доступа к кредитным гарантиям в государственном секторе или гарантиям ликвидности, предоставляемым центральным банком. Предоставление основных средств для традиционного банковского бизнеса посредством секьюритизации жилищных ипотечных кредитов является сущностью теневого банкинга в США. В целях снижения рисков, когда коммерческие банки предоставляют ипотечные кредиты кредиторам, они часто продают эти ипотечные кредиты посредническим агентствам, таким как инвестиционные банки. Инвестиционные банки «переупаковывают» эти ипотечные кредиты и продают их другим инвесторам.

Основные продукты теневого банкинга США – MRMF, ABS, CDO, Mortgage-Backed Security (MBS), ABCP и т.п. – почти все связаны с секьюритизацией, при высоком инновационном уровне остальных финансовых продуктов.

При этом цепочка посредничества кредитования, связанная с секьюритизацией, предполагает детальное разделение операций, является более длинной и сложной, чем обычная секьюритизация, и включает широкий круг участников, к которым относятся: базовая сторона актива, инициатор, доверительный собственник, лицо-гарант, преемник (как SPV), управляющий, агент структуризации, сторона выпуска облигации, рейтинговая организация, юридическая контора, сторона внешней передачи риска и т.п.

Основными целями теневого банкинга в США являются арбитражный контроль, получение ликвидности, удовлетворение потребительской потребности и т.п. Большая часть облигаций пула активов теневого банкинга США связана с кредитованием автомашин, кредитных карт, они косвенно предоставляют потребителям кредитную поддержку, удовлетворяют развивающиеся потребительские потребности.

Можно также отметить высокую эффективность функционирования теневого банкинга США. Это обусловлено такими особенностями его

деятельности, как использование эффекта масштаба, специализация на определенных функциях, высокая ликвидность разных продуктов, низкие операционные издержки.

В результате в целом качество активов теневого банкинга США оценивается как хорошее, основанное на мощной экономической базе, характеризующейся присутствием на финансовом рынке массовых качественных активов. Кроме того, теневой банкинг США участвует в инвестировании качественных проектов за границей, обеспечивая диверсификацию инвестиций, что также в значительной степени обеспечивает высокое качество его активов. Вместе с тем, часть теневого банкинга, направленная на получение высокой прибыли, предполагает использование так называемых «мусорных» облигаций, в результате чего формируются низкокачественные активы.

В целом теневой банкинг США отличается сравнительно низкими рисками. Его деятельность регулируется определенными правилами, в частности, с целью децентрализации рисков, а система отчуждения рисков законодательно регламентирована, что значительно снижает рискованность. Основные риски связаны с высоким леведреджем, высокой степенью дериватизации продуктов, а взаимное инвестирование может способствовать распространению перекрестной инфекции рисков.

Как отмечалось выше, в целом эффективность теневого банковской деятельности в США достаточно высока. Рассмотрим подробнее причины такого явления.

Прежде всего, нами отмечалась низкая себестоимость услуг и продуктов в той сфере, так как:

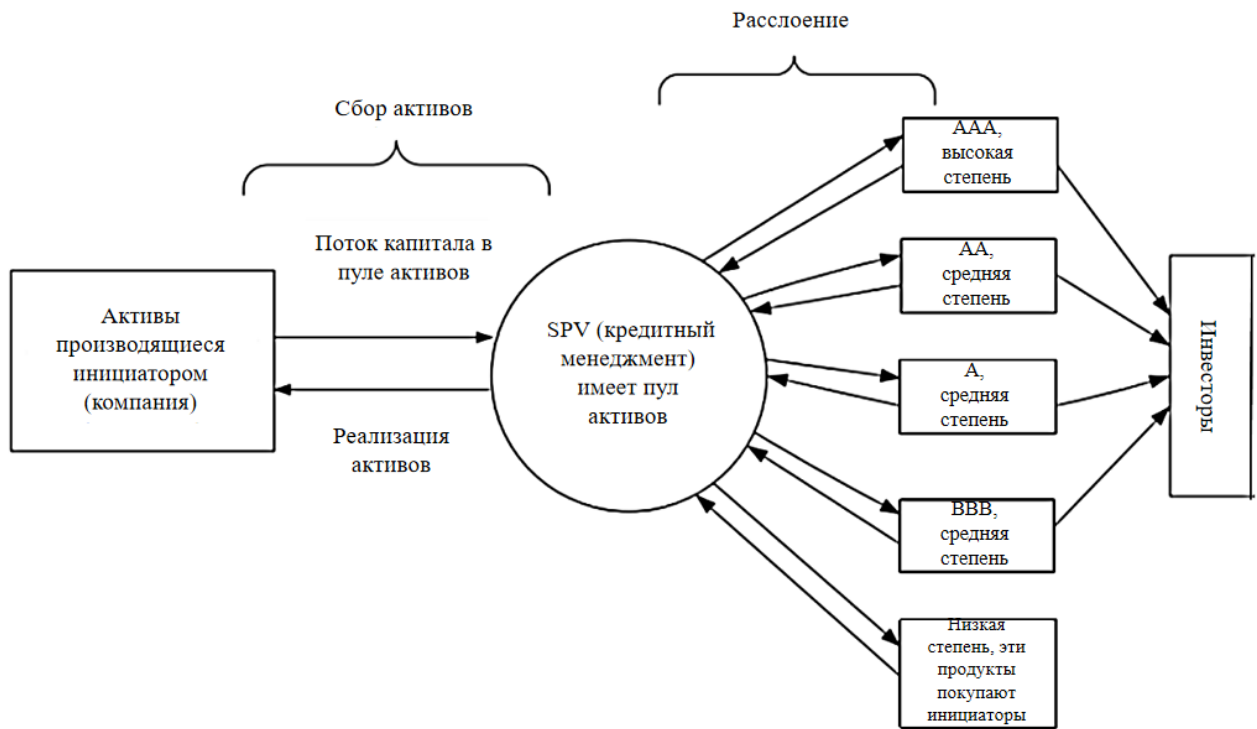
1. масштабная специализация теневого банкинга позволяет за счет эффекта масштаба снижать удельные финансовые и трудовые затраты;
2. высокое качество кредитов в результате распределения рисков дает возможность снижать процентные ставки по продуктам секьюритизации;
3. высокая активность рынка РЕПО поддерживает ликвидность облигаций,

уменьшает дисконт облигации;

4. институты, созданные правительством, такие, например, как Федеральный банк жилищного кредита (Federal Home Loan Bank), обеспечивают функционирование развитого вторичного рынка для кредитования под залог жилья, а государственная поддержка снижает себестоимость деятельности каждого из звеньев и затраты на сбор необходимой информации.

Вторая причина эффективности американского теневого банкинга связана с его способностью рассеивания и страхования рисков.

Инициатор секьюритизации на основании расчетов вероятности дефолта, потерь в случае наступления дефолта и определения качества актива распределяет общую доходность, используя математические модели стоимости капитальных активов, управления рисками, определяя долю каждого звена с разным уровнем рискованности. Поток капитала, прежде всего, обеспечивает выплаты по продуктам высшей степени качества, затем по менее качественным продуктам. Активы самой низкой степени обычно покупает инициатор, именно так обеспечивая безопасность капитала большинства степеней. Когда в пуле капитала объединяются капиталы разных видов, с разными рисками и сроками, такие как жилищная ипотека, автокредиты, дебиторская задолженность, кредитные карты, образовательные студенческие кредиты, даже при наличии индивидуальных активов, по которым поток капитала отличается большой волатильностью, в инвестиционном портфеле, они компенсируются потоками капитала, которые имеют стабильный характер. В результате снижается волатильность потоков капитала и разница по срокам облигаций и кредитов, одновременно достигается диверсификация рисков. Схематично процедура секьюритизации типичного теневого банкинга США представлена на рисунке 2.3.



Источник: [92].

Рисунок 2.3 – Процедура секьюритизации типичного теневого банкинга США

В качестве независимой системы создания кредита теневое банковское дело существует параллельно с традиционными банками. Его эффективность на кредитном рынке в основном поддерживается:

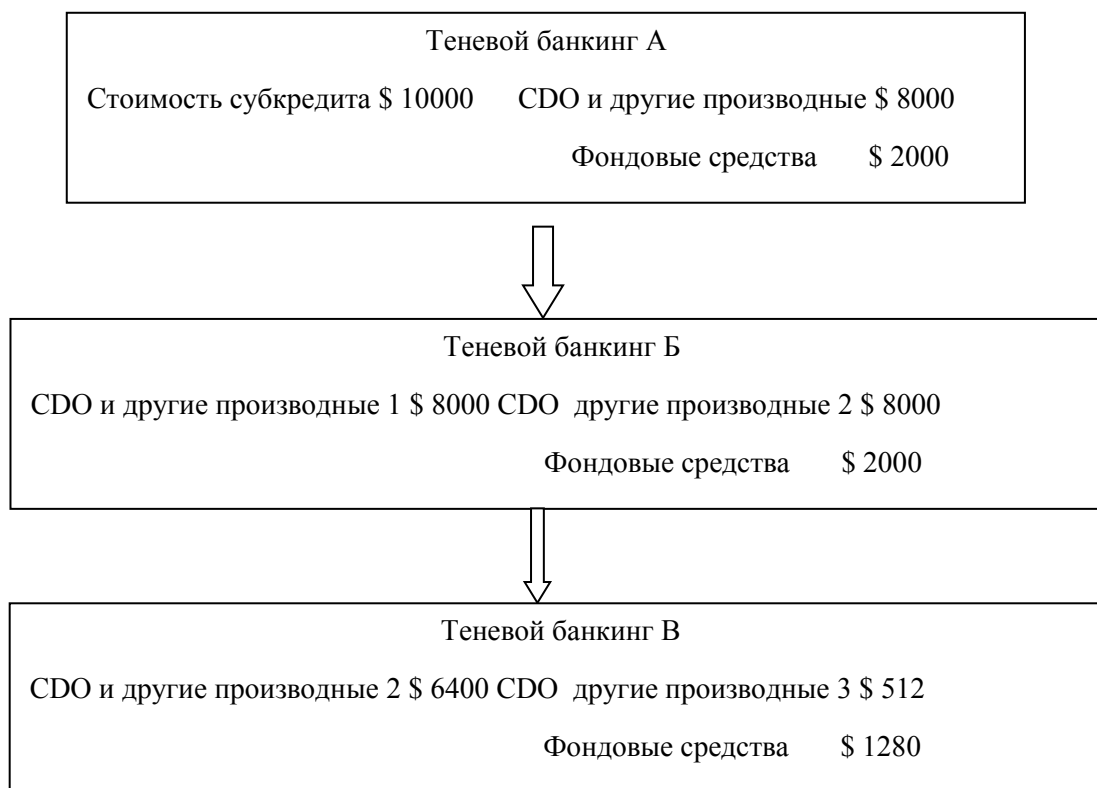
- покупкой или иным получением у коммерческих банков пакета кредитных активов и долгосрочных кредитов и реорганизации их структуры для выпуска секьюритизированных продуктов;

- использованием для традиционных контрагентов коммерческих банков кредитных дефолтных нарушений (CDS) для обхода кредитного дефолтного риска традиционных коммерческих банков;

- привлечением средств путем выпуска различных видов продуктов управления капиталом, представленных диверсифицированными сберегательными фондами из взаимных фондов денежного рынка, и использованием средств, привлеченных для покупки ценных бумаг с различными кредитными рейтингами.

Теневые банки могут поглощать различные виды депозитов, а затем выдавать кредиты. Они могут создавать новые фонды и увеличивать

социальную денежную массу. Для иллюстрации на рисунке 2.4 предположим, что доля фондов акций, удерживаемых каждым теневым банком, одинакова и составляет 20%.



Источник: [108].

Рисунок 2.4 – Схема мультипликации денежных фондов

Теневое банковское обслуживание Б увеличивает объем фондов с рынка, привлекая 8000 долларов из CDO теневого рынка и других производных продуктов I, формируя собственные обязательства CDO и другие деривативы II в размере 6400 долларов.

Коэффициент собственного капитала каждого теневого банка аналогичен коэффициенту резервирования депозитов коммерческих банков, но он может быть установлен теневыми банками с учетом их собственной финансовой ситуации.

Как правило, общая сумма кредита, созданного теневым банковским оператором, прямо пропорциональна устойчивости теневой банковской системы. Чем более надежна теневая банковская система, тем более распространенным явлением является создание кредита и тем большая

общая сумма кредита создается, что иллюстрируют гораздо более высокие показатели кредитного плеча у инвестиционных банков, дающие возможность использовать преимущества регулятивного арбитража. Например, коэффициенты кредитного плеча крупных коммерческих банков и инвестиционных банков в США в период перед кризисом, как показано в таблице 2.5, сильно различались.

Таблица 2.5 – Коэффициент использования основных коммерческих банков и инвестиционных банков в США в 2007 г.

В миллиардах долларов

Показатель	Коммерческие банки			Инвестиционные банки				
	JP Morgan Chase	Сити Банк	Банк Америки	Bear Stearns	Goldman Sachs	Lehman Brothers	Морган Стэнли	Merrill Lynch
Актив (А)	1562	2187	1716	395	1120	691	1045	1020
Собственный капитал (В)	123	114	147	12	43	22	32	32
Кредитное плечо (А/В)	12.7	19.2	11.7	33.2	26.2	30.7	32.6	31.9

Источник: [94].

«Регулятивный арбитраж» как экономическое поведение, в котором участники финансового рынка действуют с целью уклонения от надзора, привлекло к себе широкое внимание после кризиса субстандартной ипотеки и европейского долгового кризиса. У теневого банка нет механизмов защиты банков, таких как системы страхования депозитов и кредиторы последней инстанции. В основном они используют финансовые рычаги для проведения операций по управлению долгом. На источник средств в значительной степени влияет рыночная ликвидность, что в свою очередь способствует увеличению коэффициента кредитного плеча теневого банка и риска неэффективного использования капитала.

Теневые банки в США часто используют краткосрочные оптовые модели для финансирования, что отличает их от розничных форм

коммерческих банков. Конструкция теневого банковского продукта очень сложна. Места проведения транзакций в основном сосредоточены на внебиржевых рынках, и, как правило, по ним нет публично раскрываемой информации.

Высокий риск ликвидности теневого банка США в основном объясняется бизнес-моделью с недостаточно проработанными с позиции риска финансовыми продуктами. Риск для кредитных банков децентрализован и сосредоточен в хедж-фондах через секьюритизацию субстандартного ипотечного кредитования. Эти средства отличает сильный аппетит к риску, и на них не распространяются регулирующие ограничения. Если в фондах финансового рынка есть серьезные проблемы с ликвидностью, теневые банки будут напрямую подвергнуты риску ликвидности.

В функционировании теневого банкинга основные проблемы выражаются в том, что качество активов, общий левередж и цена финансовых активов имеют проциклический характер. В период расцвета экономики расширение операций увеличивает доходность, а в условиях жесткой конкуренции между финансовыми институтами организации теневого банкинга снижают требования к активам. В результате не только рискованные активы и левередж увеличиваются (растет вероятность нарушения договоров), но и эффект масштаба увеличивает влияние проциклического характера. Когда есть гарантия прибыли, руководители не обращают внимания на повышение уровня риска поведения менеджеров.

Кроме того, у теневого банкинга есть импульс к расширению своего бизнеса, так как если они станут крупными финансовыми организациями, учитывая их значение для возникновения системного риска, правительство, прежде всего, спасет эти организации, окажет им более существенную помощь, что приводит к появлению проблемы морального риска.

Наоборот, когда экономика замедляется, цена активов снижается, система теневого банкинга входит в порочный цикл [96].

Примечание - «Порочный цикл» (vicious cycle) - ситуация, когда та или иная деятельность (например, по решению социальной проблемы) может приводить впоследствии к реакции, не только сводящей на нет всякую пользу от нее, но, возможно, приводящей и к усугублению исходной проблемы.

Таким образом, в период расцвета экономики теневой банкинг может предоставлять больше ликвидности ценою уменьшения ликвидности в период замедления экономики. Между уменьшением и увеличением в результате функционирования теневого банкинга меняется баланс между финансовой стабильностью и масштабами расширения финансовых операций.

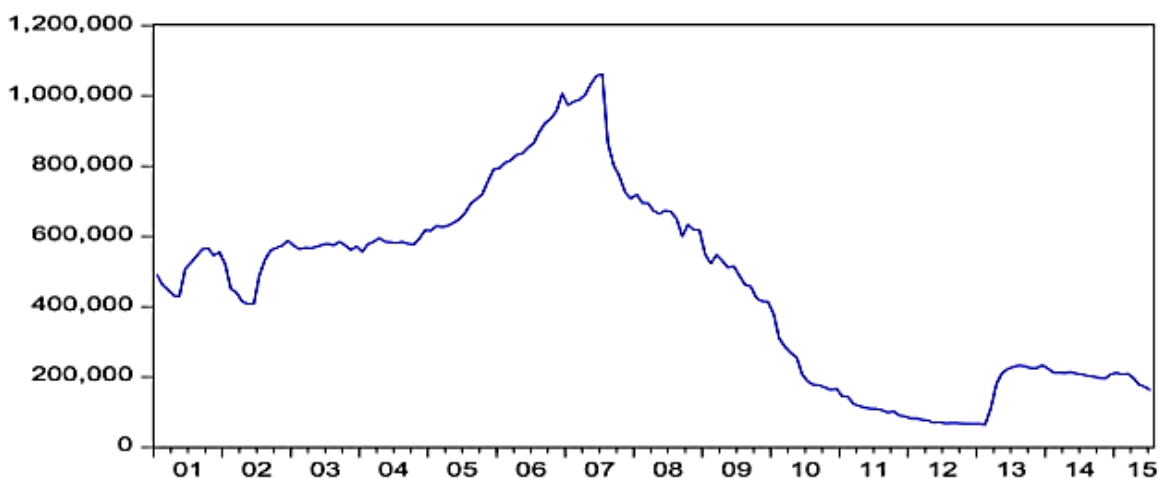
Безусловно, проциклический характер присущ деятельности всей банковской системы, но в теневом банкинге его проявления сложнее прогнозировать и предотвращать из-за, как правило, сложных цепочек посреднических операций, не позволяющих дать точную оценку их реальных масштабов.

Важной проблемой в функционировании теневого банкинга является возможность возникновения системных рисков.

Такие характеристики теневого банкинга, как высокий левередж и преобразование сроков, могут привести к подрыву рыночной уверенности, именно этот важный фактор может вызывать системный риск [99]. Считается, что стабильное функционирование теневого банкинга способствует повышению благосостояния общества, однако если инвестор не дооценивает скрытые риски, это может привести к угрозе риска ликвидности. В период кризиса люди избавляются от продуктов секьюритизации со средним и высоким уровнем риска и покупают гособлигации, то есть низкая корреляция активов может усиливаться во время кризиса. Рыночная стоимость таких видов активов становится меньше, чем раньше и соответственно корреляция активов снижается.

Примечание - Корреляция активов - это мера того, как стоимость инвестиций изменяется по отношению друг к другу и когда. При движении в одном направлении в одно и то же время, они считаются сильно скоррелированными. Когда стоимость одного актива растет, а другого снижается, они считаются отрицательно коррелированными.

Кроме того, так как цена активов снижается (например, падает цена недвижимости, вызывая потери по ряду финансовых продуктов, связанных с недвижимостью), сокращается благосостояние инвесторов. Такая ситуация имела место в кризис 2008 г., когда объемы АВСР у трейдеров с конца 2004 г. в размере 617.6 млрд долл. увеличились до 1.06 трлн долл. в июле 2007 г., а затем из-за негативной информации и паники инвесторов резко снизились – за три месяца до 771.9 млрд долл. Это иллюстрирует график на рисунке 2.5.



Источник: [100].

Рисунок 2.5 – непогашенные АВСР в торговле, в миллионах долларов

В 2008 году в США начался общенациональный кризис субстандартного ипотечного кредитования, что, в свою очередь, вызвало глобальный финансовый кризис. В результате Соединенные Штаты обнаружили серьезные проблемы в своей системе финансового регулирования, то есть отсутствие регулирующих органов для осуществления макропруденциального надзора и надзора за системными рисками. С этой целью регулирующие органы США увеличили контроль над теневым банковским сектором и внесли исторические инновации в систему финансового регулирования.

Закон Додда-Фрэнка был направлен на защиту прав потребителей и контроль за систематическими рисками финансового рынка. Основная цель – улучшить прозрачность и стабилизировать финансовую систему США,

содействовать четкому разделению финансовых институтов и их соответствующих обязанностей. Хотя закон явно не предлагал контролировать «теневое банковское дело», он предложил меры мониторинга для теневого банкинга.

Во-первых, небанковские финансовые учреждения, имеющие важное влияние, стали контролироваться Федеральной резервной системой. Их состав определялся Комитетом финансовой стабильности. Требования к капиталу и количество хедж-фондов, фондов прямых инвестиций и собственная торговля таких учреждений подпадали под дополнительные ограничения, и устанавливались более строгие стандарты пруденциального надзора за капиталом, рычагами, ликвидностью, краткосрочной задолженностью, рисками и раскрытием информации об этих учреждениях, чем для других аналогичных учреждений.

Во-вторых, был введен усиленный надзор за хедж-фондами и фондами прямых инвестиций.

В законе предусматривалось, что фонды прямых инвестиций и хедж-фонды должны быть классифицированы по шкале капитала. Если общий капитал составлял менее 100 млн долларов, они должны быть зарегистрированы государственными органами и подлежать надзору; если общий капитал превышал 100 млн долларов, он должен храниться в ценных бумагах. Предусматривалась регистрация торговой комиссии, крупные хедж-фонды и фонды прямых инвестиций должны были раскрывать регуляторам соответствующую информацию, касающуюся их активов и размера рычагов.

В-третьих, усиливался надзор за банковскими учреждениями.

В соответствии с законом налагались строгие ограничения на банки, инвестирующие в фонды прямых инвестиций и хедж-фонды, которые предусматривали, что общий размер инвестиций не должен превышать 3% от капитала первого уровня банка. За исключением случаев одобрения ФРС на продление до трех лет, инвестиции в единый фонд должны быть уменьшены до 3% или менее от собственного капитала фонда в течение одного года с

момента создания фонда. В то же время стандарты пруденциального надзора банковских холдинговых компаний с капиталом более 50 млрд долл. США должны быть более строгими, чем стандарты для других аналогичных учреждений, особенно с точки зрения кредитного плеча, краткосрочной задолженности, риска и раскрытия информации, ликвидности и капитала. Кроме того, был увеличен разрешенный объем коммерческой торговли банками, таких как операции по хеджированию определенных рыночных рисков, инвестиции для квалифицированных инвестиционных компаний небольших компаний и ценные бумаги, выпущенные правительством и государственными учреждениями.

В-четвертых, было введено усиление надзора за производными инструментами и секьюритизацией.

Для деривативов этот закон предусматривал как надзор за пределами биржи, так и биржевой надзор. Соответствующие данные внебиржевых деривативов должны быть представлены в торговый центр и регулироваться Комиссией по ценным бумагам и биржам и Комиссией по торговле товарными фьючерсами, чтобы повысить прозрачность их операций. Производные от торговой площадки операции должны проводиться на сторонних биржах и клиринговых центрах. В течение двух лет банк должен разделить рискованный деривативный бизнес на свои дочерние компании, такие как свопы по кредитным дефолтам, свопы и т.д. на энергию, металлы, сельскохозяйственную продукцию.

Что касается секьюритизации, требуемый эмитент должен удерживать не менее 5% активов риска на балансе, чтобы ограничить использование секьюритизации традиционными банками для передачи риска.

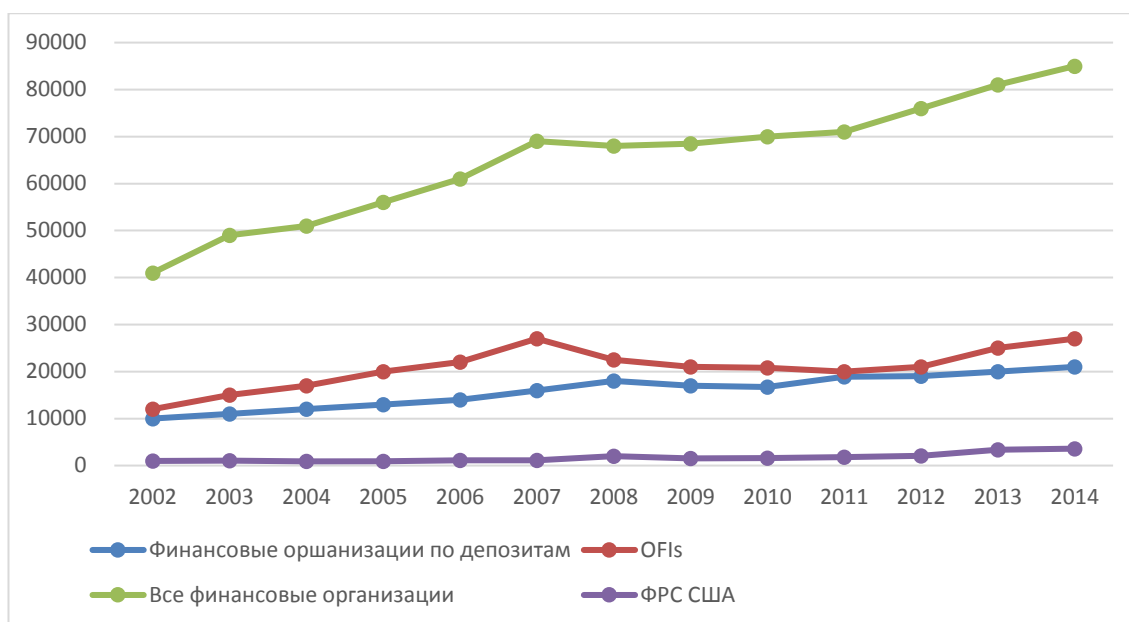
Наконец, усиление надзора предусматривалось за кредитными рейтинговыми агентствами.

В законе отмечалось, что под руководством Комиссии по ценным бумагам и биржам должен быть создан новый надзорный орган по надзору за кредитными рейтингами, общенациональное агентство по статистическому

обзору должно проверяться не реже одного раза в год. Лицензии на деятельность рейтинговых агентств с несколькими неподтвержденными рейтингами должны быть аннулированы, а результаты проверки должны быть своевременно объявлены общественности. Кредитные рейтинговые агентства должны полностью раскрывать информацию, такую как источники оплаты труда, внутренние операции, методы оценки и исторические показатели, а также позволять инвесторам подавать жалобы на несправедливые рейтинговые действия. Инвесторам следует устанавливать внутренние рейтинговые стандарты для снижения доверия инвесторов и регуляторов к рейтинговым агентствам.

Когда сотрудник рейтингового агентства становится клиентом, он сам или агентство может рассмотреть отставку сотрудника, чтобы сократить возможности возникновения конфликта интересов между рейтинговым агентством и андеррайтером.

Принятые меры привели к повышению качества активов теневого банкинга США. Изменение его структуры можно проследить по следующим данным. Объем обеспеченных долговых обязательств (Collateralized debt obligations, CDO) в 2015 г. составил 645,2 млрд долл., ценные бумаги, обеспеченные активами (Asset-backed security, ABS) – 1,4 трлн долл. В то же время объем OFIs в 2007 г. в размере 25 трлн долл. сократился до 20,8 трлн долл., но в 2014 г. он превысил максимальное докризисное значение и составил 25,7 трлн долл., как показано на рисунке 2.6. В целом структура теневого банкинга США начал улучшаться, объем сложных деривативов и инструментов с низкой ликвидностью стал сокращаться.



Источник: [163].

Рисунок 2.6 – Динамика активов финансовых организаций США, в миллиардах долларов

Некоторые эксперты полагают, что введение после финансового кризиса 2007 г. финансовыми властями США серьезных ограничительных и надзорных мер за банковской системой способствовало развитию теневого банкинга. Это стало причиной озабоченности регуляторов и Совета по финансовой стабильности в 2008-2012 гг., учитывая возможность перетока кризиса из нерегулируемых областей в банковские системы, что потребовало мер по их изоляции, в том числе на основе ужесточения требований к участию банков в финансировании небанковского финансового сектора.

В то же время реформы в сфере регулирования способствовали сокращению рисков в таких областях, как инвестфонды денежного рынка и сделки репо. Новых угроз, которые бы потребовали регулирования на глобальном уровне, FSB выявить не удалось – хотя совет не исключает, что они могут появиться в будущем. В частности, одной из сфер, которая должна стать предметом пристального мониторинга, ряд регуляторов назвал финтех [132].

Кроме того, есть риск, что к теневому финансированию прибегают организации с высоко рискованным кредитным рейтингом. Таким образом,

погоня за прибылью может вновь быть причиной кризиса, особенно после ужесточения монетарной политики ФРС, так как стоимость денег возрастет [121].

В июне 2019 г. рейтинговое агентство DBRS (Dominion Bond Rating Service – США) предупредило о значительных рисках, обусловленных изменением характера американского теневого банкинга. Речь шла, прежде всего, об операциях кредитования чрезмерно закредитованных компаний (когда кредиты выдаются компаниям, чье долговое бремя превышает их денежный поток более чем в четыре раза), в результате чего ухудшилось качество этих кредитов. Рынок таких ссуд, с величины, предшествующей кризису Lehman, вырос вдвое до размера 1,2 трлн долларов. А доля кредитов с «облегченными ковенантами», предполагающих минимальную защиту кредиторов или без нее, увеличилась с 20 до 80% [162].

Таким образом, в США эволюция регулирования теневой банковской деятельности в определенной степени привела к ограничению угроз системного характера. Вместе с тем, не исключена вероятность появления новых форм теневого финансирования, связанных, например, с экспансией финтехкомпаний. Поэтому вопросы регулирования теневого банкинга и в развитых странах остаются актуальными.

2.2 Проблемы теневого банкинга и его регулирования на рынке банковских услуг Китая

Рассматривая причины возникновения теневых банков в Китае, ряд китайских исследователей (Jipeng Liu 2013, Bing Li 2017, Yongqin Wang 2018) выделяли в качестве исходной из них финансовую репрессию. Они полагали, что финансовая система Китая пока далека от свободного рынка, а установление процентной ставки центральным банком

позволяет правительству контролировать выделение средств на социальный сектор, в то время как рынок капитала еще не сформировался в полной мере.

Чжан Лэй (Zhang Lei) [103] отмечал, что кредитный кризис привел к тому, что большое количество малых и средних предприятий не может получить финансовых средств для своего развития, в то время как инвестиционные каналы, которые могли бы быть использованы для привлечения большого количества частного капитала, не развиты. В результате предприятия малого и среднего бизнеса вынуждены искать частный капитал для удовлетворения потребностей в финансировании, что в условиях финансовой репрессии и жесткой денежно-кредитной политики содействовало быстрому развитию теневой банковской системы Китая.

Зарождение теневого банкинга в Китае отмечается примерно с 2005 года, когда был опубликован «Временный метод управления инструментами управления капиталом (управления личными финансами)» [14], означающий, что операции управления капиталом были взяты под контроль. В 2004 г. началось опытное внедрение финансового лизинга в отдельных отраслях, в 2005 г. под контролем правительства была утверждена форма микрофинансовых организаций. В 2004 г. появилась новая операция – операция управления капиталом. После кризиса в 2007 г., когда власти Китая опубликовали ряд мер для стимулирования экономики, ослабили уровень контроля в сфере кредитования, у теневого банкинга появилось больше возможностей для развития, чему способствовал активный рост спроса на капитал.

В целом эволюция теневого банкинга Китая имела много общего с теневым банкингом США, основные ее особенности в сравнении с США представлены в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – Сравнение особенностей эволюции теневого банкинга в Китае и США

Предпосылки развития теневого банкинга	Китай в настоящее время	США в 80-е годы	США в настоящее время
Либерализация процентной ставки	В процессе развития	Активное развитие в 1980-1986 гг.	Завершение процесса
Финансовая репрессия	Есть	Есть	Слабая
Финансовая дезинтермедиация	В процессе	В процессе	Высокий уровень
Среда финансирования	Сложная	Сложная	Достаточная ликвидность
Секьюритизация	Начальный период	Начальный период	Высокий уровень
Финансовый леведж	Низкий	Низкий	Высокий
Структура финансовой системы	Ориентирована на банки	Ориентирована на банки	Ориентирована на рынок
Бизнес-модели в финансовом секторе	Операции разделения (тенденция к смешанным операциям)	Операции разделения (тенденция к смешанным операциям)	Смешанные операции
Денежно-кредитная политика	Смягчение после 2013г.	Смягчение в начале 80-х годов	Мягкая
Рынок недвижимости	Уменьшение финансовых «пузырей»	Рост	Восстановление
Рост экономики	Замедляется	В целом быстрый	Восстановление

Источник: составлено автором по: [107].

Период быстрого роста теневого банкинга Китая отмечается с 2010 г. в условиях высоких темпов роста экономики и ограничения роли банков, с замедлением в последующие годы. Его организации предоставляли, прежде всего, продукты инструментов управления капиталом, трастовые продукты, кредитование под поручительства, акцептованные векселя, микрозаймы и т.п., что определило субъектный состав и цели деятельности теневого банковского сектора.

Можно выделить следующие основные причины развития теневого

банкинга в Китае. Во-первых, такой политический фактор, как жесткие ограничения для традиционных банков, стимулировал возникновение внебалансовых банковских операций.

В 1995-м году был опубликован «Закон о коммерческих банках», в соответствии с которым (статья 39) коэффициент достаточности капитала в коммерческих банках устанавливался в размере не ниже 8%, соотношение между кредитом и вкладом не должно было превышать 75%, отношение ликвидных активов к ликвидным пассивам – 25%, а отношение суммы кредита к сумме актива коммерческих банков для одного заемщика – 10%. До октября 2015 года эти требования ограничивали масштаб кредитования коммерческими банками. Для того чтобы обойти такие ограничения и получать прибыль, коммерческие банки начали искать внешние каналы, что привело к появлению внебалансовых операций.

Однако расширение потребностей в финансировании малого бизнеса, отдельных отраслей (включая сельское хозяйство) привело к тому, что государственные органы приняли решение увеличить гибкость показателя «соотношение между кредитом и вкладом». В октябре 2015 года вступил в силу пересмотренный закон «О коммерческих банках КНР», в соответствии с которым, следуя международной практике, требование «соотношение между кредитом и вкладом», ограниченное величиной в 75%, было удалено (как законодательно установленное) и стало выступать определенным индикатором контроля.

На самом деле ослабление ограничения показателя связывается с распространением процессов либерализации процентной ставки. В этих условиях процентная маржа по депозитам и кредитам сократилась, колебание процентной ставки расширилось, возможности получения чистой прибыли банками снизились. Кроме того, государство разрешило создавать частные банки, постепенно разрушая государственную монополию на финансовом рынке, а усиление конкуренции между банками вынуждало их проводить операции по внедрению финансовых инноваций.

Кроме того, с 2009 года государство опубликовало ряд мер для ограничения кредитования таких отраслей, как «высокая загрязняющая», «высокая энергозатратная», «отрасль с избытком производственных мощностей». В 2010-м году вступили в силу «десять государственных критериев», предусматривающих строгую дифференциацию кредитной политики по финансированию строительства жилья и операций с недвижимостью. В таких отраслях существует высокая степень зависимости от кредитных ресурсов, и они могут брать кредиты с высокой процентной ставкой, однако опубликованные меры ограничивали их в возможностях получения кредитов. В результате для получения прибыли коммерческие банки стали расширять предоставление кредитов строительным, инфраструктурным отраслям, отраслям с избытком производственных мощностей и т.д. с помощью внешних каналов.

В целом можно сказать, что правительство ограничило кредитование с двух сторон: как со стороны предложения – для банка, так и со стороны спроса – для строительного бизнеса и т.п., следовательно, обе стороны начали искать варианты, чтобы избежать этих ограничений.

В качестве экономического фактора существенным для развития теневой банковской деятельности стала депозитная дезинтермедиация, способствующая переливу денежных средств в сферу теневого банкинга. В последние годы богатство населения стремительно увеличивалось, росла сумма вкладов, усиливалась потребность в новых инструментах размещения временно свободных средств и капитала. В результате появился инструмент по управлению капиталом, именно этот капитал стал источником денежных средств теневого банкинга.

Из представленных на рисунках 2.7 и 2.8 графиков следует, что ставки по банковским депозитам оставались достаточно низкими по сравнению с инфляцией и доходностью по инструментам управления капиталом.



Источник: [167].

Рисунок 2.7 – Сравнение годовой процентной ставки по депозиту и инфляции



Источник: [166;167].

Рисунок 2.8 – Рентабельность продуктов управления капиталом выше, чем ставка по депозиту

В результате стали снижаться темпы прироста депозитов, что отражено на рисунке 2.9, при одновременном росте продуктов по управлению капиталом, как видно из рисунка 2.10, что расширяло финансовую основу теневой банковской деятельности.



Источник: [166; 167].

Рисунок 2.9 – Темпы прироста депозитов населения



Источник: [166; 167].

Рисунок 2.10 – Динамика объемов продуктов управления капиталом

Другим фактором активного развития теневой банковской деятельности стало такое проявление финансовой депрессии, как недостаток финансирования для ряда субъектов экономики (как экономический фактор). Если государственные предприятия и местные органы власти могли получать кредиты коммерческих банков по низкой процентной ставке, малый и средний бизнес не мог удовлетворить в достаточной мере высокий спрос на заемные средства. Оценка такого недостатка в период в периоде 2009-2015 гг. отражена

на рисунке 2.11 и основана на сравнении потребности в финансировании с предложением финансовых ресурсов в виде прироста кредитования в юанях и иностранной валюте, облигаций предприятий, внешних ценных бумаг нефинансовых организаций. По приблизительному расчету он составлял свыше 2 трлн юаней (29 млн долларов).



Источник: [167].

Рисунок 2.11 – Динамика недостатка финансирования в китайской экономике

Потребности в недостаточном финансировании начинают удовлетворять институты теневого банкинга: трастовые, фондовые компании (в т.ч. дочерние), новые страховые компании, брокеры по ценным бумагам и т.д., предлагая такие финансовые продукты, как инструменты по управлению капиталом, универсальное страхование, межбанковский обращающийся депозитный сертификат и т.п., торговые инструменты – доверительные инвестиции, структурное финансирование, многоуровневая торговля и т.д. Кроме того, высокий спрос на финансирование микропредприятий способствует началу и постепенному расширению деятельности микрофинансовых организаций, гарантийных компаний по финансированию, ломбардов, платформ кредитования P2P, что способствовало увеличению

объема кредита под поручительство между предприятиями и частными кредиторами.

Постепенное снижение темпов роста реальной экономики, прибыли промышленных предприятий, как видно из рисунка 2.12, способствовало увеличению темпов роста финансового сектора и сектора недвижимости, что иллюстрируют графики, приведенные на рисунке. 2.13.



Источник: [166].

Рисунок 2.12 – Динамика темпов роста прибыли промышленных предприятий



Источник: [167].

Рисунок 2.13 – Сравнительная динамика темпов прироста промышленности, финансового сектора и недвижимости

Основной отличительной особенностью китайского теневого банкинга является его тесная взаимосвязь с традиционными банками, которые в целях

преодоления ограничений регулятора использовали различные схемы. Можно выделить несколько периодов, различающихся механизмом обхода коммерческими банками ограничений контролирующих органов.

Первый период – 2008-2010 гг. характеризуется развитием сотрудничества между коммерческими банками и трастовыми компаниями, когда банки на основе кредитования за пределами баланса сформировали первоначальный капитал теневого банкинга.

В условиях усиления негативных тенденций в экономике правительство Китая осуществило ряд радикальных мер. Госсоветом КНР 5 ноября 2008 г. было принято решение о начале активной финансовой и умеренно-мягкой денежно-кредитной политики, предусматривающей стимулирование расширения внутреннего спроса и устойчивого экономического роста. Была разработана и утверждена антикризисная Программа из десяти направлений, включившая отмену директивного квотирования кредитов для банков в течение года; меры по повышению доходов населения, росту внутреннего потребительского рынка, пересмотру структуры инвестиций центрального и местного бюджетов, расширению рынка недвижимости и строительства инфраструктурных объектов, внедрению новых прогрессивных технологий, увеличению масштабов строительства жилья для малоимущих, развитию транспортной сети, увеличению обязательных закупок зерна и предоставлению субсидий для крестьян; снижению НДС. На выполнение такой программы предполагалось выделение в течение двух лет дополнительных средств в размере 4 трлн юаней (около 586 млрд долл. США).

В то же время расширение спроса экономики на заемные средства затрудняли сохраняющиеся ограничения по кредитованию коммерческими банками. В этот период основными продуктами теневого банкинга становятся продукты управления капиталом, траст-кредит, передача кредитного актива.

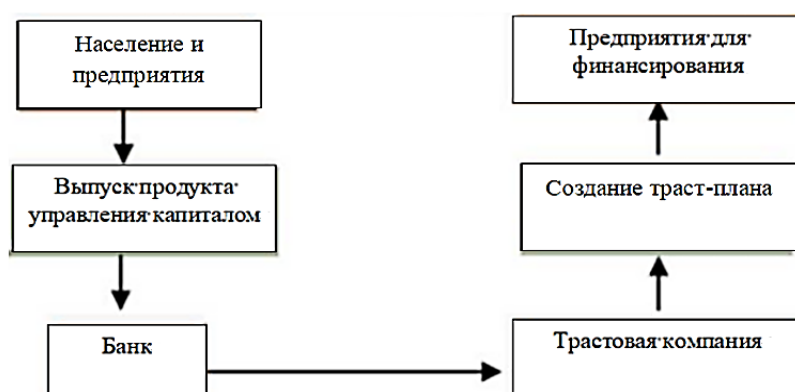
Если банк не может осуществлять прямое кредитование предприятия, трастовая компания создает траст-план для инвестиции, банки привлекают денежные средства для выпуска продукта управления капиталом,

одновременно финансируют полученными от продукта управления капиталом деньгами покупку специальных прав на траст-план. Далее банк отражает в учете эти права как «дебиторскую задолженность» или «финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи». В результате денежные средства не отражаются в разделе «кредитный актив», что позволяет обойти ограничения надзорного органа.

П р и м е ч а н и е – Специальное право – вещное право пользования чужим имуществом с правом присвоения доходов от него, но с условием сохранения его целостности, ценности и хозяйственного назначения.

Другой вариант – использование регуляторного арбитража в операции по передаче кредитного актива.

Например, банк А кредитовал предприятие, у банка появился кредитный актив, и чтобы получить ликвидность, банк А до срока погашения кредита передает кредитный актив трастовой компании. Далее трастовая компания создает траст-план, а банк В на денежные средства от продуктов управления капиталом покупает траст-план, в результате с помощью трастовой компании кредитный актив передается из банка А в банк В. При такой модели, представленной на рисунке 2.14, банк А выводит кредитный актив за пределы баланса, а банк В отражает его в разделе «дебиторская задолженность».



Источник: [167].

Рисунок 2.14 – Схема регуляторного арбитража в 2008-2010 гг.

При таких схемах коэффициент достаточности капитала не отражал в полной мере риски банка, не формировались соответствующие обязательные резервы по депозитам, фактически увеличивалась масса денежных средств на

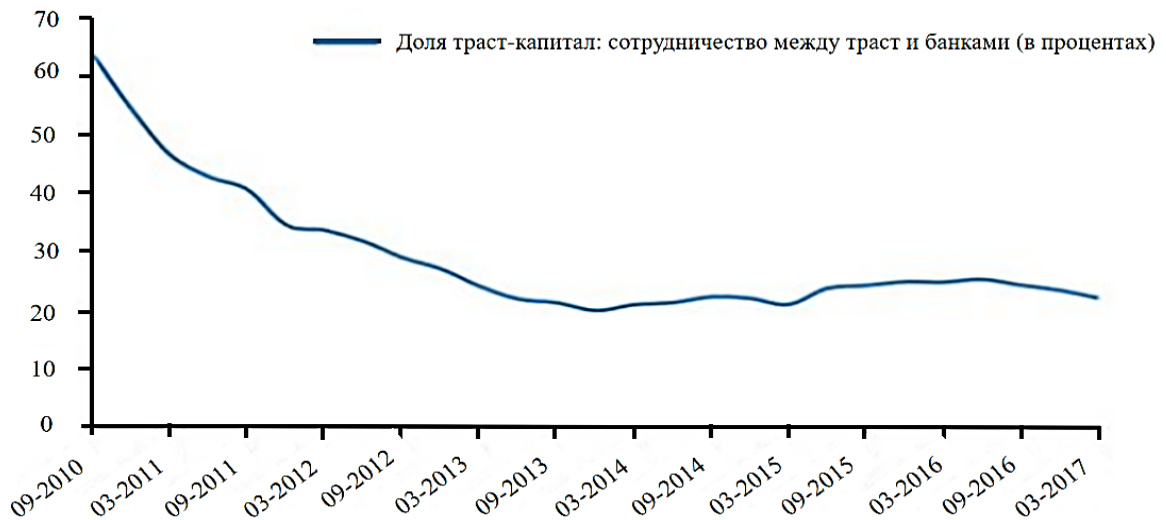
рынке, что осложняло денежно-кредитное регулирование.

В декабре 2009 года Комиссия по регулированию банковской деятельности (КБРД) опубликовала «Уведомление о правиле сотрудничества между трастовыми компаниями и коммерческими банками». В документе отмечалось, что в таких операциях около-финансирования, как передача кредитного актива, актива в ценных бумагах, предоставление траст-кредитования и т.п., трастовым компаниям нельзя передавать функцию управления стороне, уступающей актив или выпускающей продукты управления капиталом (банку). В августе 2010 года регулятор установил для трастовых компаний требование, чтобы соотношение объема продуктов управления и размера взаимных операций между трастовыми компаниями и банками не превышало 30%. В декабре 2010 года и в январе 2011 года КБРД были выпущены документы («Уведомление о правилах операций по передаче активов в банковском секторе финансовых организаций» и «Уведомление о дополнительных правилах сотрудничества по продуктам управления капиталом между трастовыми компаниями и коммерческими банками»), в соответствии с которыми до конца 2011 года все коммерческие банки должны были переместить активы, связанные с сотрудничеством с трастовыми компаниями и отражаемые за пределами баланса, в соответствующие балансовые статьи. Кроме того, установленное соотношение по взаимным операциям не должно было превышать 25% в квартал.

По статистике Китайской ассоциации по трастовому бизнесу, до 2015 г. в Китае существовали 68 компаний по трасту с активами в 16.3 трлн юаней, в структуре которых финансирование составляло 24,32%, инвестиции – 37%, управление активами – 38,69%. Динамика соответствующих операций приведена в приложении Д.

В результате усиления регулирования удельный вес общей суммы операций трастовых компаний в сумме операций сотрудничества с банками уменьшился с сентября 2010 года с 64% до 30% к концу 2011 года, и это соотношение пока сохраняется, что подтверждает его динамика

на рисунке 2.15. Поэтому начался поиск новых каналов, которые могли бы заменить трастовые компании для перемещения активов за пределы баланса.



Источник: [167].

Рисунок 2.15 – Динамика удельного веса операций сотрудничества между трастовыми компаниями и банками

Второй период – 2011–2013 гг. – единый «канал» сотрудничества между трастовыми компаниями и банками превращается в многоканальное сотрудничество между самими банками, банками и фондовыми компаниями.

Принятая в 2009 г. «Стратегия 4 трлн юаней» требовала расширения кредитования долгосрочных и низкорентабельных проектов развития инфраструктуры. В условиях сокращения объемов сотрудничества между трастовыми компаниями и банками последние начинают испытывать затруднения в кредитовании таких проектов из правительственных программ, которые особенно необходимо было поддерживать из политических соображений на местном уровне. В результате из-за нечувствительности процентных ставок по кредитам для этих программ местные власти начинают использовать местные платформы финансирования, получая банковские кредиты с помощью нестандартных активов с высокой ставкой. Одновременно в 2010 году на фоне ограничений для сферы недвижимости КРБД ограничивает ее кредитование, но в предшествующие годы благодаря повышению цен на недвижимость девелоперские компания накопили значительные прибыли и были готовы их размещать в высокодоходные

нестандартные активы. Так как рентабельность инвестиций в нестандартные активы выше доходов от банковского кредитования, для банков это было очень привлекательно, и у них появился стимул удовлетворять эти потребности.

В 2011–2012 гг. местные власти и строительные компании получают ликвидность с помощью финансирования нестандартных активов. Для этого коммерческие банки и малые, и средние финансовые организации в деревнях, используя разницу стандартов бухгалтерского учета между ними, покупают ценные бумаги на условиях «покупка и обратная продажа» для расширения возможностей кредитования банков, а также вкладывают значительные денежные средства в нестандартные активы. Схема операции следующая: коммерческие банки с помощью небольших финансовых организаций в деревнях превращают «дисконтирование» в актив «покупка и обратная продажа», увеличивают свой лимит кредитования и одновременно снижают затраты капитала. Отражая по дебету операцию «покупка и обратная продажа» и по кредиту «актив – продажа репо», небольшие финансовые организации расширяли размеры активов.

Из-за недостаточного контроля за такими нестандартными активами в марте 2013 года КРБД выпустила «Уведомление о правиле функционирования инвестиций по операции управления капиталом КБ», где устанавливалось отношение нестандартных активов коммерческих банков к сумме продуктов управления капиталом на уровне не более 35%, а к общей величине активов банков – 4%. В результате таких ограничений к июню 2013 года цена капитала на денежном рынке быстро растет, и возникает «дефицит денег», а операции «покупка-обратная продажа» сокращаются. Данные о динамике таких операций приведены в приложении Е.

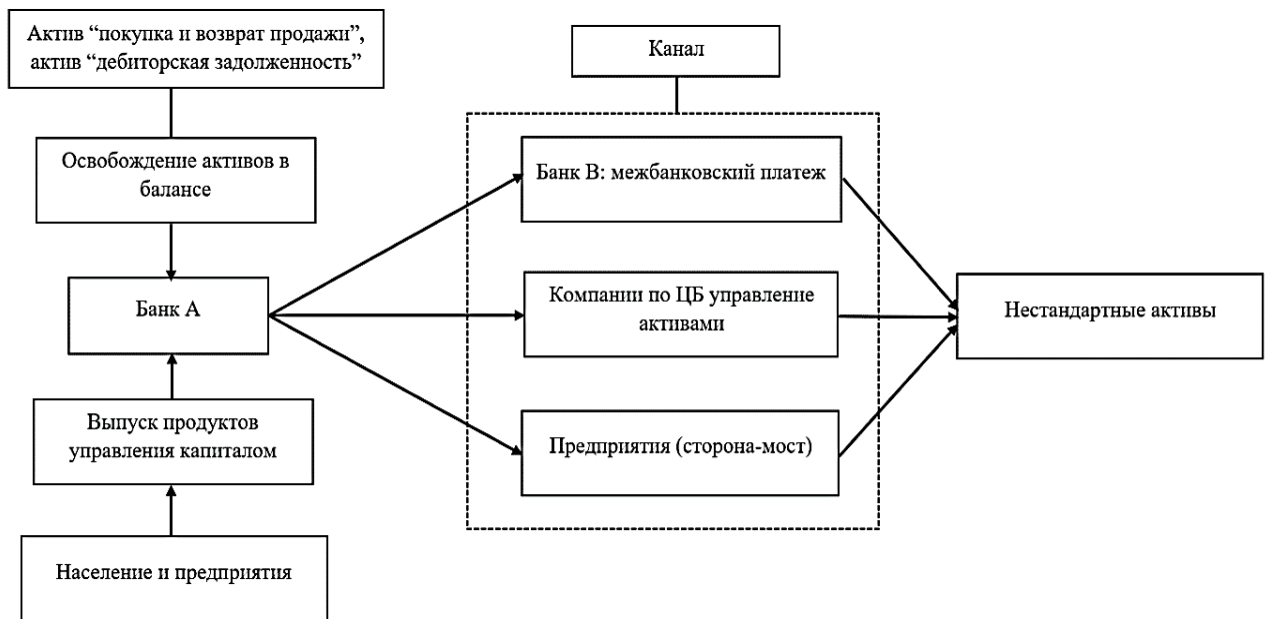
С ограничением операций «покупка и обратная продажа» начали расти масштабы усовершенствованного варианта взаимодействия между трастовыми компаниями и банками. Между ними добавлялась «сторона-мост» (предприятие, компания по ценным бумагам, фондовая компания, страховая компания и т.д.).

С 2011 года с ограничением сотрудничества между трастовыми компаниями и банками, операций “покупка и обратная продажа” новой формой теневого банкинга становится использование коммерческими банками (особенно малыми и средними) операции «межбанковский платеж». В этом случае банк по заявлению клиента поручает разным банкам предоставлять услуги по краткосрочному финансированию его торговли. До 2012 года межбанковский платеж был операцией за пределами баланса, оплата по поручению отражалась не в разделе «банковский кредит», а в разделах «межбанковский актив» или «дебиторская задолженность», требование к капиталу в случаях межбанковского платежа было низкое и не влияло на масштаб кредита. Но в августе 2012 года «Уведомлением по управлению операцией межбанковский платеж» было введено требование вносить «межбанковский платеж» в баланс, и масштаб таких операций также стал снижаться.

В целом в 2012-2013 гг. сотрудничество между компаниями по ценным бумагам и банками развивалось путем расширения инвестиций в нестандартные активы.

В результате масштабного развития таких операций возросли и связанные с ними потенциальные риски, что потребовало выпуска Комиссией по регулированию ценных бумаг (КРЦБ) соответствующего документа («Уведомление об укреплении контроля управления операциями по управлению активами компаний по ценным бумагам», март 2013), предусматривающего необходимость укрепления системы управления рисками таких операций. Схожее требование выдвинула Ассоциация по ценным бумагам Китая, которая допускала сотрудничество таких компаний и банков, но при условии адекватной системы управления рисками. Такая система должна была предусматривать дифференцированный подход при расчете и управлении риском отдельных операций и требованиям к банкам по активам (за последний отчетный год не меньше 30 млрд юаней) и коэффициенту достаточности капитала (не меньше 10%). Таким образом,

данные операции продолжали осуществляться в соответствии со схемой, приведенной на рисунке 2.16.



Источник: [167].

Рисунок 2.16 – Финансовая арбитражная цепочка в 2011-2013 гг.

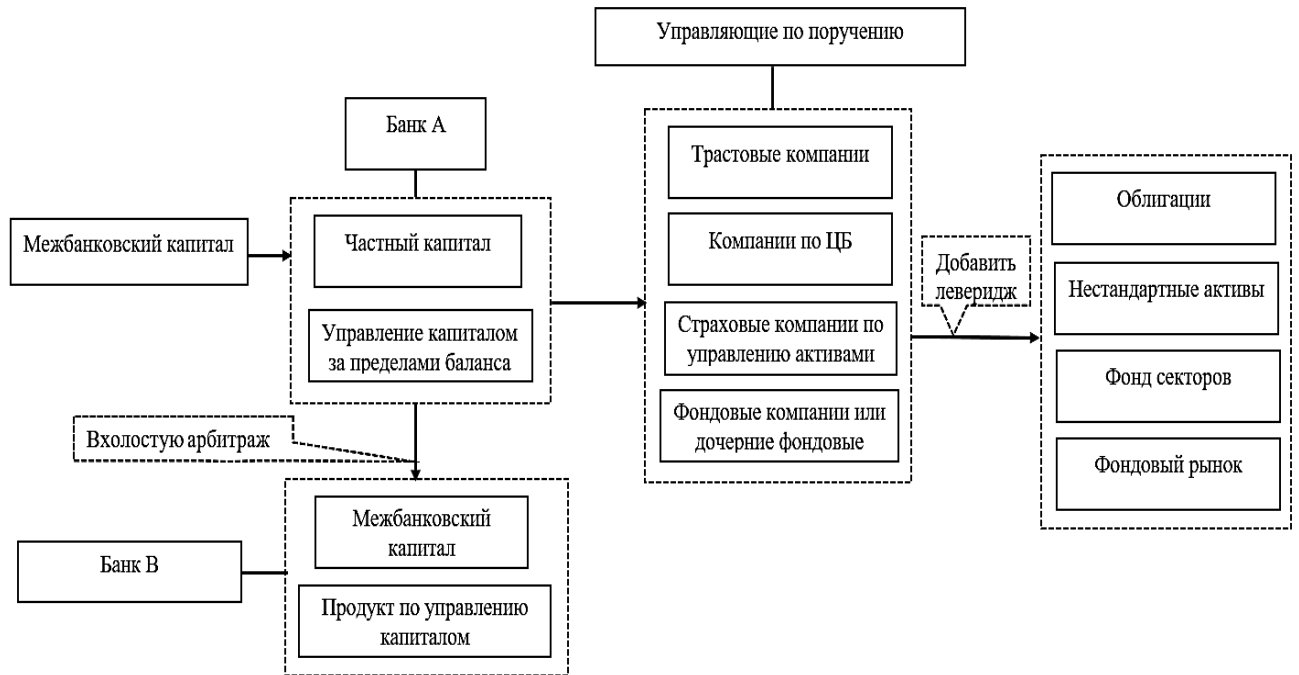
Третий период – 2014-2017 гг.: развитие сотрудничества между фондовыми компаниями и банками на основе вариаций операций «межбанковский платеж», реализации многоканальной модели с расширением арбитражной цепочки и масштабов теневого банкинга.

С конца 2013 года начинается замедление темпов роста экономики и инвестиций в недвижимость. С июля 2014 года Народный Банк Китая уменьшил ставку репо, чтобы снизить межбанковскую процентную ставку, а 21 ноября 2014 года снизил ключевую ставку, с последующим неоднократным снижением ее и нормы обязательных резервов. Внедряются и новые инструменты денежно-кредитной политики, в результате чего в 2014-2015 гг. начинается активное развитие фондового рынка. В этих условиях коммерческие банки с помощью различных каналов расширяли арбитражную цепочку, вкладывали денежные средства в фондовый рынок, недвижимость и другие сферы.

В ноябре 2012 года в Китае появились первые три дочерние фондовые компании, а к марту 2017 г. их количество увеличилось до 79. На начальном этапе развития для дочерней компании нет ограничений для капитала под риском и меньше ограничений, чем для компаний по ценным бумагам и трастовых компаний. Кроме операций прямого кредитования такая компания может заниматься любыми операциями. В модели сотрудничества с фондовыми компаниями банки выделяют денежные средства фондовым компаниям, чтобы те создали план-управление активами для инвестиций своих клиентов в нестандартные активы и т.д., что не только позволяло выводить активы за пределы баланса, снижать их себестоимость, оптимизировать структуру баланса банков, но и инвестировать денежные средства в отрасли с установленными ограничениями по кредитованию.

Вышедшим в апреле 2014 г. документом КРЦБ (Уведомление об укреплении рискового управления операциями по управлению активами определенных клиентов в фондовых компаниях и дочерних фондовых компаниях) условия создания дочерних фондовых компаний были усложнены. А нормативные акты КРЦБ, опубликованные в марте 2015 г. («Восемь запрещенных поведений в операциях по управлению активами в организациях по ценным бумагам и фьючерсам») и в июле 2016 г. («Правила управления функционированием операций по управлению активами (фонд прямых инвестиций) в организациях по ценным бумагам и фьючерсам»), запретили развитие операции «пул капитала» и ограничили левередж в операциях по управлению активами.

В условиях смягчения денежно-кредитной политики после 2014 г. из-за снижения рентабельности реальной экономики капитал перетекает из реальной в виртуальную экономику, и масштабы теневого банкинга продолжают расширяться в более сложных формах, отраженных на рисунке 2.17.



Источник: [167].

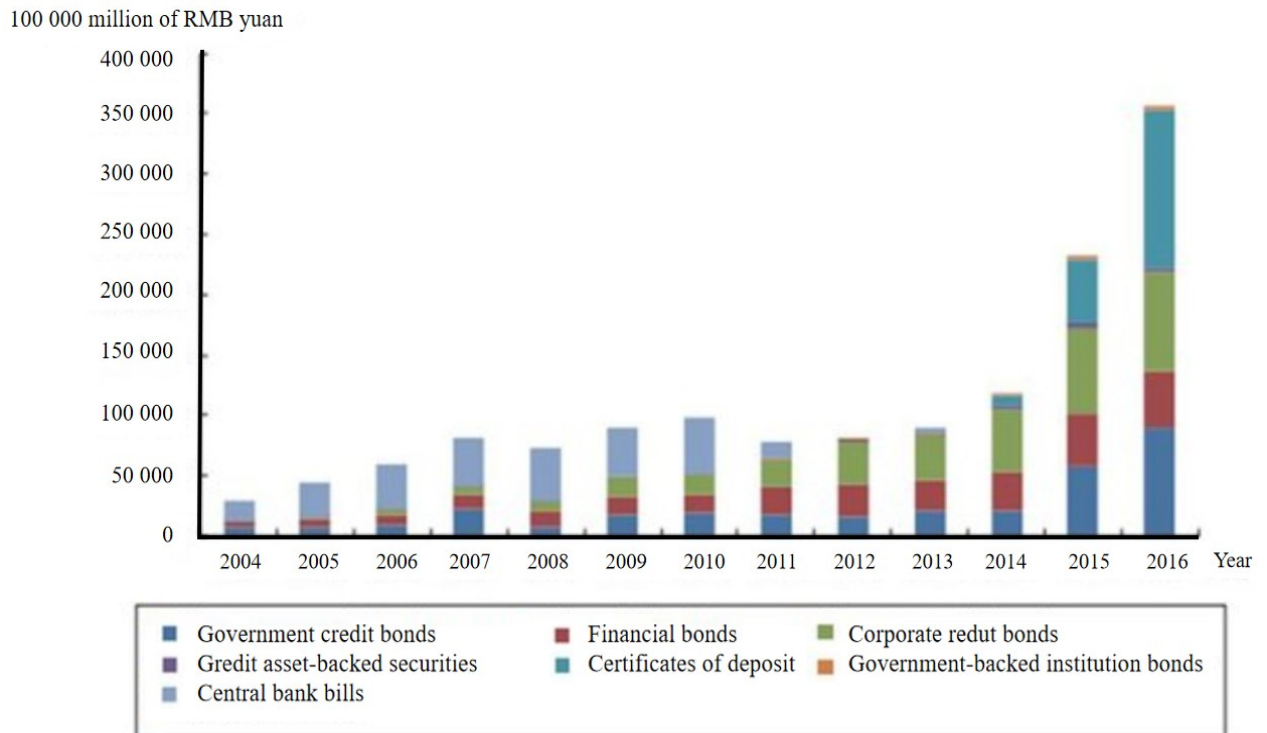
Рисунок 2.17 – Финансовая арбитражная цепочка в 2014-2017 гг.

Народный банк Китая (РВСО) в своем отчете о финансовой стабильности 2017 г. отмечал, что внебалансовые кредиты Китая, нерегулируемые, "теневые" кредиты выросли почти до 37 трлн долларов (252,3 трлн юаней) и превысили активы банковского сектора на сумму 34 трлн долларов на конец 2016 г. Были также пересчитаны показатели 2015 г., в результате они были увеличены почти вдвое - до 28 трлн долларов (189 трлн юаней).

Джихангир Азиз и Хайбин Чжу из JP Morgan заявили, что задолженность государственных предприятий достигла 90% ВВП, или 13,3 трлн долларов около 60% новых кредитов в 2017 году использовались для погашения старых кредитов. Это требовало в четыре раза больше новых кредитов, чтобы генерировать данную сумму от ВВП, чем это было десять лет назад.

Для приблизительной оценки современной теневой финансовой системы Китая можно использовать такой показатель, как характеристика рынка облигаций Китая. За два года (2015-2016 гг.) стоимость новых «крупнейших» выпусков китайских облигаций, данные о динамике которых приведены на рисунке 2.18, фактически превысила общую сумму

непогашенных корпоративных облигаций США (около 8,6 трлн долларов). При этом большинство (60%) новых выпусков используются для погашения других облигаций и долгов.



Источник: [164].

Рисунок 2.18 – Динамика стоимости отдельных видов облигаций на фондовом рынке

По данным рейтингового агентства Moody's, в 2016 году теневого банкинг в Китае вырос на 20%, до 64,5 трлн юаней (в прошлые годы он рос гораздо быстрее). И, хотя к концу года расширение остановилось, в I квартале 2017 года выросло число кредитов, выдаваемых через посредников, и трастовых финансовых продуктов.

В течение многих лет такие финансовые продукты привлекали банков и их клиентов как слабо регулируемый и высокорентабельный канал использования средств в противовес обычным депозитам. Для клиентов такие продукты означают большую доходность, но отсутствие гарантий, поддержанных правительством, как в случае с депозитами с искусственно заниженной ставкой. По сообщению одной из крупнейших страховых компаний Китая, Foresea Life Insurance, в 2017 г. ожидалось досрочное погашение таких продуктов на 60 трлн юаней (8,7 млрд долларов) и

увеличение вероятности риска массовых дефолтов с обострением социально-экономической ситуации. Народный банк Китая пытался сдерживать выпуск этих финансовых инструментов, также опасаясь, что рост дефолтов вызовет панику и, возможно, дестабилизирует банковскую систему.

В 2017 г. были предприняты некоторые действия, призванные остановить быстрый рост небалансового кредитования. Так, в начале года Народный банк Китая ограничил ликвидность в финансовой системе и ввел множество новых правил, которые затрудняли использование заемных средств банками для инвестиций в облигации. Последовавшая за этим распродажа акций повысила доходность облигаций, что отразилось на акциях китайских банков, включая крупнейшие финансовые организации, которые за 2-3 месяца суммарно потеряли около 38 млрд долларов. В основном пострадала стоимость акций организаций, которые активно участвовали в теневом банковском бизнесе, например, банков Everbright и China Minsheng.

Ограничения также коснулись продаж продуктов по управлению капиталом через страховые компании (это незастрахованные кредитные продукты с высокой доходностью). Правила, принятые КРБД в мае 2017 г., были направлены на увеличение прозрачности операций банков в области продуктов по управлению капиталом, с помощью которых через компании по управлению активами или трасты часто выдаются кредиты. В результате несколько крупных банков начали ограничивать стандартное долгосрочное кредитование в рамках подготовки к реформам, для которых может потребоваться дополнительная ликвидность (для перевода забалансовых ссуд на баланс нужно много капитала).

Еще одна часть теневого банкинга Китая представлена небанковскими структурами, осуществляющими банковские операции.

Широкому распространению в стране микрофинансовых организаций способствовали невысокие доходы населения Китая, особенно в сельских районах. Власти КНР поначалу рассматривали небольшие займы под очень высокие проценты в качестве инструмента по борьбе с бедностью, не оценивая

их возможные риски. Официальным документом, регулирующим деятельность МФО, стали принятые в 2008 г. – «Руководящие мнения Комиссии по регулированию банковской деятельности КНР и ЦБ КНР о тестировании МФО», описывались лишь базовые принципы их деятельности. В 2015 году Госсовет КНР опубликовал «Программу развития финансовой системы, доступной для всех групп населения на 2016-2020 гг.», в которой микрокредитованию отводилась значительная роль.

В 2007 году в Китае начали функционировать платформы p2p-кредитования, в результате чего этот рынок начал развиваться высокими темпами, в среднем на 234% в год. К началу 2017 года он достиг 290 миллиардов долларов. Однако после краха в 2016 г. крупнейшей платформы Ezubao, которая оказалась финансовой пирамидой, Комиссией по регулированию банковской деятельности были выпущены правила, в соответствии с которыми физическим лицам запрещалось занимать на одной p2p-платформе более 200 тысяч юаней (около 30 тысяч долларов), а общая сумма долга не должна была превышать 1 миллиона юаней по всем платформам. Помимо этого, p2p-платформы не могли аккумулировать капитал, а каждая p2p-компания обязывалась вести свою деятельность только с участием депозитарного банка, при этом для каждой платформы такой банк только один.

В этих условиях деятельность p2p-платформ стала невыгодной, и компании сами стали предоставлять потребительские кредиты населению, что привело к росту количества МФО. Кроме того, на предоставление микрозаймов переключились бывшие p2p-платформы, например, PPDAl, и такие крупные технологические компании, как Alibaba и Tencent. В результате совокупный объем выданных без залога и поручителей микрозаймов, по подсчетам CBRC, достиг к 2017 г. 1 триллиона юаней, а количество МФО превысило 6 тысяч.

Негативными последствиями интенсивного расширения микрофинансовой деятельности стали такие социальные риски, как рост

потенциальных банкротов, несанкционированный доступ к личным данным (на основе анализа больших данных), нарушение прав потребителей (так как в 2015 году постановлением Верховного суда КНР была ограничена суммарная стоимость кредита - не более 36% годовых, стало невозможно в рамках действующего законодательства решать проблему неплатежей по кредитам с более высокой процентной ставкой), Кроме того, их деятельность стала создавать и системные финансовые риски, так как в отсутствие нормативных ограничений МФО стали включать в свои балансы ценные бумаги, обеспеченных этими задолженностями (ABS - Asset Backed Securities).

В этом случае микрофинансовая организация, выдав определенное количество потребительских кредитов, продавала права требования специальному юрлицу SPV, формировавшему пул активов и выпускавшему под них ABS. Затем ABS передавались консорциуму андеррайтеров, обеспечивавших размещение таких ценных бумаг (как между ограниченным кругом инвесторов, так и путем торговли на Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах). Так, только Ant Financial выпустила ABS под обеспечение потребительскими на 149 миллиардов юаней (22 миллиарда долларов); вторая по величине китайская площадка интернет-торговли JD.com – на 9,5 миллиарда юаней (1,4 миллиарда долларов), а компания Baidu – на 1,3 миллиарда юаней (196 миллионов долларов). И хотя самые рискованные субординированные транши оставались обычно на балансе originатора, местными рейтинговыми агентствами для старших и мезонинных траншей присваивались рейтинги AAA и AA+, что не учитывало риски таких облигаций, обеспеченных беззалоговыми микрокредитами [125].

В результате в 2017 г. регулятор ужесточил правила регулирования микрофинансового сектора. Так, размер полной ставки по микрокредитам не мог превышать 36% годовых, в договоре займа должна быть прописана годовая ставка, введен запрет на предоставление микрозаймов заемщикам без стабильного источника дохода (безработным, студентам и т.п.), ограничено число пролонгаций займа (не более двух). Микрофинансовые организации

должны активно использовать современные технологии для оценки платежеспособности клиента с учетом требований к защите его личных данных. Существенные ограничения предусмотрены в отношении деятельности коллекторов.

Одновременно были введены меры, направленные на стабилизацию финансовой системы. Несмотря на то, что для МФО была по-прежнему разрешена секьюритизация, банкам запрещено инвестировать средства фондов по управлению активами в облигации, обеспеченные микрокредитами.

Приостановлена выдача лицензий для новых МФО. Деятельность организаций, которые не успели получить лицензию, будет прекращена. А МФО, которые имеют лицензию, будут проверены на соответствие новым требованиям [128].

В конце 2015 г. Госсовет опубликовал «План содействия развитию инклюзивных финансов (2016-2020 гг.)», где сделал упор на создании диверсифицированной системы финансовых организаций. Этот план не только подтверждал, что микрофинансовые организации, ломбарды и т.д. обогащают рынок капитала, но и фактически определил направления и правила развития теневого банкинга. При этом официальная статистика за первую половину 2017 г. показывала сокращение масштабов теневого банковского сектора Китая.

По трем ключевым показателям размер теневого сектора сократился на 64 млрд юаней. Большой популярностью стали пользоваться традиционные формы кредитования, в том числе и корпоративные облигации. Для нефинансовых корпораций предпочтительными становятся более дешевые источники финансирования по сравнению с заимствованиями в теневом секторе, где в условиях ужесточения регулирования сильно выросли процентные ставки. По расчетам Goldman, теневое кредитование замещается обычными формами финансирования, которые компенсируют этот переход. Данная динамика отражена на рисунке 2.19.



Источник: [169].

Рисунок 2.19 – Динамика новых форм корпоративных облигаций и инструментов теневого банкинга

В годовом выражении рост кредитования усилился до 13,2% – как по показателям корпоративных кредитов, так и кредитов на жилую недвижимость. Объем новых корпоративных кредитов вырос до 354 млрд юаней, для домашних хозяйств - до 562 млрд юаней, а общего социального финансирования – до 1220 млрд юаней в июле 2017 г.

Размер кредитов реальному сектору вырос до 915 млрд юаней, отражая растущий спрос домохозяйств и корпоративного сектора на кредиты. Увеличение спроса на облигации также вытеснило некоторые внебалансовые займы, которые в июле сократились на 64 млрд юаней.

С другой стороны, если в последние три года акции крупнейших китайских банков торговались ниже их балансовой стоимости, то с начала 2018 года ситуация стала меняться: капитализация двух крупнейших банков в мире – China Construction Bank и Industrial & Commercial Bank of China – в январе превысила стоимость их чистых активов. Капитализация Agricultural Bank of China за январь повысилась на 21%, а таких банковских структур, как Bank of China и China Citic Bank, – на 19%.

Это связано с тем, что с конца 2017 г. согласно новым инвестиционным

правилам деньги должны направляться на конкретные проекты, для которых предусмотрено льготное внешнее финансирование, в котором именно банки являются основными операторами. С другой стороны, в начале января 2019 г. агентство Reuters со ссылкой на CBRC сообщило, что комиссия смещает приоритет в сторону усиления контроля за теневым банкингом и межбанковскими операциями. Теперь при нарушении правил корпоративного управления и ипотечного кредитования, а также при размещении «плохих» активов будут применяться строгие меры наказания.

По сообщению Financial Times, в 2018 г. многие представители китайского среднего класса понесли крупные потери из-за повторяющихся дефолтов на рынке теневого банкинга. Многие потери были связаны с P2P платформами кредитования. В I квартале 2018 г. объем непогашенных кредитов в Китае превысил 1,2 трлн юаней (174 млрд долларов), однако сократился до 800 млрд, после того как сотни платформ были закрыты. При этом такие компании не вернули средства своих клиентов.

Согласно отчету Moody's за декабрь 2018 г. в онлайн-продукты по управлению активами вкладывали средства около 169 млн китайцев, или порядка 12% населения, что на 66% больше, чем два года назад, а средства под управлением он-лайн платформ за последние несколько лет удвоились. Частные лица и компании, обладающие свободными сбережениями, включая государственные и некоторые предприятия с иностранными инвестициями, предоставляют кредиты на рынке небанковского финансирования, которыми пользуются малые предприятия, физические лиц без кредитных карт и более крупные предприятия, для которых ограничен доступ к заимствованиям у государственных банков.

Теневой бизнес привлекает и крупных заемщиков. Так, по данным Financial Times, китайский конгломерат HNA привлек миллиарды через одноранговые платформы и другие небанковские каналы финансирования. В августе 2018 г, на фоне роста числа отключений таких платформ, компания не

смогла произвести оплату отдельным инвесторам, включая некоторых своих сотрудников [131].

Если часть китайского теневого банкинга – это операции, осуществляемые для обхода ограничений Центрального банка и Комитета по регулированию банковской деятельности и страхования, то другая его часть представлена:

1) компаниями грант-кредитования, компаниями грант-микрокредитования, ломбардами, финансовыми компаниями и другими институтами, предоставляющими услуги как небанковские финансовые организации;

2) интернет-финансами и частным кредитованием.

Интернет-финансы – это соединение традиционных финансовых организаций и интернет-предприятий. Они осуществляют обращение капитала, платежи, инвестиции и информационное обслуживание на основе новой финансовой операционной модели. С помощью «больших данных», «облачных вычислений» и т.д. изменяется традиционная финансовая модель и стимулируется развитие малых и средних бизнесов в Китае.

Именно интернет-финансы оформили новую форму теневого банкинга в Китае и включали такие новые каналы, как:

1) P2P (peer to peer);

2) краудфандинг. Сюда входят долговой (Lending-based crowd-funding), акционерный (Equity-based crowd-funding), наградной (reward-based crowd-funding) и благотворительный краудфандинг.

Долговой краудфандинг – это модель финансирования денежными средствами с помощью интернет-платформы, где любые инвесторы могут вложить свои деньги в проекты. Отличием от акционерного краудфандинга является то, что инвесторы долгового краудфандинга обладают правом не на долю в компании проекта, а на востребование долга.

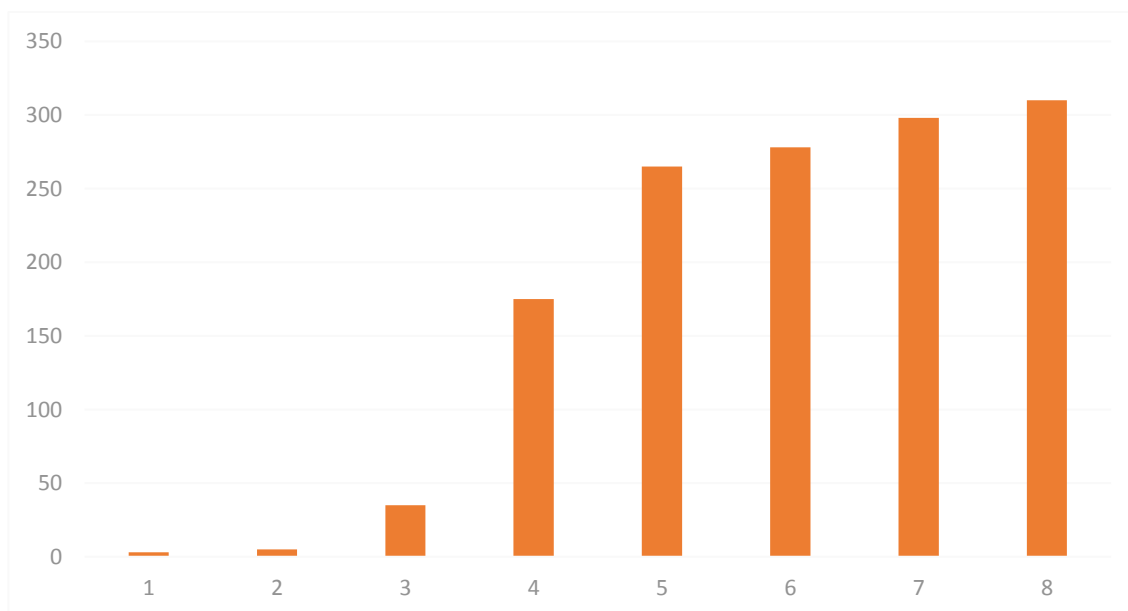
С помощью акционерного краудфандинга можно осуществлять инвестиции посредством интернета в проекты для получения прибыли в виде

дивидендов, доли от продажи компании и т.д. Проекты акционерного краудфандинга должны проходить строгую цензуру, но они характеризуются широкой популяризацией и низкими входными условиями для инвесторов.

В случае наградного краудфандинга инвесторам обычно выдаются награды нефинансового характера.

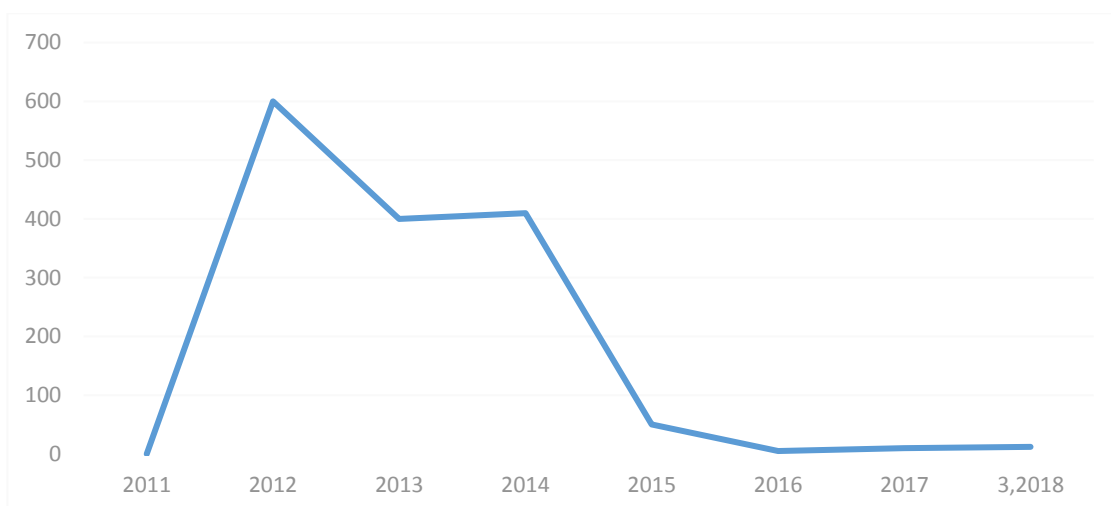
3) Модель “Микрофинансовые организации + платформа”.

Все виды краудфандинга достаточно активно развиваются. Так, с 2011 г. начали действовать компании акционерного краудфандинга (АК). Их число с 36 в 2013 г. увеличилось к концу 2014 г. до 142, и хотя в следующие три года темп их прироста немного снизился, количество АК увеличивается, и качество услуги улучшается. По данным доклада National committet of experts on the internet financial security technology по состоянию на март 2018 г. в Китае существовало 310 акционерных краудфандингов. Из них 105 пока функционируют, что составляет 33,87% от их общего числа, и этот показатель лучше, чем годом раньше, что подтверждают данные о количестве таких организаций и темпах их прироста, приведенные на рисунках 2.20 и 2.21 [165].



Источник: [165].

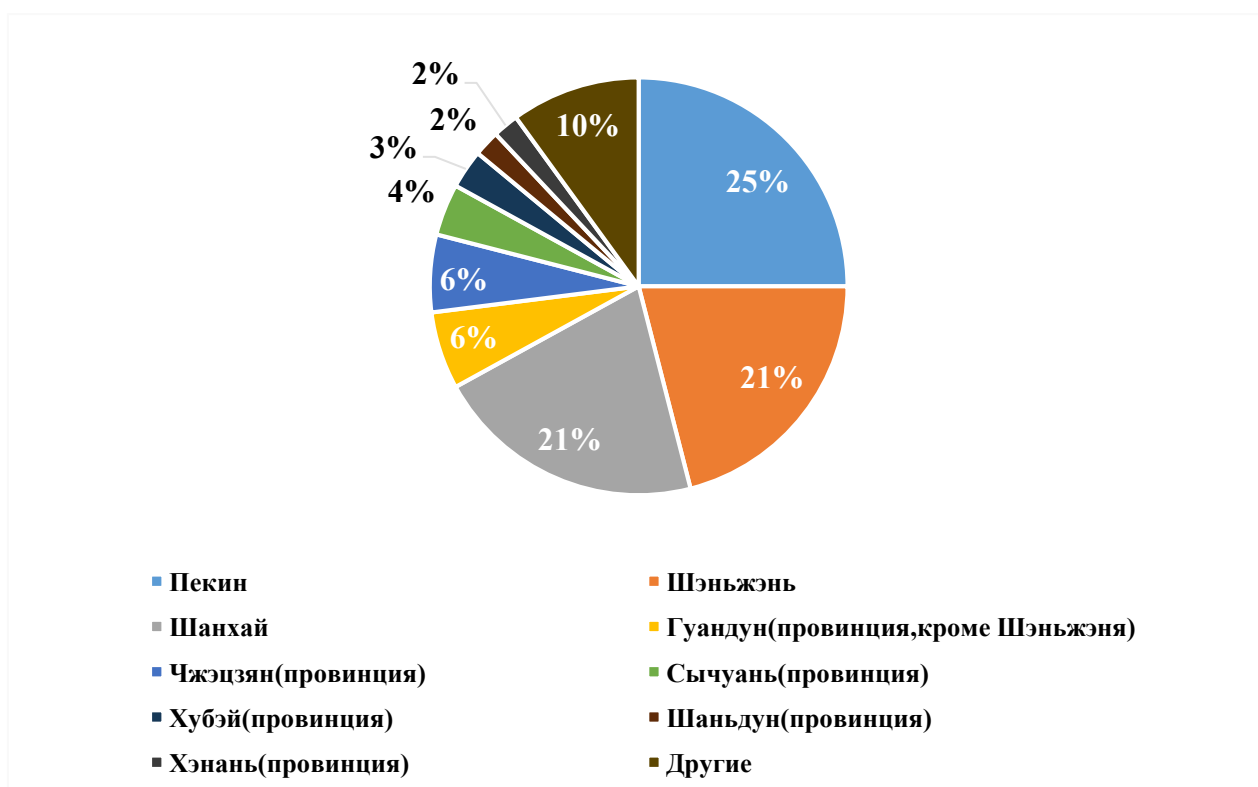
Рисунок 2.20 – Динамика количества акционерного краудфандинга в Китае



Источник: [165].

Рисунок 2.21 – Цепной индекс прироста новых акционерного крауфандинга

Территориальное распределение АК в Китае отличается неравномерностью, и в 2018 г. все основные АК находились в таких развитых городах, как Пекин, Шанхай и Шэньжэнь, составляя 67% от общего числа функционирующих компаний, как видно из диаграммы, представленной на рисунке 2.22.



Источник: [165].

Рисунок 2.22 - Распределение 105 действующих акционерного крауфандинга по территории Китая

Можно также отметить недостаточно высокую эффективность реализации проектов на платформе. Если в августе 2014 г. из общего количества проектов АК (4876) успешными были только 348 (7,14%), то по данным Финансового института университета Цинхуа в мае 2015 г. из 42 738 публичных проектов были успешно профинансированы только 764 (1,79%).

Среди факторов, сдерживающих развитие АК можно выделить:

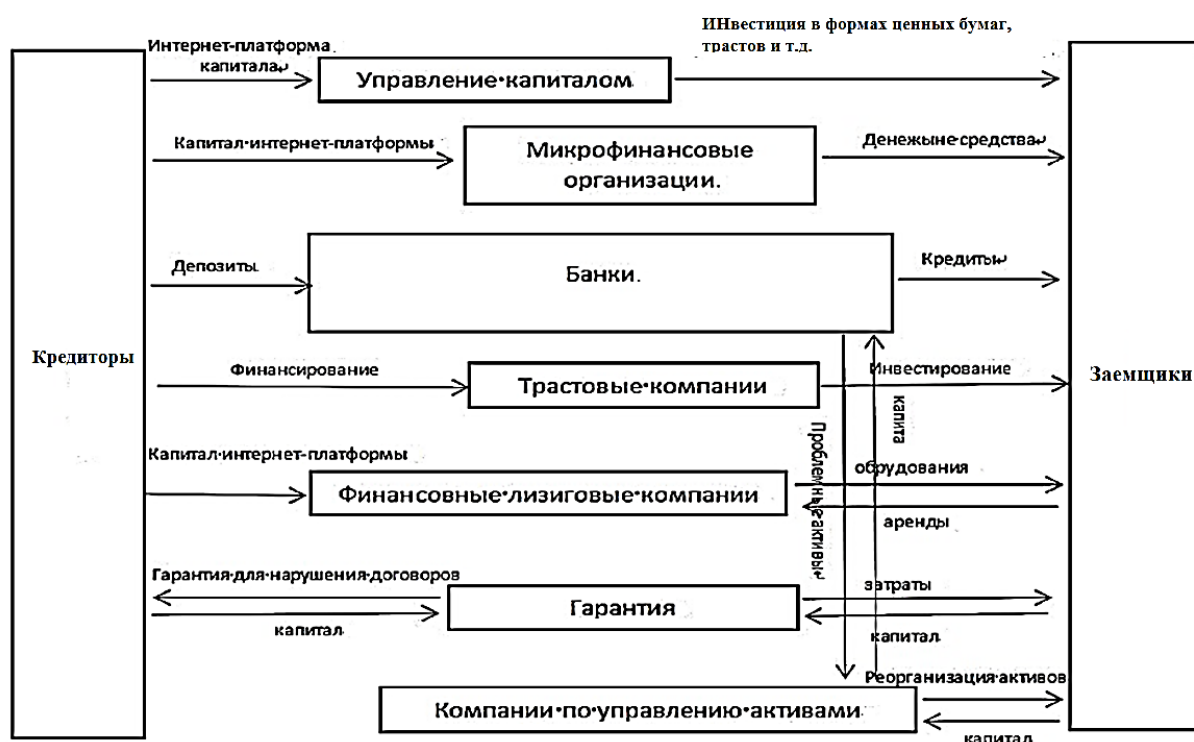
- юридические препятствия, недостаточно развитое законодательство, регулирующее их деятельность;
- отсутствие профессиональной модели функционирования, модель участия в прибыли не отработана;
- недостаточную защиту прав интеллектуальной собственности на платформе, возможность заимствования чужих разработок.

Таким образом, виды теневого банкинга Китая можно разделить на следующие:

- внутренние организации коммерческих банков, в основном их дочерние компании, предоставляющие продукты банка по управлению капиталом, совместные продукты банков и трастовых компаний по управлению капиталом, для перевода их на баланс последних;
- внешние организации коммерческих банков, такие как компании по управлению активами, трастовые компании, финансовые лизинговые компании, фонды прямых инвестиций (компании, привлекающие частный акционерный капитал), с разным уровнем контроля;
- система финансирования населения (интернет-кредитование, ломбардные компании, микрофинансовые организации и т.д.) Этот вид теневого банкинга отличается низкой прозрачностью, неопределенным масштабом, низкой совместимостью с текущей моделью контроля и нестандартными методами деятельности.

Их соотношение могло быть различным в разные периоды развития страны, данные о влиянии отражены в приложении Г.

В целом в Китае основными целями теневого банкинга являются инвестиции и финансирование, главный источник прибыли – чистая процентная маржа, а структура функционирования теневого банкинга по сравнению с развитыми странами (в частности, США) достаточно простая. Обычно теневого банкинга Китая получает денежные средства от «заемщиков», предоставляя высокодоходные инструменты управления капиталом, инвестиций и т.д. Эти денежные средства предназначены именно для инвестирования проектов, реорганизации активов, кредитования, инвестиций в ценные бумаги предприятий реальной экономики или правительственных «кредиторов». На рисунке 2.20 видно, что большая часть операций в системе теневого банкинга Китая схожа с операциями традиционных банков, а основной их функцией, как и у традиционных банков, выступает финансирование.



Источник: [105].

Рисунок 2.23 – Система теневого банкинга Китая

В Китае теневого банкинга функционирует вокруг банков, а цепочка посреднических операций, в отличие от США, не очень длинная, так как китайские банки монополизируют основной объем ресурсов, в то время как

остальные финансовые организации считаются слабыми. Банки находятся в центре распределения ресурсов, а теневой банкинг играет дополнительную роль. Это подтверждают, например, следующие данные: в 2014 г. удельный вес теневого банкинга Китая составлял 26% к ВВП, в то время как активы коммерческих банков к ВВП достигали 217% процентов.

Основные цели теневого банкинга Китая соответствуют мировым: это получение процентной маржи на основе удовлетворения потребностей в финансировании и инвестициях, арбитражного контроля и т.п. Методы и содержание контроля за коммерческими банками отличаются от ограничений для теневого банкинга, именно это дает теневому банкингу возможность заниматься арбитражными операциями. Другой фактор – высокий спрос на финансирование микро-малых предприятий, которые ограниченно кредитуются традиционными банками и удовлетворяют свои финансовые потребности в альтернативных организациях теневого банкинга.

Масштаб теневого банкинга Китая по отношению к банкам считается маленьким, его леввередж под контролем и обычно не может вызывать системный риск. Основные риски в Китае связаны с тем, что теневой банкинг нестандартно функционирует, существует тесная связь с банками, в некоторых сферах могут возникать финансовые «пузыри». Кроме того, правительство и банки прямо или косвенно предоставляют теневому банкингу скрытые гарантии, что способствует возникновению проблемы «морального риска».

В целом качество активов теневого банкинга Китая можно оценить на среднем уровне. Из-за монопольного положения банков в них сосредоточена большая часть качественных активов. С другой стороны, теневой банкинг не может хорошо управлять своими инвестиционными проектами и получать доступ к информации в необходимом объеме, что осложняет возможность обеспечивать высокое качество активов.

Обобщая характеристики теневого банкинга в развитых (США) и развивающихся (Китай) странах, выделим следующие основные критерии их сравнительной оценки, определившие основные особенности теневого банкинга в этих странах, и отразим их в таблице 2.5:

- по субъектному составу;
- сложности структуры посредников;
- уровню рисков, качеству активов и эффективности деятельности;
- жесткости и направленности регулирования.

Таблица 2.5 – Отличительные особенности теневого банкинга в США и Китае

Характеристика теневого банковской деятельности	США	Китай
Субъектный состав	1) Организации, создание которых инициировано правительством; 2) внутренние организации коммерческих банков (финансовые холдинговые компании, SPV); 3) внешние организации коммерческих банков (фонды прямых инвестиций, SIV, MММF).	Подразделения, связанные с коммерческими банками, по оказанию банковских услуг за балансом.
Сложность структуры посредников	Длинная и сложная цепочка посредничества кредитования с детальным разделением операций.	Цепочка посреднических операций не очень длинная в связи с монополизацией коммерческими банками основного объема ресурсов.
Уровень рисков, качество активов и эффективность деятельности	Хорошее качество активов основанное на развитой экономической базе и присутствии на финансовом рынке массовых качественных активов, инвестировании качественных проектов за границей, обеспечении диверсификации инвестиций; высокая эффективность функционирования в связи с использованием эффекта масштаба, специализацией на определенных функциях, высокой ликвидностью разных продуктов, низкими операционными издержками.	Средний уровень риска; Снижение качества активов при перегреве рынка (наличии избыточного предложения, например, в строительстве); невысокая эффективность управления инвестиционными проектами в теновом банкинге в связи с ограниченным доступом к необходимой информации.

Продолжение таблицы 2.5

Жесткость и направленность регулирования	Введение после финансового кризиса 2007-2008 гг. ограничительных и надзорных мер за банковской системой, ужесточение требований к участию банков в финансировании небанковского финансового сектора.	Активная политика регулятора, связанная с ответственностью государства за результаты экономического развития.
--	--	---

Источник: составлено автором и опубликовано [75].

При этом, по мнению многих экспертов, масштабы теневого банкинга Китая в последнем докладе Совета по финансовой стабильности сильно недооценены. По некоторым более поздним данным они вполне сопоставимы с показателями США, а величина суммарного долга Китая, отражаемая в отчетах официальных властей, меньше долга, образованного в сфере теневого банкинга, не учитываемого в официальной статистике. Так, весной 2018 г. Международный валютный фонд обратился к Китаю с просьбой устранить угрозы для его финансовой системы путем усиления контроля за теневыми банковскими операциями нерегулируемых кредиторов и более жесткого контроля над быстрорастущим страховым сектором. И хотя активы китайских страховых компаний в финансовом секторе страны невелики, за последние семь лет они выросли более чем в три раза.

Фирмы активно инвестировали в стране и за рубежом посредством продажи продуктов «универсального страхования жизни» для сбора средств. По словам МВФ, страховые компании среднего и малого размера вкладывают большие средства, но имеют более ограниченные возможности для управления рисками, в то время как размер, сложность и взаимосвязь крупных страховщиков жизни требуют более строгого надзора и структуры, способствующей их восстановлению в случае неудачи.

При этом для решения проблем, возникших у китайских регуляторов в связи с выпуском микрофинансовыми организациями ценных бумаг, могли бы быть полезны новации Банка России по выделению двух типов микрофинансовых организаций, для которых установлен

дифференцированный доступ к эмиссии различных по качеству и риску ценных бумаг.

Выводы по главе 2

Структура и субъектный состав теневой банковской системы зависят от особенностей и степени развития финансового рынка страны. Ее эволюция обусловлена такими факторами, как уровень финансового углубления, финансовой репрессии и финансовой инновации. Для стран с развитым фондовым рынком (США) большее значение имеет такой фактор, как финансовые инновации, для стран с развивающейся экономикой – финансовая рецессия и финансовое углубление.

Теневой банкинг в США и Китае отличается по ряду критериев, таких как субъектный состав, сложность структуры посредников, уровень рисков, качество активов, жесткость и направленность регулирования.

Вместе с тем, активное развитие форм теневого банкинга в Китае потребовало активизировать и разработку способов его регулирования и ограничения. При этом китайский регулятор мог бы использовать некоторые эффективные методы регулирования финансовой сферы, применяемые в последние годы Банком России в русле политики ее пропорционального регулирования.

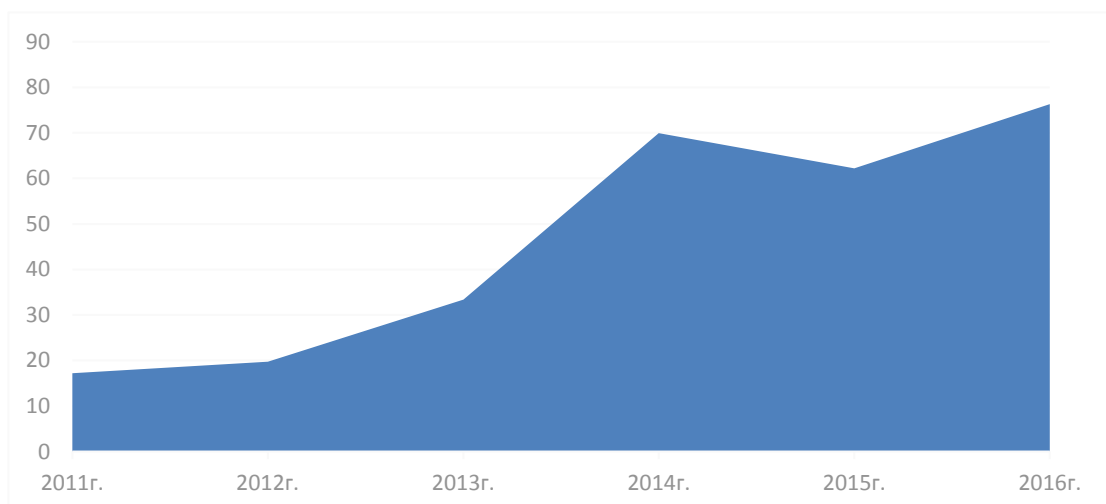
ГЛАВА 3

РАЗВИТИЕ НАПРАВЛЕНИЙ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА МАСШТАБЫ И ФОРМЫ ТЕНЕВОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

3.1. Особенности влияния теневой банковской деятельности на экономику России

Для российской экономики, как и для многих стран, развитие теневой банковской деятельности также стало характерным явлением. При этом в России оно во многом связано со специфическими особенностями ее экономики.

В докладе Совета по финансовой стабильности 2017 г. отмечается существенный рост объемов теневого банкинга за период 2011-2016 гг. – более чем в 4 раза. Это наглядно видно на рисунке 3.1 (узкая оценка). В начале 2010 годов объем активов ТБС в России быстро рос: в 2012 году – на 14,5%, в 2013 – на 69,5%, в 2014 – более чем вдвое (с 33,4 млрд долларов до 69,9 млрд долларов). После некоторого сокращения в 2015 году объем активов ТБС вновь увеличился.



Источник: [163].

Рисунок 3.1 – Размер теневого банкинга в России, 2011-2016 гг. в соответствии с узкой оценкой СФС, в миллиардах долларов, на конец года

Банк России, рассматривая структуру и риски параллельной банковской системы в России, участвовал в седьмом ежегодном мониторинге параллельной банковской системы (ПБС) за 2016 г., который проводится Советом по финансовой стабильности и предусматривает оценку теневой банковской системы по пяти экономическим функциям (или субъектам), рассмотренным выше в главе 1. В России размеры активов ПБС в 2016 г. увеличились на 36 млрд руб., или 1 п.п., и составили 4465 млрд руб. (76,1 млрд долл. США, 0,17% в глобальной ПБС, 3% в российской финансовой системе). По итогам 2017 г. активы, по предварительным данным, выросли еще на 5%, до 4,7 трлн рублей. При этом структура российской ПБС оставалась стабильной [137].

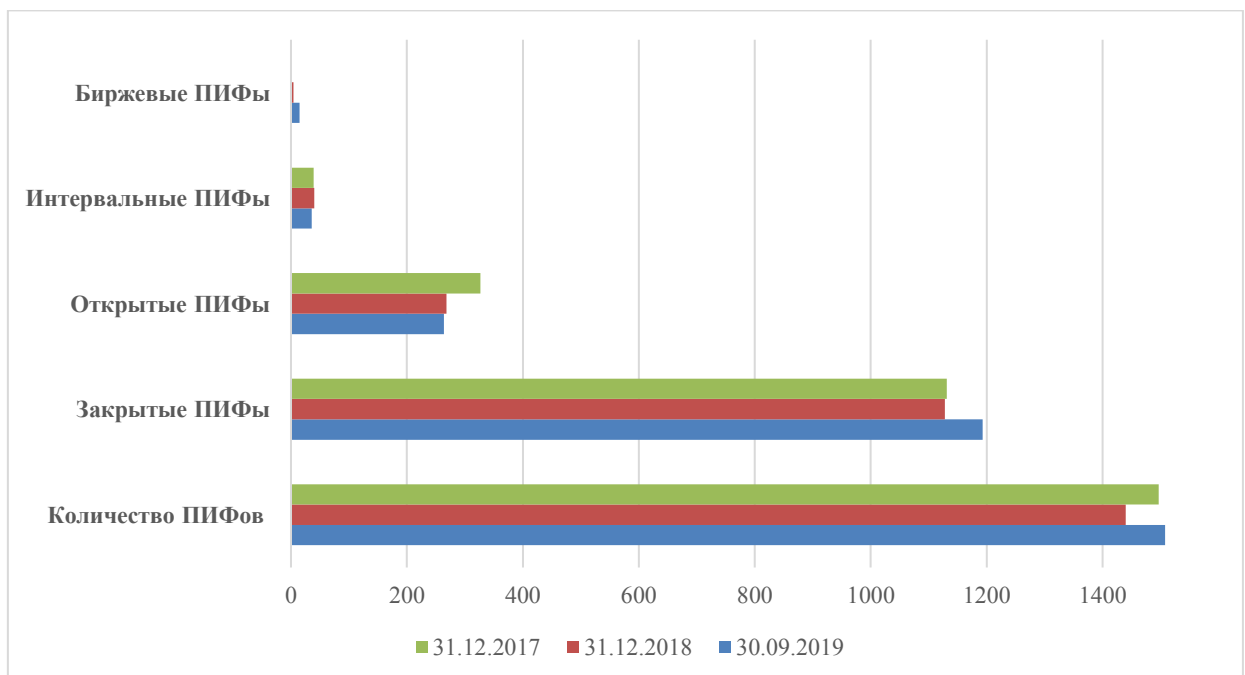
В 2016-2017 гг. в России на фоне снижения ставок по банковским депозитам имел место рост спроса частных инвесторов на паи паевых инвестиционных фондов (ПИФов), размещающих средства в облигации. В результате объем активов по ЭФ-1 составил 334 млрд руб. и вырос за 2017 г. на 63%. Тем не менее деятельность субъектов ЭФ-1 (7% в структуре российской ПБС) не представляет существенных рисков для финансовой стабильности из-за ограниченного воздействия на динамику стоимости финансовых инструментов при возможной распродаже активов из фондов при массовом оттоке клиентов, что связано, на наш взгляд, с ограниченным кругом таких инвесторов.

В соответствии с информацией российского регулятора в начале 2017 г. в России было зарегистрировано 1553 ПИФа (в США таких фондов порядка 6000), среди них практически половина для квалифицированных инвесторов. Динамика их числа, структура и количество пайщиков в 2017-2019 гг. приведены в таблице 3.1 и на рисунках 3.2, 3.3.

Таблица 3.1 – Динамика количества ПИФов и пайщиков в 2017-2019 гг.

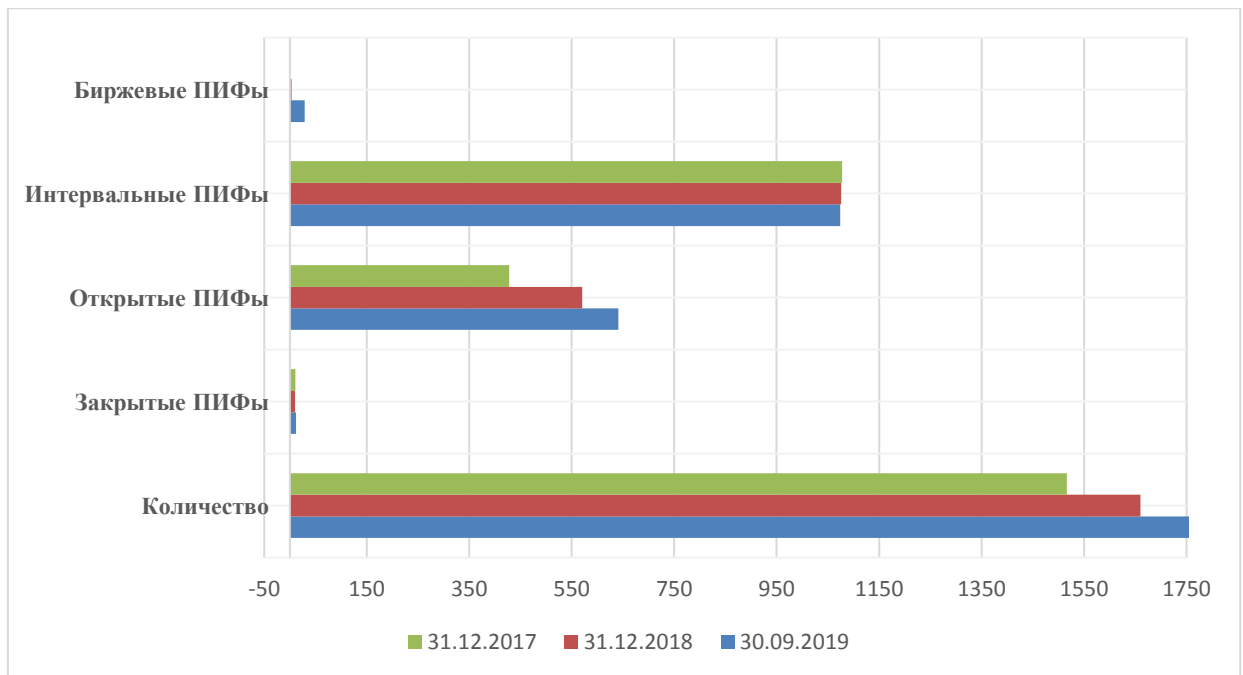
Показатель	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Количество ПИФов зарегистрированных, не исключенных из реестра паевых инвестиционных фондов	1497	1440	1508
Закрытые ПИФы	1131	1128	1193
Открытые ПИФы	327	268	264
Интервальные ПИФы	39	40	36
Биржевые ПИФы	-	4	15
Количество владельцев акций (паев), тыс. ед.	1 516,4	1 660,3	1 756,1
Закрытые ПИФы	10,8	10,2	11,8
Открытые ПИФы	428,0	570,8	641,4
Интервальные ПИФы	1 077,6	1 076,2	1 074,2
Биржевые ПИФы	-	3,2	28,7

Источник: [169].



Источник: [169].

Рисунок 3.2 – Динамика количества ПИФов в 2017-2019 гг.



Источник: [169].

Рисунок 3.3 – Динамика количества владельцев акций (паев) в 2017-2019 гг. в тысячах единиц

На динамику привлечения средств в паевые фонды существенное влияние оказывает конъюнктура финансовых рынков и особенности текущей макроэкономической ситуации, поэтому она не отличается стабильностью: так, если чистый приток средств в ПИФы в 2018 г. сократился практически вдвое (по сравнению с 2017 г.), то, например, в III квартале 2019 г. он в пять раз превысил показатели предыдущего квартала.

Экспертами отмечаются такие особенности российского рынка паевых фондов, как преобладание закрытых фондов с небольшим числом очень состоятельных пайщиков и слабо диверсифицированной структурой (преобладают вложения в низколиквидные активы в виде недвижимости), в структуре открытых фондов высока доля вложений в финансовый сектор, банки и добывающие и связанные с ними отрасли. Например, в структуре ПИФа смешанных инвестиций ПАО «Сбербанк» четверть всех вложений приходится на нефтегазовые компании. В отличие от зарубежной практики ПИФы в России пока не стали инструментом создания массового слоя

инвесторов, а их деятельность не позволяет в достаточной степени способствовать структурной перестройке российской экономики.

В значительной степени их развитие зависит от уровня реальных доходов широких слоев населения, воздействие регулятора направлено, прежде всего, на ограничение рисков неквалифицированных инвесторов, что находит свое отражение в соответствующих нормативных актах Банка России. Так, в соответствии с поправками 2019 года к законопроекту о категоризации инвесторов ограничивается доступ определенных групп инвесторов к наиболее привлекательным инструментам фондового рынка (в том числе и на основе установления для этих групп минимального порога инвестиций для расширения списка таких инструментов). Таким образом, с одной стороны, усиливается защита от рисков недостаточно квалифицированных инвесторов, но, с другой, снижается привлекательность размещения средств в такие инструменты. Поэтому этот сегмент теневого банкинга в России пока вряд ли получит серьезное развитие.

В России наибольшую долю в ПБС занимал сегмент ЭФ-2 с активами в размере 3214 млрд руб. по итогам 2017 г. – 68%, из которых 54% приходится на лизинговые организации (2600 млрд руб.), которые в 2017 г. еще не являлись субъектами регулирования и надзора со стороны Банка России.

Примечание – В настоящее время принято решение о развитии надзора за лизинговыми компаниями, создание и ведение их государственного реестра.

Таким образом, структура российского теневого сектора отличается от структуры, характерной для развитых стран.

Масштабы теневого банкинга, как и специфические формы ее проявления и направления влияния на экономику определяют особенности развития российской экономики. Рассмотрим основные характеристики российского теневого банкинга, выделив его отличия по ряду критериев от Китая как страны с развивающейся экономикой, что позволяет определить возможности использования китайского опыта при определении соответствующих мер воздействия на его функционирование.

По оценке экспертов, активы теневой банковской системы к началу 2017 г. были в 17 раз меньше активов официального банковского сектора, что существенно ниже, чем в Китае [119]. Однако, как и в отношении Китая, масштабы теневой банковской системы в России можно оценить гораздо выше, если рассматривать все субъекты и направления этой сферы деятельности (включая нелегитимные), на развитие которых оказывают противоречивое влияние комплекс различных факторов.

В число таких факторов ряд автором включает, например, усиление конкуренции на банковском рынке услуг, недостаточную в силу ряда обстоятельств доступность для некоторых категорий заемщиков легальных финансовых услуг, низкий уровень финансовой грамотности населения, ограниченное развитие инвестиционного сегмента рынка, рост требований регулятора к деятельности традиционных банков.

Рассмотрим более подробно особенности влияния выделенных нами в первой главе факторов на субъектный состав, особенности и тенденции развития теневого банкинга в России в последние годы.

Во-первых, можно отметить неоднозначное влияние, которое на него оказывали политические факторы, в первую очередь, развитие законодательных норм регулирования банковской деятельности.

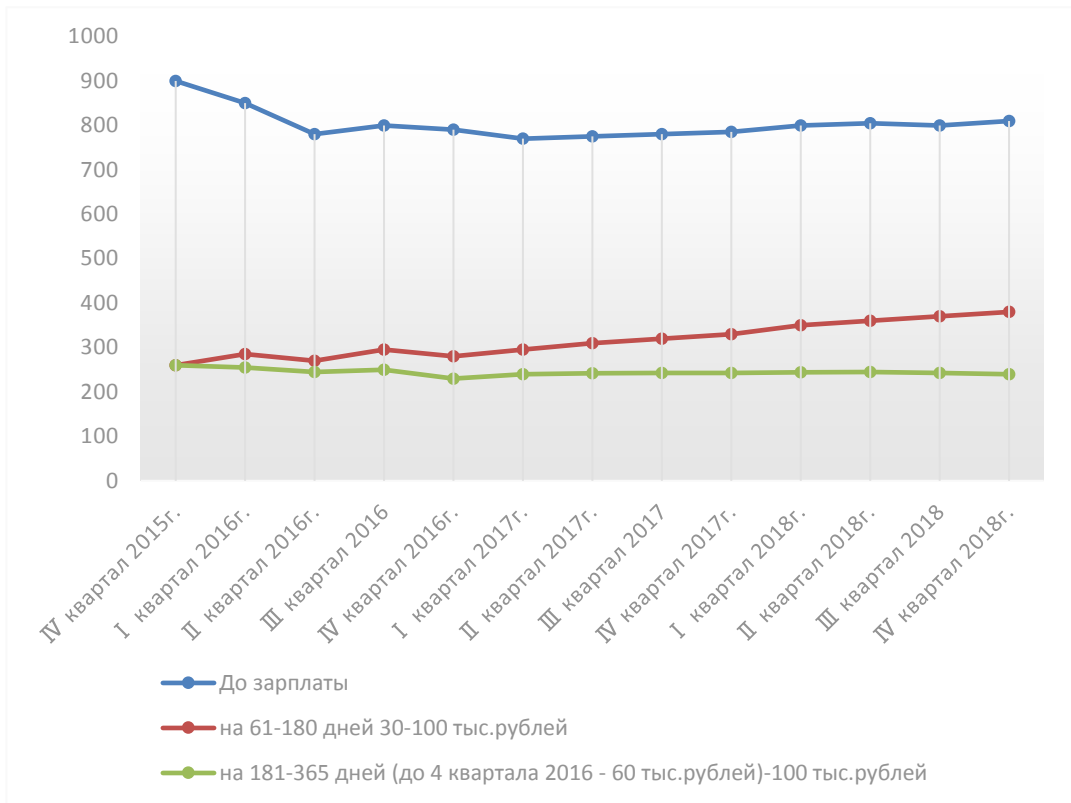
Так, появлению такой формы небанковской финансовой деятельности, как микрофинансирование, способствовало развитие законодательной базы по поддержке малого предпринимательства и введение в действие в странах СНГ Гражданских кодексов, определивших нормативные основы создания и деятельности различных видов юридических лиц.

Дальнейшее развитие микрофинансового сектора в России было связано с возрождением кредитных кооперативов (кредитных союзов) в начале 90-х годов и принятием законов о деятельности кредитных кооперативов и микрофинансовых организациях. В результате к февралю 2013 г. количество зарегистрированных МФО по информации ФСФР составило 2716.

Деятельность микрофинансовых организаций предполагала выполнение ими двух основных функций – социальной (связанной с сокращением бедности и поддержкой частного предпринимательства) и экономической (по поддержке малого и среднего бизнеса). Кроме того, как отмечалось некоторыми экспертами, их появление могло способствовать преодолению «структурной и территориальной диспропорциональности российской банковской системы на основе его функционирования в тех рыночных нишах, которые не заняты коммерческими банками (или они в них не заинтересованы)» [63], что подтверждалось статистикой об их размещении на территории страны, представленной в приложении Ж. Таким образом, именно этот сектор небанковских организаций способствовал финансовому углублению рынка.

Расширению деятельности МФО способствовали такие их особенности, как быстрота и удобство обслуживания, возможность получения займа без дополнительных документов, гибкость и восприимчивость к запросам потребителей. Так, в условиях кризисной ситуации конца 2008 г., уже во втором квартале 2009 года, имело место не только постепенное восстановление микрофинансового рынка по объемам сбережений и привлеченных средств, но и расширение клиентской базы за счет появления новых заемщиков – субъектов микробизнеса из числа безработных. А ужесточение условий кредитования в коммерческих банках способствовало увеличению клиентской базы микрофинансового сектора.

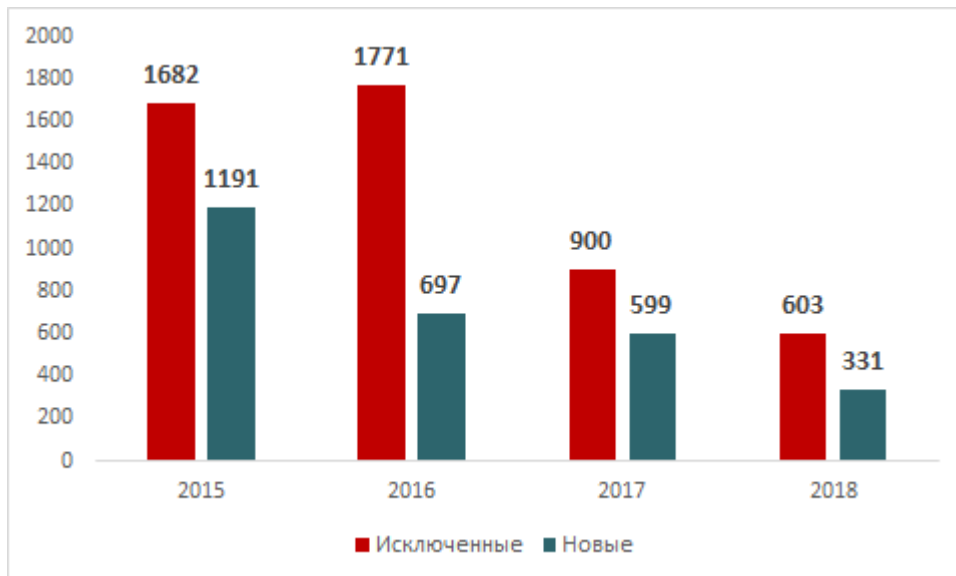
С другой стороны, высокие ставки кредитования, динамика которых представлена на рисунке 3.4, и санкции за несвоевременный возврат заемных средств приводили к накоплению рисков и ужесточению регулирования данного сектора.



Источник: [145].

Рисунок 3.4 – Динамика максимальной полной стоимости займа в 2015-2018 гг.

В результате в течение последних лет количество исключенных из реестра МФО стабильно превышало число вновь регистрируемых, что подтверждают данные, приведенные на рисунке 3.5.



Источник: [118].

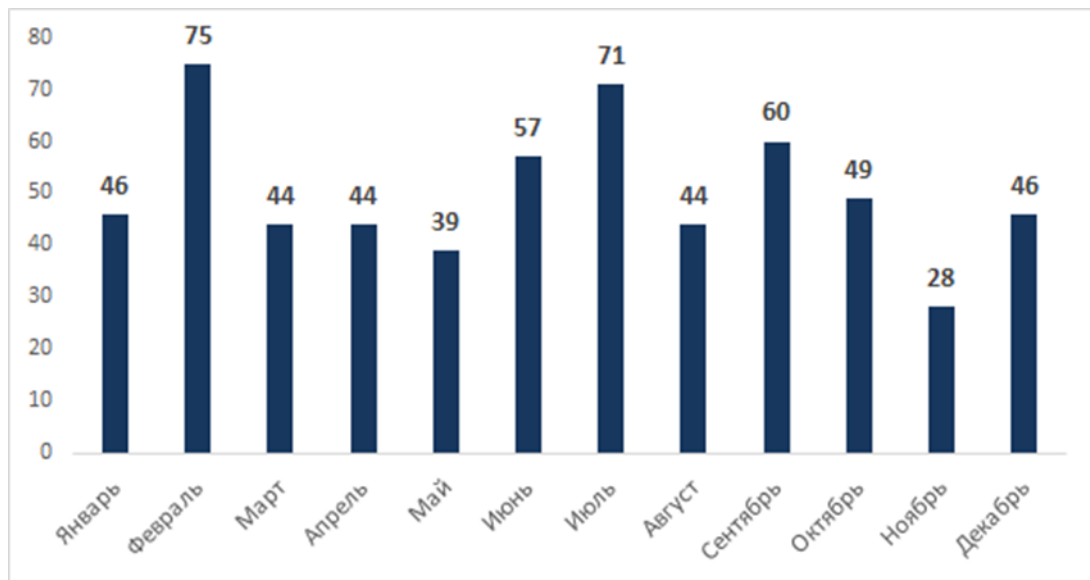
Рисунок 3.5 – Соотношение исключенных из реестра МФО и новых участников, 2015-2018 гг.

С начала 2017 г. было осуществлено разделение МФО на два типа - микрокредитные и микрофинансовые организации и установление для них более жестких, чем прежде, требований, предусматривающих необходимость соблюдения ряда пруденциальных норм, участия в каких-либо саморегулируемых организациях, требования к предоставлению отчетности и деловой репутации руководителей, установление ограничений для ставок по займам и т.п.

Таким требованиям смогли удовлетворять не все организации, в результате чего в течение года порядка 900 МФО были исключены из реестра российских микрофинансовых организаций. К концу 2017 года в нем осталось 2289 компаний, большую часть из них составили микрокредитные организации, которые менее жестко регулировались, но не имели права на привлечение во вклады средств физических лиц.

Основная часть закрытых в 2017 году МФО представляла собой небольшие местные компании по предоставлению займов в 1-2 городах, в основном так называемых займов до зарплаты.

Основными причинами закрытия МФО стали отказ от участия в саморегулируемых организациях, непредоставление требуемой отчетности, отсутствие на официальном сайте информации о правилах предоставления займов, несоблюдение некоторых других норм регулятора. Еще одной причиной в дальнейшем может стать введение требования о создании резерва на потери по непогашенным займам. Схожие последствия может иметь введение с конца января 2018 г. новых требований к деловой репутации, предусматривающих, например, запрет занимать руководящие должности или покупать крупные доли в НПФ, страховых компаниях, УК или МФО лицам, деловая репутация которых не соответствует требованиям, применимым к банкам [6]. Динамика исключения МФО из реестра приведена на рисунке 3.6, и данная тенденция продолжилась и в 2019 году.



Источник: [145]

Рисунок 3.6 – Динамика исключения МФО из реестра в 2018 году

При этом наличие спроса на услуги микрофинансовых институтов способствует поддержанию темпов роста их деятельности, представленных на рисунке 3.7, чему способствует ряд экономических факторов. Так, основным фактором роста портфеля МФИ в 4 квартале 2017 года стало увеличение на 12,2% объемов действующих микрокредитов («займов до зарплаты»), востребованных в условиях продолжающейся стагнации реальных доходов населения.



Источник: [145].

Рисунок 3.7 – Ежеквартальный прирост портфеля займов МФИ, в процентах

Заметно увеличился объем микрозаймов с начала 2018 г., что, по мнению экспертов, обусловлено как упрощенным доступом к кредитованию в микрофинансовых организациях (по информации БКИ «Эквифакс», доля отказов в кредитах МФО с января 2018 года снизилась до 43%), так и низким уровнем доходов и частой сменой места работы заемщиками. Кроме того, отмечался рост числа повторных обращений.

По данным Национального бюро кредитных историй (НБКИ) по 3000 микрофинансовых институтам, передающим сведения в НБКИ, по состоянию на 01.04.2018 г. объем предоставленных различными МФИ (МФО, КПК и т.д.) займов населению составил 181,2 млрд руб., увеличившись за 1 квартал 2018 года на 10% (на 01.01.2018 – 164,7 млрд руб.). А по данным БКИ «Эквифакс» объем выдач за первое полугодие составил почти 75 млрд рублей, что было на 31% больше, чем за аналогичный период 2017 года и на 103% больше в сравнении с первой половиной 2016 г.

При этом уровень одобрения заявок составлял с апреля 2018 года 36%, доля одобренных заявок, по которым денежные средства заемщиками были получены, в июне 2018 года составила 81% от числа одобренных заявок (в октябре 2017 года – 64%).

По данным Банка России в структуре портфеля МФО, представленной в таблице 3.2, наибольшую долю продолжают составлять микрозаймы, выданные физическим лицам (порядка 90%), в то время как доля кредитования юридических лиц и индивидуальных предпринимателей остается незначительной. При этом продолжила снижаться доля микрозаймов «до зарплаты» в совокупном объеме микрозаймов физическим лицам (с 50,6% в I квартале 2018 г. до 45,2% в II квартале 2018г.), что было связано с ужесточением требований регулятора к формированию резервов по таким займам и введением коэффициентов по различным займам при расчете норматива достаточности собственных средств (капитала) [136].

Таблица 3.2 – Динамика структуры выданных за соответствующий квартал 2017-2018 гг. микрозаймов

В миллионах рублей

Наименование ключевых показателей деятельности микрофинансовых организаций	II кв. 2017	IV кв. 2017	I кв. 2018	II кв. 2018
Сумма микрозаймов, выданных за отчетный квартал, в том числе: структура выдачи микрозаймов МФО:	64 438,3	76 373,9	70 108,9	81 194,3
индивидуальным предпринимателям	2 527,4	2 931,8	2 497,5	3 172,5
юридическим лицам	4 588,1	3 373,7	3 112,8	5 058,2
физическим лицам	57 322,8	70 068,4	64 498,6	72 963,5
Доля микрозаймов физическим лицам в общей стоимости выданных микрозаймов	89,0	91,7	92,0	89,9

Источник: составлено автором по [136].

Согласно данным Банка России, в I квартале 2019 г. портфель микрозаймов вырос на 6%, до 174 млрд рублей при сохранении на высоком уровне доли займов физическим лицам (82%) и росте доли займов сегмента «до зарплаты» (PDL) с 23 до 24% совокупного портфеля, в результате чего доля данного сегмента вновь увеличилась и составила 46% [135].

Сохранение высокого уровня ставок, данные о размерах которых представлены в приложении И, при падении реальных доходов привело к тому, что в первом полугодии 2018 г. по сравнению с аналогичным периодом 2017 г. объем просроченной задолженности, превышающей 90 дней, вырос на 62%.

Сохранение спроса на такие услуги в условиях сокращения числа зарегистрированных организаций обусловило расширение нелегальных схем их функционирования. Например, по данным экспертов СРО «МиР» количество микрокредиторов, не включенных в реестр, выросло в течение 2017 года до 6 тысяч, что втрое больше количества зарегистрированных компаний. Специалистами «Центра финансовой поддержки» отмечались в качестве причин быстрого увеличения числа незаконных предпринимателей упрощенная система выдачи займов и физическим лицам, и коммерческим

организациям, и возможность не раскрывать финансовую информацию компании [117].

Дальнейшее усиление регулирования микрофинансовых организаций, в частности, введение требований к максимальной величине микрокредита, который не должен превышать размер долга более чем в 2,5 раза, может привести к расширению таких негативных последствий этих новаций, как закрытие в небольших населенных пунктах всех местных МФО, поглощение мелких компаний крупными, ограничение конкуренции при возможном ужесточении условий предоставления займов и повышении ставок по ним. В итоге рынок может сократиться более чем в два раза – до примерно одной тысячи МФО, или продолжить работу на «черном» рынке [48].

Таким образом, влияние такого политического фактора, как жесткость регулирования, оказывало противоречивое влияние на деятельность такого субъекта параллельного банковского сектора, как МФО – с одной стороны, повысив его прозрачность, с другой – способствуя росту его «серой» или нелегальной части.

П р и м е ч а н и е – Этот факт подтверждает также намерение Банка России ограничить деятельность нелегальных коллекторов, сопровождающих деятельность нелегальных МФО.

Этот фактор следует учитывать и при введении регулирования для такого субъекта параллельной банковской системы, как лизинговые компании.

Не менее значимым является влияние на развитие теневого банкинга комплекса экономических факторов. Рядом исследователей выделяются в качестве таких факторов усиление конкуренции на рынке финансовых услуг [26], бедность основной массы населения, ограниченность доступа предприятий малого бизнеса к банковскому кредитованию, что обуславливает поддержание высокого спроса на услуги микрофинансирования.

Так, представляется, что спрос на кредитные услуги во многом определяется действием такого фактора, как уровень и динамика реальных доходов населения. Сравнение этой динамики с ростом кредитования

физических лиц в МФО, приведенное в таблице 3.3, показало наличие достаточно сильной корреляционной связи между ними.

Таблица 3.3 – Расчет корреляции темпов прироста кредитования и динамики реальных доходов населения

Год	В процентах							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Темп прироста кредитования физических лиц (к предыдущему году)	114,3	135,9	139,4	128,7	113,8	94,3	101,1	101,4
Темпы изменения реальных доходов (к предыдущему году)	105,9	100,5	104,6	104,0	99,3	96,8	94,2	98,8
Корреляция (CORREL)	0,688							
П р и м е ч а н и е – Чем ближе корреляция к - 1 или +1, тем сильнее связь между переменными (отрицательная и положительная)								

Источник: рассчитано автором по [145; 146].

Хотя в Китае сохранение низких доходов населения также было одним из факторов, стимулирующих развитие микрофинансирования, в качестве отличительных особенностей этого вида небанковского кредитования по сравнению с российским рынком можно выделить:

- более низкие предельные ставки по микрозаймам;
- влияние на экономическое развитие страны. Так, в результате расширения кредитной деятельности МФО стало расти потребление как потенциальный источник роста ВВП. По данным министерства коммерции КНР, доля потребления в приросте ВВП в 2016 году была 64,6%, в 2017 году – порядка 70% при объеме розничных продаж потребительских товаров в 37 триллионов юаней. В то же время в России этот вид небанковского кредитования в большей степени связан с необходимостью финансирования неотложных нужд («займы до зарплаты», оплата коммунальных услуг), рефинансированием накопленной раньше задолженности.

Наряду с ростом спроса на кредитные услуги он увеличивается и на инвестиции в МФО. Снижение ставок по депозитам банков при сохранении низких доходов населения привело также к росту объемов инвестиций, динамика которых представлена на рисунке 3.8, в микрофинансовые

компании (МФК). По данным Банка России, объем инвестиций, привлеченных за период с сентября 2016 года по сентябрь 2017 года увеличился на треть. За 9 месяцев 2017г. в МФО было привлечено 43,4 млрд руб. денежных средств [138].



Источник: [138].

Рисунок 3.8 – Динамика инвестиций физических лиц в МФО

По данным Банка России в I квартале 2018 г. темпы прироста финансовых ресурсов, привлеченных некредитными финансовыми организациями (НФО), ускорились и по-прежнему опережали темпы прироста банковских вкладов. Такая динамика была связана с притоком средств физических лиц, которые активно размещали их в новые финансовые инструменты для обеспечения их приемлемой доходности в условиях снижения ставок по банковским депозитам. Основными бенефициарами этого процесса стали паевые фонды и страховые компании, осуществляющие инвестиционное страхование жизни.

Почти половина притока средств (50,8% квартальных вложений через НФО) пришлась на ПИФы, доходность которых в I квартале 2018 г. достигла 14,8% годовых (выросла на 12,9 п.п. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года), доходность ОПИФов, которые в первую очередь предназначены для приобретения ценных бумаг населением, увеличилась до

12,9% годовых (рост на 16,1 п.п.). Страхование жизни обеспечило 32,1% совокупных квартальных вложений. При этом фактическая доходность инвестиционного страхования жизни (ИСЖ), по данным крупнейших по взносам страховщиков жизни, сильно варьировалась, а среднегодовая доходность по завершившимся трехлетним и пятилетним договорам ИСЖ не превышала ставок по депозитам [139].

Следует отметить, что состав вкладчиков в более высокодоходные, чем банковские, инструменты отличается в России и в Китае. Так, в России в МФО обычно средства вкладывает сравнительно узкий слой населения – занятые в финансовой сфере, строительстве, в сфере IT, госслужащие и бизнесмены. Средний вклад составляет до 2,7 млн рублей. Больше половины инвесторов – из Москвы и Московской области. Далее в географии преобладают Санкт-Петербург и Нижний Новгород. Очевидно, что это люди, обладающие не самой низкой финансовой грамотностью, понимающие риски вложений в МФО. Средний объем инвестиций от одного физлица – 2-2,5 млн рублей. Некоторые компании расширяют свою базу инвесторов за счет зарубежных стран. Так, по информации генерального директора сервиса онлайн-займов «Робот Займер» Сергея Седова был создан сервис ROBO.CASH формата rear-to-portfolio, ориентированный на страны Европы [129]. Во многом это связано с установлением минимальной суммы для размещения не менее 1,5 млн руб.

В 2019 г. средний размер инвестиций, привлеченных МФК от физических лиц или индивидуальных предпринимателей, увеличился до 4 млн руб. (+54% за год), привлеченных МКК – до 3,2 млн руб. (+209% за год) [135].

В Китае же рост доходов населения обеспечил широкое распространение вложений в инструменты, альтернативные банковским депозитам, что позволило создать достаточно массовый слой инвесторов.

Другое отличие ТБС в Китае и России связано с наличием и размерами теневой экономики. Сохранение значительной доли ненаблюдаемой (теневой)

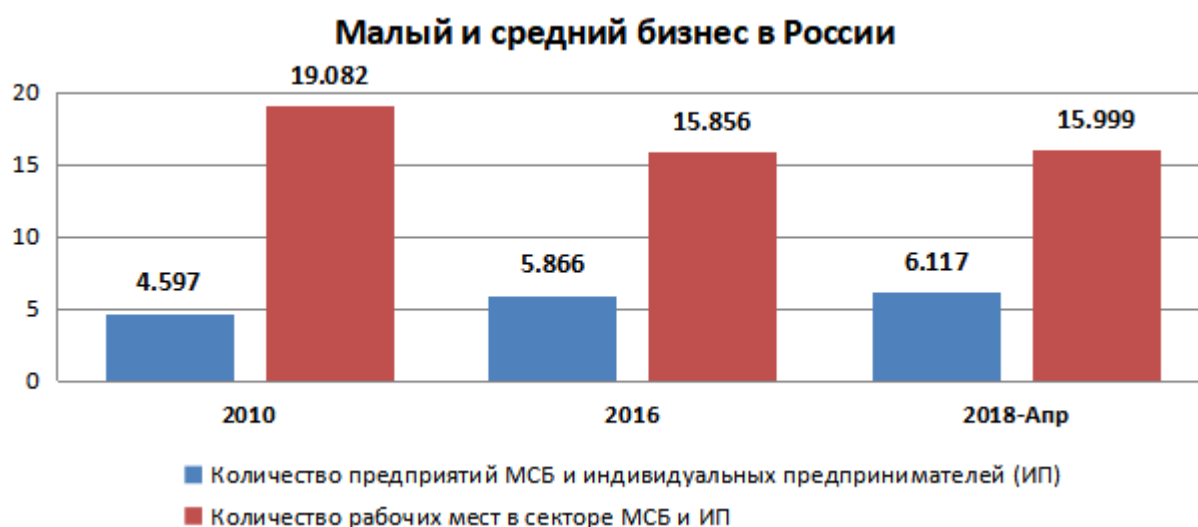
экономики является одним из экономических факторов поддержки существования и теневой финансовой системы в России.

Так, по данным МВФ удельный вес «теневой» экономики, включая незаконный бизнес и ряд других аспектов, составил 33,7% ВВП России, а тенденция на ее сокращение после 2014 года, как это имело место после кризисов 1998 и 2008 годов, пока не подтвердилась. По данным РАНХиГС, около 45 процентов трудоспособного населения России (33 миллиона человек) в разной степени вовлечены в теневую экономику.

Точной статистики в этой области не существует, но по заключению Счетной палаты РФ, представленному в мае 2017 г. по итогам анализа эффективности мер государственной поддержки МСП в России, отмечалось, что при росте числа предприятий МСП за период 2010-2016 гг. на 33% количество рабочих мест в них, наоборот, сократилось на 16%.

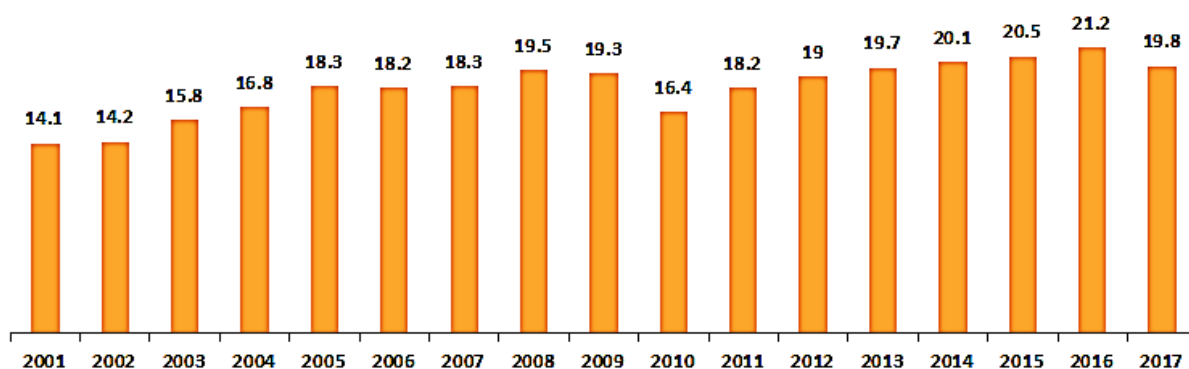
Такая же тенденция продолжилась и в 2018 г., что подтверждало тенденцию к росту в стране «неформальной» занятости (соответствующие данные представлены на рисунке 3.9).

По данным Росстата, доля «неформального» сектора остается высокой, что подтверждается данными, представленными на рисунке 3.10, и в 2017 г. составила 19,8% от общего числа занятых в российской экономике.



Источник: [146; 147; 148].

Рисунок 3.9 – Соотношение динамики числа предприятий МСП и количества рабочих мест



Источник: [146].

Рисунок 3.10 – Доля неформального сектора в общей занятости в России

По результатам специального опроса, проведенного Центром социально-политического мониторинга Института общественных наук РАНХиГС в 2017 году, 44,8% всего занятого населения России (или 33 млн человек) хотя бы несколько раз получили зарплату «в конверте» или имели неоформленную работу (в 2016 году – 40,3%, в 2013-м – 44,5%). При этом ежемесячно имели неоформленную работу или получали зарплату «в конверте» 31,4% работников, или примерно 23 млн человек (в 2016 году – 28,8%) [126].

Более поздние данные также подтверждают сложившуюся тенденцию. Так, по результатам опроса оценки распространенности самозанятости, проведенного Центром социально-политического мониторинга ИОН РАНХиГС в 2019 г., в России на себя работают примерно 16-17 миллионов рублей, что составляет четвертую часть от всех работающих. При этом доля самозанятых на основной работе с 2016 года выросла с 7,7 до 10,0% [42]. Согласно расчетам уровня реальных доходов населения по обновленной методике Росстата, в 2018 году средняя сумма оплаты труда наемных работников составила 34,5 трлн рублей. По старой схеме в 2018 году этот показатель был равен 25,2 трлн рублей. Разница в 9,3 трлн рублей, по мнению экспертов, и представляет собой преимущественно «серые» доходы россиян.

По оценкам специалистов, сумма скрытых финансовых потоков граждан, с которых не уплачиваются налоги, может достигать 12 трлн рублей

в год, что составляет примерно третью часть доходов федерального бюджета [134].

Очевидно, что независимо от точности оценки наличие существенной доли теневой экономики сохраняет почву и для теневых финансовых потоков, так как:

- способствует расширению небанковского кредитования для заемщиков, которые не могут подтвердить свои доходы официальными документами для получения кредита в банках;

- требует наличия неучтенных денежных средств для выплаты зарплаты, расчетов по сделкам и выплаты «неформальных» налогов (включая коррупционные);

- стимулирует использовать неучтенные доходы для размещения их в высокодоходные неформальные инструменты;

- способствует расширению теневого денежного оборота в ряде отраслей экономики.

Так, объем теневого оборота торговли в крупных оптовых торговых центрах (по оценке ЦБ на уровне 600 млрд руб. в месяц) составляет 20–25% от ежемесячного оборота розничной торговли в России, и превышает объем розничной торговли в Москве, оцененный по итогам 2017 года в 4,5 трлн руб. При этом московский регион в обороте теневой торговли может составлять порядка 80-85%, так как, например, «Фуд Сити» осуществляет в основном оптовую торговлю и поставляет продукцию в близлежащие регионы.

Розничная нелегальная торговля, например, рынки, играет немаловажную роль в теновом обращении наличных денег, поскольку далеко не все покупатели требуют в таких точках представление чека, а предприниматели нередко используют незарегистрированные кассы. Такие торговые предприятия имеют, как правило, совсем небольшой уставный капитал, часто прекращают свою деятельность через несколько месяцев существования, начиная затем работать как уже новое юридическое лицо. Оценить теневой оборот через такие компании достаточно сложно, так как

зачастую половину товаров они продают официально, а более маржинальные товары – по серой схеме.

Фактически рынки «Москва» и «Садовод» являются нелегальными оптово-розничными местами, деятельность которых негласно разрешена органами власти. На рынках почти нет официально зарегистрированных организаций, продавцы снимают места для продаж за наличные и не используют кассовые аппараты. Вся торговля осуществляется за наличные деньги.

Поставка товаров (практически на 90% из Китая) осуществляется также по серой коррупционной схеме таможенного оформления, они передаются импортерами продавцам без полного комплекта документов и поступают в нелегальный товароборот.

Такие организации-импортеры, на наш взгляд, могут быть также причислены к сегменту теневого банкинга, так как, являясь банками, они фактически осуществляют посреднические операции по перемещению денежных средств от покупателей производителям.

Так, поставив товары по заказу торговых точек и передав часть из них, оформленных официально, продавцам с оплатой их услуг, для передачи оставшейся неоформленной части товаров импортеры находят так называемые технические компании, которым фиктивно покупают товары (что оформлено простой передачей соответствующих товарораспорядительных документов – счетов-фактур, накладных и т.д.). В свою очередь, технические компании переводят безналичные средства импортерам, а последние передают техническим компаниям наличные, которые получают от продавцов. При этом за услуги по переводу безналичных средств технические компании получают примерно 7-10% от стоимости товара.

Соответственно поставка товаров импортерами оформляется в коммерческих банках с открытием паспорта сделки (на суммы больше 3 миллионов рублей с 01.03.2018 этот документ уже не называется паспортом сделки, но суть его остается прежней), возникает валютная задолженность

экспортеров Китая, которую требуется погашать. Чтобы перевести в Китай полученные продавцами наличные деньги за товары от покупателей, часть этих денег передается подпольным банкам, которые располагаются непосредственно на рынках. Такие подпольные банки могут часть полученных наличных через свои китайские карты в юанях перевести на карты продавцов на территории Китая, а остальную часть наличных средств продавцы должны перевести китайским фабрикам, на которых производятся эти товары, оформив их как перевод от юридического лица другому юридическому лицу. С этой целью наличные деньги передаются импортерам, которые переводят их своим фабрикам в Китае, предварительно продав номинальные товары техническим компаниям, чтобы получить безналичные средства.

Фактически импортеры работают как банки, помогая продавцам перевести деньги в Китай, принимая наличные деньги с зачислением их на безналичные счета и, напротив, обналичивая безналичные средства.

Кроме того, названные ЦБ рынки стали практически первыми и лидирующими участниками оборота рынка криптовалют. Так, происходит приобретение на большую часть выручки криптовалюты, в настоящее время нигде не учитываемой и моментально направляемой путем электронной почты непосредственно на родину торговцев и производителей товаров и ее конвертация уже в местную валюту.

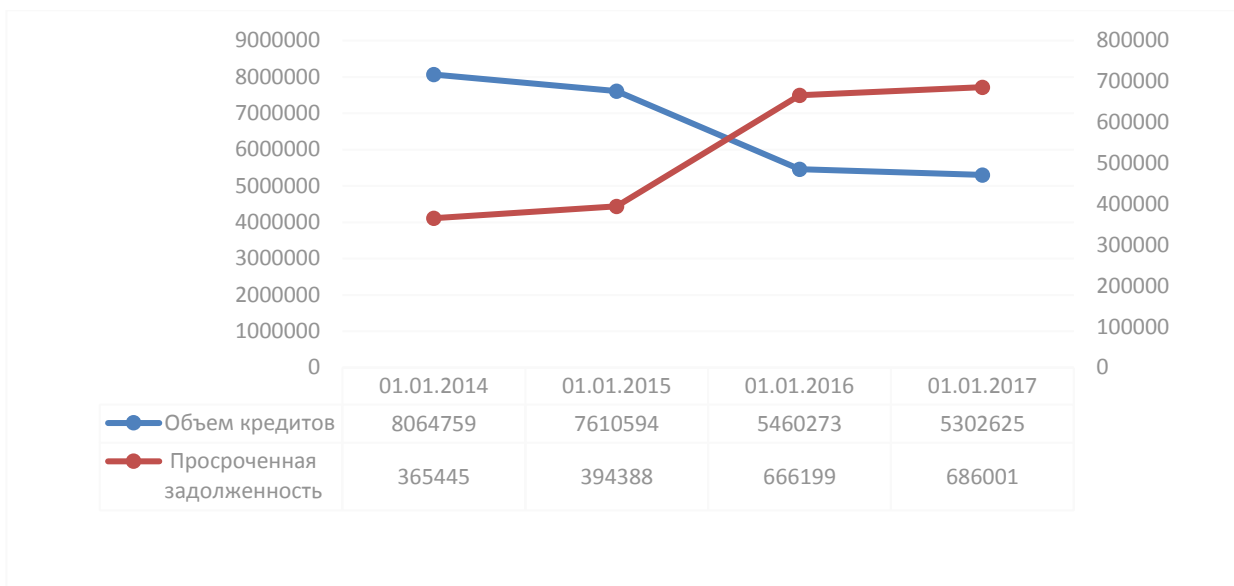
В этих торговых точках также действуют обменные пункты, не являющиеся ни банками, ни операционными кассами, ничем-либо другим. Другая категория обменников работает под вывеской операционных касс и банков, но предварительные объемы их операций, определяемые ЦБ дистанционно, отличаются от данных, которые эти пункты направляют в Банк России.

Достаточно существенную долю имеет теневая экономика и в Китае. По результатам исследования фонда «The China Reform Foundation», которое проводилось Credit Suisse, теневая экономика Китая в 2008 г. была сопоставима с 30% общей экономики государства. По мнению автора

исследования профессора Вэнг Сяолу, теневые доходы непосредственно связаны с проявлениями коррупционных связей во время осуществления общественных проектов, сделками с бонусами от монополий [155].

По информации JPMorgan Chase в тени в 2013 г. оставались сделки общим оборотом в 5860 миллиардов долларов, что эквивалентно 69% ВВП Китая и было уже в два раза больше, чем фиксировалось еще пару лет назад [116]. Как утверждают некоторые эксперты, теневая экономика Китая продолжает свое существование в основном за счет взяточничества в процессе реализации общественно важных проектов. Преимущественно это касается договоров, которые напрямую связаны с приобретением земельных участков или разного рода недвижимости.

Другим экономическим фактором является необходимость финансирования малого и среднего бизнеса, и эти функции продолжает брать на себя околобанковская система. По мнению многих специалистов, механизм кредитования МСП в России все еще характеризуется недостаточным развитием, существует целый ряд проблем при получении предприятиями малого бизнеса займов коммерческих банков [72]. Это обусловлено наличием непрозрачной отчетности, отсутствием ликвидных залогов, низкой рентабельностью кредитование малого и среднего бизнеса. По статистическим данным Банка России за 2013-2016 гг. на фоне постоянного уменьшения объемов кредитования ежегодно росла просроченная задолженность в кредитных портфелях банков, динамика которой представлена на рисунке 3.11.



Источник: [66].

Рисунок 3.11 – Объем кредитов, предоставленных субъектам малого и среднего предпринимательства в РФ и просроченная задолженность по кредитам, 2014-2016 гг., в миллионах рублей

Объем кредитов, выданных малому и среднему бизнесу по итогам января – июля 2018 года, вырос по сравнению с аналогичным периодом 2017 года на 10,8%. Однако такой рост был обусловлен во многом эффектом низкой базы, участием государственных банков. Большую роль в расширении кредитования МСП в 2017-2018 гг. сыграла государственная политика льготного кредитования. Так, более 30% прироста кредитов Сбербанка малому и среднему бизнесу в 2018 году было обеспечено за счет участия в программах льготного кредитования. Всего по состоянию на 1 января 2019 года кредитный портфель МСП, сформированный за счет участия в программах льготного кредитования, составил 210 млрд рублей (13% от общего портфеля МСП) [115].

Хотя повышение доступности финансовых услуг для малого бизнеса является одним из приоритетов политики ЦБ РФ, инструментами господдержки в этой сфере пользуется небольшое количество предпринимателей малого и среднего бизнеса, а ряд банков говорят о неготовности кредитовать малый и средний бизнес из-за сохранения высокой доли просроченной задолженности. Данные о динамике объемов

кредитования МСП и доле просроченной задолженности приведены в таблице 3.4.

Таблица 3.4 – Динамика выданных кредитов малому и среднему бизнесу и объема просроченной задолженности по ним в 2016-2017 гг.

Показатель	В миллионах рублей		
	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Просроченная задолженность по кредитам малому и среднему бизнесу	666 199	636 001	622 718
Объем выданных кредитов малому и среднему бизнесу	4 885 336	4 468 880	4 169 896
Доля просроченной задолженности в объеме выданных кредитов	13,64	14,23	14,93

Источник: составлено автором по [122].

Большинству предпринимателей приходится пользоваться более дорогими заимствованиями, поскольку они не отвечают условиям для получения льготных кредитов. По мнению аналитиков Института экономики роста им. П. Столыпина, реальные ставки кредитования среднего и малого бизнеса существенно отличаются от официальной статистики ЦБ. В своем специальном докладе они отмечают, что в зависимости от региона разрыв между средневзвешенной ставкой кредитования, которую приводит ЦБ, и максимальной ставкой, которую в реальности предлагают средним и малым компаниям в банках, составляет от 2,94% (в Москве) до 14,37% (в Свердловской области).

Уровень доступности кредитов зависит также от размера залога, который требуют банки: если в Московской области дисконт по залому составляет 50%, то в Свердловской области и Республике Адыгея – от 60 до 200% от суммы кредита. Практически отсутствует венчурное кредитование, в ряде регионов (Москва, Омская и Свердловская области) есть доступ к льготным кредитам Корпорации МСП, но из-за несоответствия их дополнительным условиям мало реализованных проектов. В результате доля малых и средних предприятий, имеющих хотя бы один банковский кредит, равняется всего 22% против 42% в развитых странах [65].

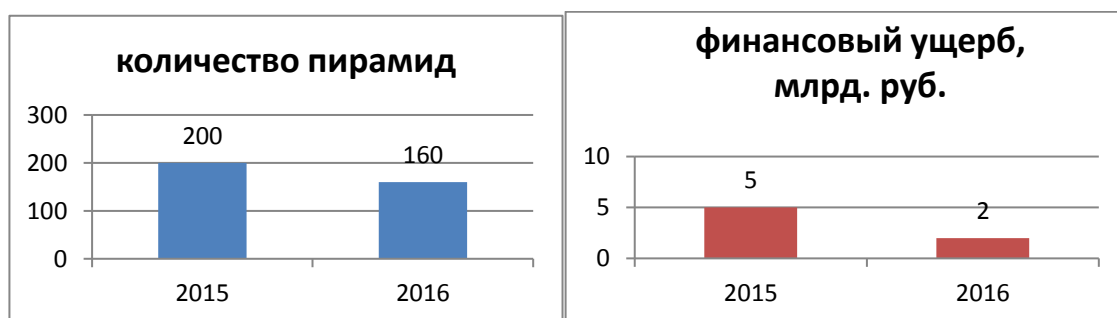
В этих условиях целесообразней использовать практику зарубежных надзорных органов по допуску деятельности альтернативных кредитных институтов и расширению их функционального и продуктового ряда, прежде всего в интересах поддержки национальной экономики [27]. Подтверждением этому служит намерение Банка России повысить доступность кредитования путем расширения альтернативных источников на основе развития микрофинансирования, кредитных потребительских кооперативов и инвестиционных платформ [159].

Определенное влияние на развитие теневого банкинга оказывают психологические факторы. Несмотря на активное внедрение Министерством финансов и Банком России в течение ряда лет программ повышения финансовой грамотности населения, в последние годы наблюдается рост поисковых запросов по выгодному вложению средств. Так, по результатам мониторинга Международной конфедерации обществ потребителей (КонфОП) компании с признаками финансовых пирамид (выплачивающие деньги вкладчикам из средств новых клиентов) заняли в 2019 году топ-30 поисковых запросов в интернете [43]. Организаторами мониторинга анализировалась выдача поисковых систем «Яндекс» и Google по запросу «вложить деньги выгодно», а также информация с сайтов небанковских организаций, которые предлагали вложение средств.

К наиболее характерным признакам 25 выбранных организаций относятся обещания доходности свыше 100% годовых, рассказы об «уникальных продуктах» и неправомерное использование символов государственной власти, хотя Банк России и принимает меры по маркировке таких сайтов. Представленные в мониторинге компании гарантировали клиентам различный уровень доходности – от вполне умеренной (10-12%, Solucy Terminal Solar, S.L. – Инвестиции в солнечную энергетику в Испании) до практически нереальной (550%, Инвест-агрегатор – Инвестиционная компания, ценные бумаги).

Только у 13 из 25 рассмотренных компаний на сайте указывались их реквизиты, при этом две организации оказались зарегистрированы за пределами России. Пять организаций использовали на своих сайтах символы органов власти и схожие с ними изображения, чтобы продемонстрировать свою надежность.

Наличие финансовых «пирамид», связано, с одной стороны, с таким экономическим фактором, как низкие доходы значительной части населения (при невозможности быстро и легально их увеличить предложение разместить средства на привлекательных условиях позволяет расширить круг потенциальных вкладчиков в такие организации). С другой стороны, этому явлению способствует действие психологических факторов, когда возможность быстрого и легкого увеличения доходов перевешивает разумную оценку связанных с такими способами рисков. Поэтому Банк России с 2014 года начал активно выявлять мошенников, специализирующихся на незаконном привлечении средств населения, а в мае 2016 г. была введена уголовная ответственность и увеличены штрафы за их организацию, что позволило уменьшить их число и финансовый ущерб, нанесенный гражданам, что отражено на рисунке 3.12.



Источник: [145].

Рисунок 3.12 – Финансовые пирамиды в России и ущерб от их деятельности в 2015-2016 гг.

С другой стороны, в 2016 году ЦБ передал в прокуратуру сведения о 965 организациях, предположительно осуществлявших нелегальную деятельность по предоставлению потребительских займов, при этом в 2015 году подозрительных кредиторов было выявлено вдвое меньше – 430.

Такие компании под видом микрофинансовых организаций незаконно выдают потребительские займы по ставкам порядка 900% годовых и используют методы взыскания, близкие к уголовно преследуемым. Устанавливаются и значительные штрафы за каждый день просрочки платежа.

При выборе компании больше половины (57%) заемщиков ориентируются не на условия займа, а на скорость принятия решения по его выдаче, наличие у организации сайта и колл-центра, а также рекомендации знакомых и друзей. При этом практически 60% клиентов не знакомы с условиями займа, важностью ответственности за собственные финансовые решения и соблюдение графика платежей.

Всего с 1 января 2015 г. по 1 октября 2018 г. ЦБ выявил более 650 организаций и интернет-проектов с признаками финансовой пирамиды. За девять месяцев 2018 года их было обнаружено 134: из них 63 были зарегистрированы как ООО, 40 работали под вывеской кредитных потребительских кооперативов, три – под вывеской потребительских кооперативов. Еще 17 организаций представитель ЦБ называет «так называемыми хайп-проектами, работавшими исключительно в интернете». Они не имели офисов, не обладали никакой регистрацией и действовали через электронные кошельки [34].

В I квартале 2019 г. Банком России была выявлена еще 61 финансовая пирамида. При этом их новой особенностью стала имитация лизинговой деятельности и инвестирование в акции компаний, не эмитировавших ценные бумаги. Кроме того, в большинстве регионов действовала сеть комиссионных магазинов, которые выдавали займы под залог движимого имущества.

За три квартала 2019 года регулятор выявил всего 240 организаций с признаками финансовых пирамид, из них 90 - в виде интернет-проектов, 71 – в форме ООО, 28 – незаконно использовали статус микрофинансовых институтов, 15 – потребительских кооперативов, 36 действовали в иных формах.

В целом, на наш взгляд, в российской экономике, пока достаточно широко распространены нелегальные формы теневой банковской деятельности, что влияет и на ее структуру. Так, в ограниченном масштабе присутствуют различные трасты, хедж-фонды, инвестиционные компании, которые направлены на привлечение средств массовых инвесторов. Вместо них эту функцию берут на себя различные микрофинансовые организации, включая незарегистрированные, которые широко рекламируют свои услуги населению, размещая ее в печатных средствах массовой информации и средствах наружной рекламы. В результате за девять месяцев 2019 г., по данным Банка России, 2165 организаций, главным образом, кредиторов, действовали на финансовом рынке нелегально. К нелегальным кредиторам также относятся организации, работающие по схемам возвратного лизинга. Количество таких псевдолизинговых компаний за 2017 г. и три квартала 2018 года составило 73.

В 2017 г. с целью сокращения этой части теневого банкинга в Банке России был сформирован Департамент противодействия недобросовестным практикам, а в 2018 г. был создан центр компетенций по противодействию нелегальной деятельности на финансовом рынке в Краснодаре и отделы по данному направлению во всех главных управлениях, а также принято решение создать такой центр в Хабаровске.

Серьезное влияние на развитие теневого банкинга психологические факторы оказали и в Китае, когда новое поколение молодых людей перешло от традиционной сберегательной модели, присущей поведению их родителей, к потребительской, что способствовало резкому росту микрофинансовых займов.

Влияние моральных факторов в наибольшей степени, на наш взгляд, проявляется в наличии такой формы теневого банкинга, как новые виды недостаточно регулируемых сомнительных операций. Примером могут служить сомнительные операции, связанные с сектором туристических услуг, неорганизованной торговли, а также сферой нотариальных услуг [160], что, по

мнению специалистов Росфинмониторинга, обусловлено усилением контроля кредитных организаций за сомнительными операциями и стремлением уйти от него.

Наконец, действие технологического фактора, которое проявляется в развитии новых технологий проведения финансовых операций, приводит к расширению выполнения таких операций небанковскими организациями. Так, все больше компаний предпочитают осуществлять управление своими финансами без участия банков. Например, летом 2017 г. у них появилась возможность размещения избыточной ликвидности через биржу под гарантии центрального контрагента [150]. Существенно больше становится россиян, погашающих кредиты через сервис «Яндекс.Деньги», а средний платеж по кредитам посредством сервиса «Яндекс.Деньги» за 2017 год увеличился примерно на 25% [124].

Еще больше распространены такие процессы за рубежом. Например, в Китае сейчас более 500 млн человек осуществляют интернет-платежи, в результате объем рынка интернет-платежей через небанковские структуры превысил 100 трлн юаней (примерно 15 трлн долларов). Такая услуга предоставляется сторонними платежными системами, напрямую связанными с коммерческими банками (Alipay, WeChat и Tenpay). Чтобы усилить финансовый контроль за их деятельностью, Народный банк Китая принял решение создать онлайн-платформу для проведения единых расчетов, предназначенную для проведения платежных операций через небанковские платежные структуры, взаимодействующие с банками.

После запуска сетевой платформы над сторонними платежными структурами будет установлен строгий контроль, а все переводы средств будут попадать под управление Центрального банка Китая. В результате такие незаконные действия, как отмывание денег, взяточничество и уклонение от уплаты налогов, будет совершать сложнее [127].

В качестве еще одного отличия следует отметить различный эффект реализации определенных положительных функций теневого банкинга в

кредитовании предприятий реального сектора (в Китае – прежде всего, строительства). Так, по данным китайских авторов уровень теневой банковской поддержки реального сектора экономики в период 2006-2011 гг. постоянно повышался, затем после некоторого снижения до конца 2016 года наблюдалось ее небольшое стабильное увеличение. В то же время в России привлекаемые средства в каком-то объеме инвестируются в экономику страны через оффшорные компании, но в основном вкладываются в зарубежные активы (в том числе недвижимость). Результатом такого отличия стали разные темпы экономического роста в Китае и России.

В качестве особенностей деятельности регулирующих органов по борьбе с проявлениями теневого банкинга в России можно отметить ее развитие в основном в режиме активного реагирования, а не профилактики.

Так, именно увеличение количества жалоб граждан на деятельность нелегальных кредиторов потребовал разработки Банком России специальных мер. В 2016 году был осуществлен запуск программы по их выявлению в сети Yandex Data Factory на основе анализа рекламы в интернете. На сайте ЦБ публикуется информация о мошенниках, принимаются меры законодательного характера по пресечению такой деятельности. В то же время в настоящее время Банк России начинает разрабатывать меры по профилактике негативных проявлений теневой банковской деятельности.

Таким образом, сравнение теневого банкинга в Китае и России позволило нам сформировать критерии, позволяющие определить основные отличия ТБС по ряду признаков, отраженных в таблице 3.5:

- по субъектному составу;
- особенностям и направлениям небанковского кредитования;
- особенностям небанковского привлечения средств;
- уровню рисков и качеству активов;
- степени легитимности;
- особенностям регулирования;
- влиянию на экономическое развитие.

Таблица 3.5 – Отличительные особенности теневого банкинга в России и Китае

Характеристика теневой банковской деятельности	Россия	Китай
Субъектный состав	Преобладание некредитных финансовых организаций (НФО).	Подразделения, связанные с коммерческими банками, по оказанию банковских услуг за балансом.
Особенности и направления небанковского кредитования	Кредитование преимущественно физических лиц на неотложные и потребительские нужды. Высокие ставки.	Существенная доля кредитования инвестиционных проектов в реальном секторе. Приемлемые ставки.
Особенности небанковского привлечения средств	Ограниченный круг вкладчиков в связи с установлением минимального размера вклада в легальные микрофинансовые организации. Привлечение средств нелегальными организациями.	Массовый слой вкладчиков, привлеченных более высоким уровнем доходности. Размещение свободных средств предприятиями.
Уровень рисков и качество активов	Высокий уровень рисков. Недостаточное качество активов, связанное с низкой кредитоспособностью заемщиков.	Средний уровень риска. Снижение качества активов при перегреве рынка (наличии избыточного предложения, например, в строительстве).
Степень легитимности	Невысокая. Тесная связь с теневой экономикой.	Средняя. Большая часть операций регулируется. Наличие подпольных банков за пределами страны.
Особенности регулирования	Запаздывающий характер. Переход к проактивной политике только начинается.	Активная политика регулятора, связанная с ответственностью государства за результаты экономического развития.
Влияние на экономическое развитие	Недостаточное в связи с особенностями деятельности и регулирования.	Стимулирование внутреннего потребления. Экспансия на внешние рынки Высокие темпы развития отдельных отраслей и регионов.

Источник: составлено автором и опубликовано [75].

Таким образом, развитию и усложнение теневой банковской деятельности обусловлено наличием комплекса объективных и субъективных факторов и предпосылок, что требует соответствующих действий со стороны регулирующих органов на основе учета их возможных последствий для банковской системы и экономического развития страны.

3.2 Совершенствование способов оценки и ограничения теневой банковской деятельности в России

Как показал анализ эволюции, особенностей и влияния теневой банковской системы на экономическое развитие, важным становится решение следующих задач:

- адекватной оценки изменения степени теневизации банковской системы;
- выбора мер ограничения неконтролируемого расширения ТБС и реализации ее негативного влияния на экономику;
- обоснование мер, способствующих активизации роли ТБС в совершенствовании финансового рынка.

Под уровнем теневизации банковской деятельности мы понимаем ее функциональную и институциональную структуру, которая отражает как состав и содержание ее функций и наличие институтов, так и уровень их легитимности (рассмотренные ранее в классификации теневого банкинга по этому признаку). Определенная структура теневого банкинга складывается под влиянием ряда факторов и может оказывать неоднозначное влияние на экономические процессы (например, наряду с расширением доступа различных субъектов экономики к финансовым ресурсам может иметь место усиление системных рисков при расширении нерегулируемого кредитования в незарегистрированных структурах теневого банкинга).

Поэтому важным становится динамический подход с целью прогнозирования влияния различных факторов на структуру теневого

банкинга. Такой подход дает возможность отслеживать влияние тех факторов, в результате действия которых структура ТБС может изменяться в негативную сторону с усилением значения ее нелегитимных форм и негативных аспектов теневого банкинга.

На уровень тенефикации банковской системы, на наш взгляд, в наибольшей степени влияют:

- размеры теневого сектора экономики (как экономический фактор);
- жесткость законодательного и нормативного регулирования (как политический фактор);
- индексы делового климата (комплекс показателей) (как психологический фактор).

Среди данных факторов нами выделен, прежде всего, уровень теневой экономики (понимаемый как наличие ненаблюдаемой экономики в нефинансовом секторе, что подтверждают исследования о выделении сегментов с наибольшей долей таких субъектов, а также учитывая посредническую роль и перераспределительную функцию финансового сектора в деятельности других секторов). Именно в изменении этого уровня находят отражение негативные макроэкономические процессы и издержки регулирования. При этом далеко не все проявления теневой экономики негативно влияют на развитие экономических процессов, так как позволяют, например, в ряде случаев смягчать возможные последствия безработицы и поддерживать минимальный уровень занятости и доходов населения и предприятий.

Остановимся более подробно на методах оценки этих факторов и их связи с теневой банковской системой.

Очевидно, что чем больше размер теневой экономики в стране, тем более активно используются:

- небанковские структуры (для размещения неучтенных средств, получения кредитов без официального подтверждения доходов, обслуживания теневой торговли и производства);

– нерегулируемые операции в банковском секторе (например, для вывода капитала из страны), так как их главным признаком является извлечение неконтролируемого дохода.

При этом только часть теневого банкинга (как правило, его нелегитимный сегмент или отдельные мошеннические или подозрительные операции) может быть непосредственно связана с обслуживанием финансовых потоков теневой экономики и системы отмывания денег.

Для оценки размера теневой экономики могут применяться различные методы, что сказывается и на конечном результате такой оценки [31]. Так, эксперты Международного валютного фонда существенно выше оценивают размеры теневого сектора в России, чем Росстат.

В научной литературе и экономических исследованиях выделяют значительное количество оценочных методов, которые могут быть объединены в две группы:

– микрометодов, основанных на опросах населения (для выявления расхождений между уровнем доходов и расходов, масштабов неформальной занятости), оценках экспертов, выборочных обследованиях, анализе записей налоговых книг, методе товарных потоков;

– макрометодов, предусматривающих использование методов расхождений, показателей занятости, анализа косвенных данных, монетарных методов, структурных методов, методов мягкого моделирования и скрытых переменных.

Существует и разделение методов оценки масштабов теневой экономики на прямые (основанные на опросах или непосредственном наблюдении за участвующими в теневой экономике, например, в качестве потребителей) и косвенные, использующие расчеты на основе сводных экономических показателей официальной статистики (не исключаящие использования при этом опросов населения для сравнения полученных данных со сводными статистическими показателями и выявления несоответствия между ними).

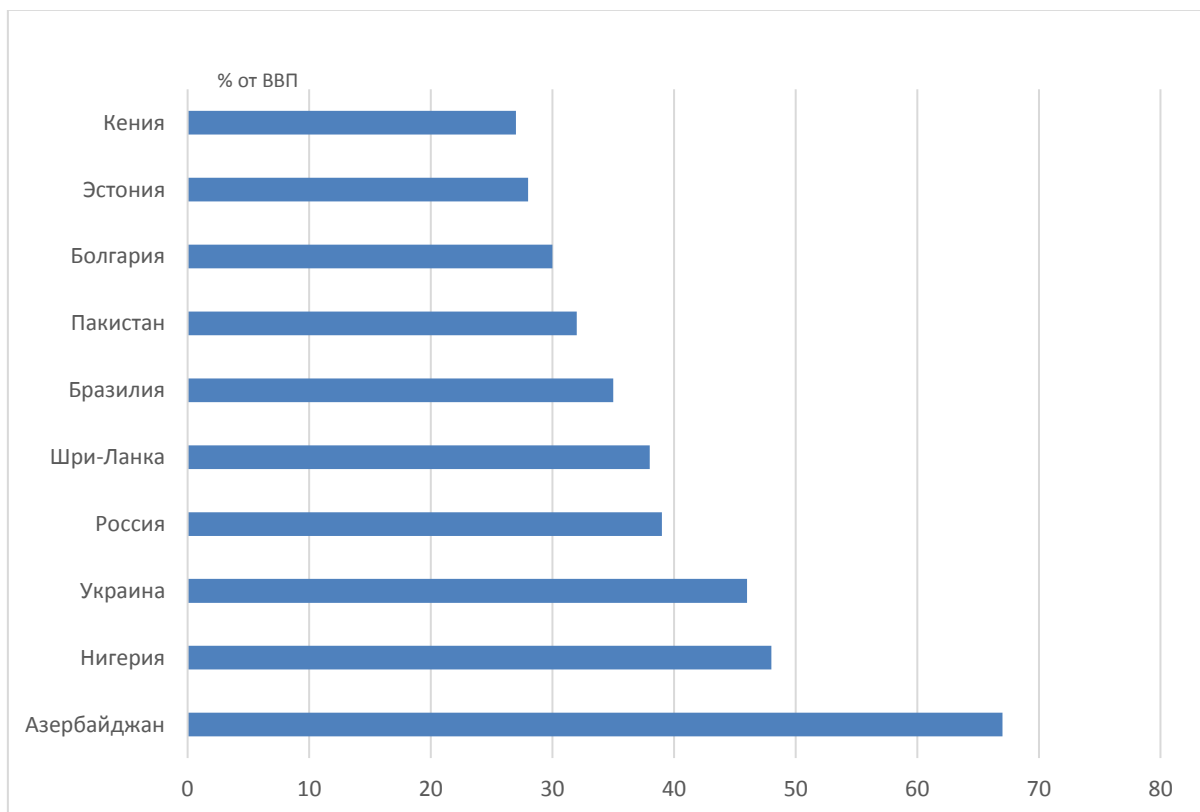
До начала 1990-х годов обычно использовались данные о расхождениях в системе национальных счетов, в ряде случаев применялись менее точные методы, связанные с анализом энергопотребления, рынка труда, скорости обращения денег. При этом точность оценки при использовании прямых методов снижалась в связи с такими проблемами, как сложность сбора данных при опросах населения и намеренное искажение им информации. Применение косвенных методов также не всегда приводит к точным оценкам, так как некоторые из них (например, монетарные) могут использоваться только в условиях развитых денежных отношений и основываться на достаточно условных гипотезах. Другие (в частности, связанные с исследованием рынка труда) отличаются наличием временного разрыва между событиями и их измерением. Поэтому методические подходы к анализу теневой экономики продолжают развиваться.

Так, в исследовании Международного валютного фонда (МВФ), опубликованном в январе 2018 г. [97], оценка масштабов теневой экономики в 158 странах мира была основана на развивавшихся в 2010-2017 годах новых методах ее оценки. В основу работы положены три относительно новых методики — модели MIMIC (позволяющей учитывать ряд факторов и частично избежать «двойного счета» теневой экономики, сильно искажающего оценки), спроса на денежном рынке (CDA) и «учета предсказанного значения» (Predictive Mean Matching, PMM) [156]. В соответствии с данными исследования средняя оценка теневой экономики в России в 1991-2015 годах составляла 38,42% от объема ВВП, оценка на 2015 год – 33,7%.

В соответствии с результатами более позднего исследования международной Ассоциации дипломированных сертифицированных бухгалтеров (ACCA) по оценке глобальной теневой экономики Россия в пятерке крупнейших теневых экономик заняла четвертое место из 28 стран с показателем в 33,6 трлн руб. или 39% от ВВП страны в 2016 г., что иллюстрируют данные, приведенные на рисунке 3.13.

Для проведения исследования были использованы результаты опроса ведущих предпринимателей и выводы двух групп экспертов. Одна из них составляла прогнозы с использованием метода сканирования горизонтов (horizon scanning) при рассмотрении будущих проблем и факторов, анализа научной литературы и теоретических исследований, опросов экспертов о перспективах развития теневой экономики. Другая группа специалистов использовала количественные математические методы для построения рядов количественных прогнозов и эконометрической двухсекторной модели расчетного общего равновесия.

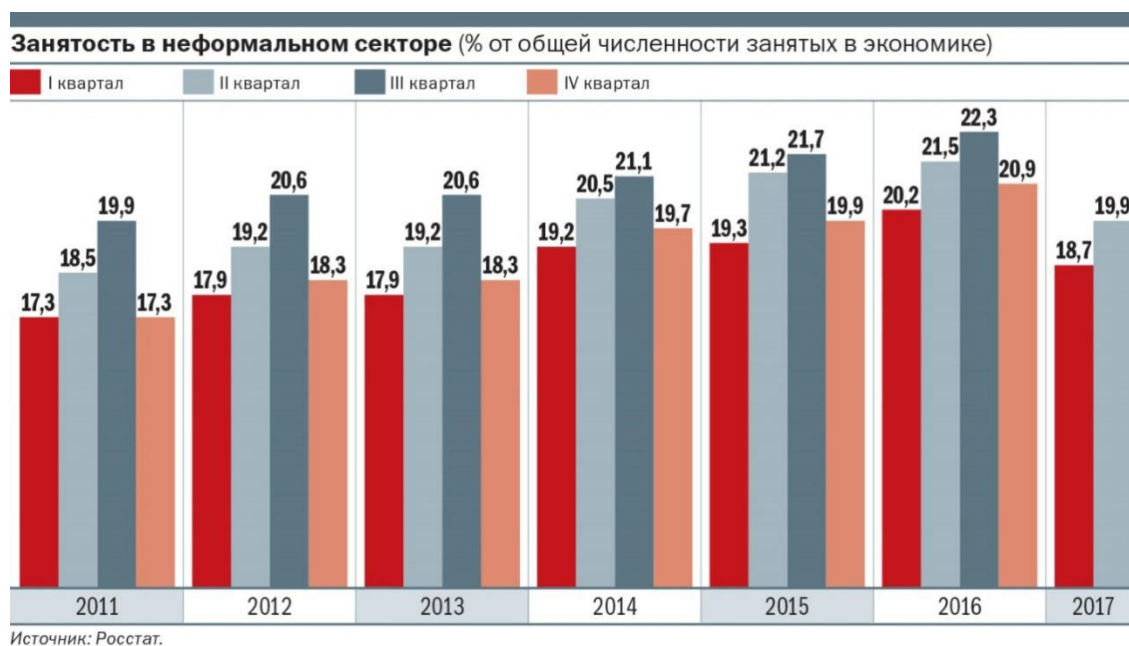
При этом при оценке размеров теневого сектора в модели используются такие переменные, как темпы роста ВВП, реальный ВВП на душу населения, объем потребительских расходов, доля инвестиций в ВВП страны, уровень занятости, удельный вес налогов, государственных расходов в ВВП страны, число интернет-пользователей на тысячу человек [133].



Источник: [144].

Рисунок 3.13 – Страны с существенной долей теневой экономики

Между тем Росстат оценивает долю теневой экономики в России в 15-16% ВВП, при этом косвенно масштабы теневой экономики можно оценить и по размеру неформальной занятости, динамика которой представлена на рисунке 3.14.



Источник: [146].

Рисунок 3.14 – Динамика занятости в неформальном секторе

По итогам трех кварталов 2018 года рост занятости в неформальном секторе экономики возобновился, в основном за счет россиян, для которых эта работа была единственной. Всего в третьем квартале 2018 года в неформальном секторе работали 15,2 миллиона человек, что превышало уровень 2017 года [37], При этом по данным исследования Центра социально-политического мониторинга РАНХиГС среди тех, кто имел дополнительную работу, «в 2016 году имело неоформленный заработок 49,3%, а в 2017 году – 59,7%» [51], Соответственно, это определяет и ограниченные возможности такой группы населения пользоваться финансовыми услугами в коммерческих банках.

В число отраслей с наиболее существенной долей теневого сектора, по оценке Банком России анализа денежных потоков, входят строительный

сектор (30%), сфера услуг (21%), торговля промышленными и строительными товарами (20%). При этом строительные компании при осуществлении своей деятельности пользуются в значительной степени наличными расчетами, а денежные потоки с официальным назначением платежа нередко направляются на обналичивание. Его масштабы в последние годы существенно уменьшились в связи с активными действиями государства: в 2018 г. объем таких операций сократился по сравнению с предыдущим годом почти вдвое – до 177 млрд руб. (для сравнения: в 2015 году эта сумма составляла 600 млрд руб.). Однако в ряде случаев обналичивание приобретает новые полулегитимные формы. Например, в случаях, когда крупный бизнес по ряду причин (в том числе и коррупционных) нуждается в наличных средствах, используется схема, при которой осуществляется вывод средств через дивиденды акционеров-физических лиц, причем с уплатой всех корпоративных и личных налогов [120]. Частично эти операции стали перемещаться и в другие сферы – рынки и магазины, автосалоны.

Усложняются и способы финансирования теневой деятельности, что во многом связано с развитием современных финансовых технологий. Так, на территории России активно развивается обмен криптовалют на официальные денежные знаки через систему онлайн- и офлайн-обменников. С помощью онлайн-платформ поступления денежных средств идут через банковский шлюз (аппаратно-программный комплекс по автоматизации платежей), и обычно такие операции проводят небольшие кредитные организации, которые обслуживают теневой сектор экономики.

При этом, по мнению некоторых экспертов, чрезмерное ужесточение регуляторных требований в условиях уменьшения количества банков и ужесточения требований к проведению ими расчетных операций приводит к существенному росту транзакционных проблем субъектов малого и среднего бизнеса (например, с банками, налоговыми органами при открытии банковских счетов и заключении договоров на расчетно-кассовое обслуживание) [41].

Следующий фактор, участвующий в оценке тенефикации банковского сектора – политический – влияние особенностей регулирования банковской деятельности на расширение масштабов теневой банковской деятельности или изменение ее форм, что подтверждает и мировой опыт. Такое влияние может быть оценено как положительное (стимулирующее развитие законодательно регулируемых форм небанковского кредитования, повышение доступности финансовых услуг), нейтральное (практически не изменяющее существующее положение дел), негативное (способствующее перетеканию легальных форм деятельности небанковских структур в нелегальные, появлению новых форм сомнительных сделок, расширению теневого сектора экономики).

При этом последствия влияния действий регулятора следует оценить по оценке экспертами возможных результатов введения в действие за рассматриваемый период наиболее важных нормативных и законодательных актов, в результате чего может быть сформирована комплексная оценка такого влияния на развитие теневой деятельности.

Так, введение обязанности банков фиксировать регулярные переводы физических лиц для их идентификации как возможных самозанятых, что может быть связано с новыми требованиями по их регистрации и налогообложению, вводимыми в России с 2019 г., может способствовать расширению наличных расчетов с этой группой населения. А применение коммерческими банками показателя долговой нагрузки в условиях стагнации реальных доходов физических лиц с определенной долей вероятности может привести к расширению их кредитования в небанковских организациях, в худшем случае нелегальных.

Третий фактор – психологический – это показатели оценки делового климата, которые могут включать индексы предпринимательской уверенности (по отдельным отраслям или сегментам экономики), индекс потребительских настроений, индекс экономического настроения. Такие показатели позволяют оценить готовность предпринимателей работать в легальной сфере, учитывая сложившиеся в экономике условия и ожидания. В свою очередь, повышение

такой уверенности способствует расширению операций на рынке законодательно регулируемых операций, повышению их прозрачности и сокращению нелегальных или «серых» форм деятельности.

Выбор конкретного показателя или их комплекса зависит от возможности получения достаточной и достоверной информации для их определения. Чем больше информации при этом анализируется, тем более обоснованной может быть оценка. В частности, можно предложить использовать для этой цели такой обобщающий показатель, как «Индекс экономического настроения», который на ежеквартальной основе рассчитывается специалистами Центра конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний НИУ «Высшая школа экономики».

Для расчета Индекса экономического настроения (ИЭН ВШЭ) анализируются 15 индикаторов, которые наиболее оперативно и адекватно реагируют на колебания экономической конъюнктуры в стране и отражаются в соответствующих индексах предпринимательской и потребительской уверенности:

- для добывающей и обрабатывающей промышленности – это уровень спроса на продукцию, прогнозы изменения объема ее выпуска, уровень на складах запасов готовой продукции;
- для строительства – объемы портфеля заказов, прогнозы динамики численности занятых в строительных организациях;
- для розничной торговли – текущие и ожидаемые изменения в экономическом положении организаций, уровень запасов на складе;
- для сферы услуг – текущие и ожидаемые колебания спроса на услуги, динамика экономического положения организаций;
- для населения – индекс потребительской уверенности.

Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ), как и индексы предпринимательской и потребительской уверенности, основан на анализе набора временных рядов балансов оценок предпринимателей и потребителей,

с некоторыми отличиями в способах расчета и интерпретации результатов. Так, индексы уверенности для каждого сектора определяются как результат расчета средних арифметических значений не стандартизированных временных рядов балансов. А для расчета индекса экономического настроения используется методика объединения выбранных компонент в отдельных секторах и применение таких специальных методов обработки полученных данных, как:

- стандартизация сезонно скорректированных балансов оценок для приведения временных рядов к сопоставимому виду с точки зрения среднего уровня и вариации;
- взвешивание всех стандартизированных компонент согласно секторальным весам.

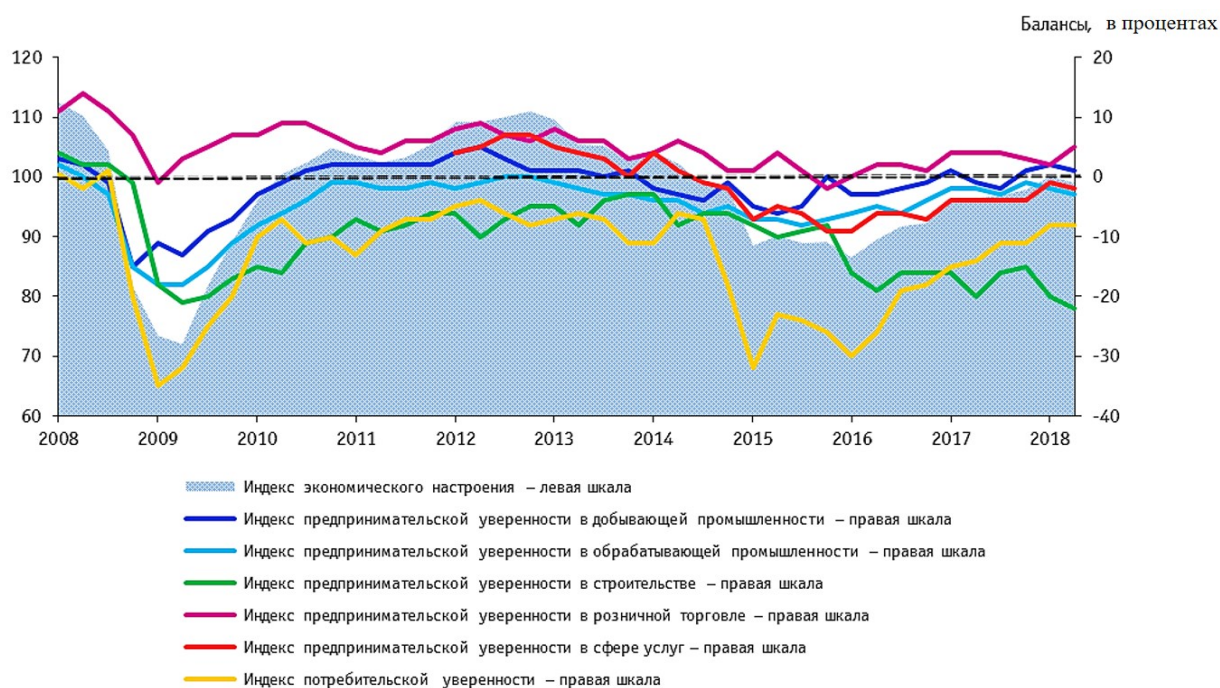
Полученные средневзвешенные значения ранжируются по шкале таким образом, чтобы среднее значение за длительный период составляло 100 при стандартном отклонении 10. В итоге в случае нормального распределения в большинстве случаев ИЭН ВШЭ изменяется в диапазоне 90-110. Значения около 100 отражают нормальные настроения в предпринимательской среде, заметно превышающие 100 – наиболее благоприятные и оптимистичные, значительно ниже 100 – депрессивные, кризисные.

Информационную базу для расчета индекса составляют результаты обследований деловой активности российских предприятий и организаций, анализ потребительских ожиданий, регулярный мониторинг которых осуществляет Росстат. Обоснованность результатов обусловлена:

- широким охватом как юридических лиц (в опросах в 2018 г. участвовали порядка 20 тыс. руководителей организаций в различных секторах экономики (3,8 тыс. крупных и средних предприятий добывающей и обрабатывающей промышленности, 4 тыс. организаций розничной торговли, 6 тыс. строительных фирм, 6 тыс. организаций из сферы услуг), так и физических лиц (5 тыс. представителей взрослого населения страны);

– представительным набором компонент для расчета индекса. Компоненты ИЭН ВШЭ включают результаты обследований в тех отраслях экономики, чей вклад в создание валового внутреннего продукта страны оценивается примерно на уровне 50%;

– наличием тесной корреляционной связи индекса экономического настроения с индексом физического объема ВВП, представленной на рисунке 3.15 и выявленной в результате долговременных исследований, проводимых с начала 2012 г.



Источник: [123; 146].

Рисунок 3.15 – Динамика индексов делового климата в России

Динамика индексов делового климата может отражать возможные изменения масштабов теневой экономики и теневой банковской деятельности.

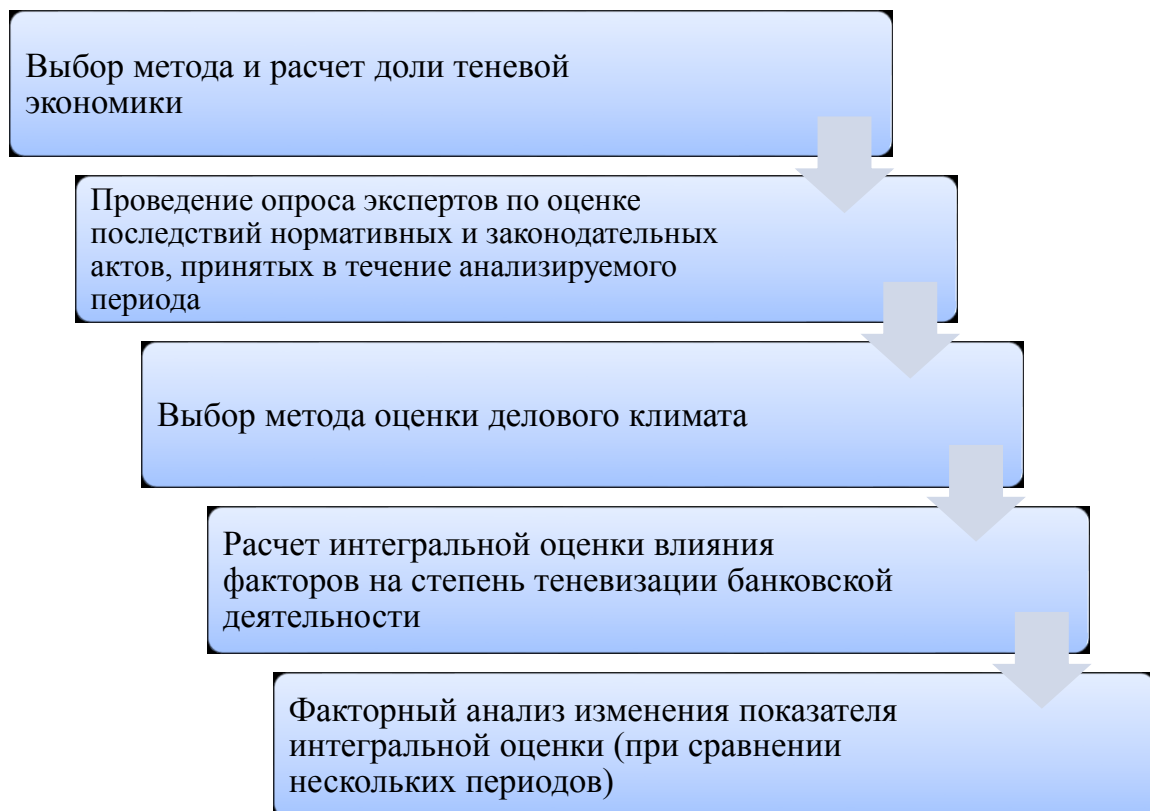
Например, наблюдающееся во II квартале 2018 г. снижение индекса предпринимательской уверенности (ИПУ) в строительстве (значение индикатора уменьшилось на 2 п.п. относительно предыдущего квартала) явилось свидетельством депрессивного состояния отрасли (с большим количеством банкротств и убыточных предприятий).

Примечание – Хотя зачастую банкротства в строительстве и представляют собой искусственную управленческую схему, проводимую в целях поглощения слабой

финансовой подрядной организации более сильной (зачастую согласованную участниками), по данным опроса в первой половине 2018 г., на строительном рынке функционировало примерно 17-19% подрядных организаций, находящихся в предбанкротном состоянии.

Это может привести к использованию подрядчиками такого механизма, как расширение неформальной занятости в виде ремонта и строительства для населения квартир, дач, гаражей, бань и других объектов, чтобы уменьшить негативные последствия увольнения рабочих в результате возможного роста банкротств. Соответственно, может расшириться и сфера теневых финансовых потоков.

Методический подход к комплексной оценке влияния факторов на степень теневиизации банковской деятельности включает следующие этапы, представленные на рисунке 3.16.



Источник: составлено автором и опубликовано [76].

Рисунок 3.16 – Этапы оценки влияния факторов на степень теневиизации банковской деятельности

Для целей предлагаемого нами методического подхода выбор методики оценки доли теневой экономики должен осуществляться Банком России в силу его высокой компетенции в применении инструментов экономического моделирования и значительного объема накопленной статистической информации. При этом нами предлагаются предельные диапазоны доли теневого сектора, исходя из средних значений по миру в целом и их оценке различными экспертами. Данному фактору присвоен наиболее значительный вес, так как он связан с большим комплексом экономических показателей, способных повлиять на уровень теневизации банковской деятельности.

Оценка влияния законодательных актов на объем и структуру теневого банкинга может производиться институтами экономической власти аналогично уже частично осуществляемому Банком России эксперименту по апробации новых методических подходов к оценке регулирующего воздействия (ОРВ) и оценке фактического воздействия (ОФВ) разрабатываемых им нормативных актов, с учетом которых может быть принято решение о целесообразности их внедрения. Дальнейшие работы по данному направлению предусмотрены Проектом плана мероприятий («дорожной картой») по реализации Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019-2021 гг. [143].

Для оценки влияния психологического фактора предлагаем использовать «Индекс экономического настроения» Центра конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний НИУ «Высшая школа экономики» с учетом используемых в данном индексе отклонений от случаев нормального распределения (+10 п.п., - 10 п.п.).

Непосредственно алгоритм интегральной оценки как средневзвешенного значения балльной оценки отдельных факторов приведен в таблице 3.6.

Распределение весов по каждому фактору связано с тем влиянием, которое он может оказывать на масштабы и формы теневого банкинга.

Таблица 3.6 – Расчет интегральной оценки влияния факторов на степень теневиизации банковской деятельности

Фактор	Уровень или критерий – сумма в баллах			Вес показателя, в процентах
Доля теневой экономики в ВВП (А)	До 20% – 1 балл.	20-40% – 2 балла.	Свыше 40% – 3 балла.	50
Жесткость нормативного и законодательного регулирования банковской деятельности (В)	Положительное влияние – 1 балл.	Нейтральное влияние – 2 балла.	Негативное влияние – 3 балла.	20
Оценка делового климата (комплекс показателей) (С)	В диапазоне от 100 до 110 п.п. – 1 балл.	100 п.п. (в районе статистической погрешности) – 2 балла.	В диапазоне от 90 до 100 п.п. – 3 балла.	30

Источник: составлено автором.

Учитывая эти веса, интегральный показатель может быть рассчитан по следующей формуле (1)

$$A \cdot 0,5 + B \cdot 0,3 + C \cdot 0,2 \longrightarrow \min, \quad (1)$$

где А - доля теневой экономики в ВВП;
 В - жесткость нормативного и законодательного регулирования банковской деятельности;
 С - оценка делового климата.

То есть, чем меньше размер теневой экономики, выше гибкость регулирования и лучше деловой климат, тем меньше степень теневиизации банковской деятельности. Ухудшение данных показателей, напротив, с большой долей вероятности приведет к повышению степени теневиизации и возможному расширению нелегитимных ее форм. Дать более точный прогноз может позволить мониторинг данных показателей на протяжении ряда лет, осуществляемый, прежде всего, регулятором. Предлагаемый нами методический подход может стать основой для разработки в дальнейшем полноценной методики - как предмета отдельного научного исследования - и соответствующей ее апробации.

В свою очередь, факторный анализ составляющих данного показателя позволяет определить роль, которую каждый из них внес в расширение сферы теневого банкинга. Исходя из этого, могут рассматриваться различные способы его регулирования, которые можно разделить на две основные группы:

- ограничительные;
- стимулирующие.

К первой группе следует отнести меры, направленные на пресечение, прежде всего, нелегальных форм теневого банкинга. В число таких мер, уже принятых Банком России, входят, например, требования к регистрации некредитных организаций, их участию в саморегулируемых организациях, расширению официальной отчетности. Вместе с тем, избыточные ограничительные меры, как отмечалось выше, могут, напротив, привести к уходу определенной части наиболее слабых в финансовом отношении НФО в «тень». Это подтверждает и зарубежный опыт.

Кроме того, некоторые принимаемые Банком России меры пока не достигают намеченных целей, так как не всегда могут учесть влияние объективных факторов, на которые регулятор не может воздействовать. К таким мерам можно отнести, например, попытки ограничить деятельность нелегальных коллекторов.

По оценке Национальной ассоциации профессиональных коллекторских агентств нелегальных («серых») взыскателей долгов примерно в 2,5 раза больше, чем официально зарегистрированных коллекторов.

До вступления в силу закона, регулирующего коллекторскую деятельность, и создания реестра коллекторов на этом рынке работало около 700-800 компаний. Сейчас в государственный реестр коллекторских агентств, который с января 2017 года ведет Федеральная служба судебных приставов, включены только 216 юридических лиц.

Так как банки работают только с зарегистрированными коллекторами, услугами нелегальных коллекторов пользуются организации, чья деятельность слабо регулируется. Поэтому Министерством финансов РФ

предлагается новый механизм, поддерживаемый и Банком России, в соответствии с которым долги россиян можно будет передавать только профессиональным кредиторам и коллекторам. Поправки Минфина в законодательство касаются всех кредитов, выданных банками и микрофинансовыми организациями. В соответствии с ними предполагается установить запрет на уступку долга гражданам и компаниям, которые не находятся под надзором регулятора и не являются профессиональными взыскателями, а подконтрольны Федеральной службе судебных приставов (ФССП).

По итогам 2018 года рынок цессии (переуступки прав требований) задолженности МФО достиг 14-15 млрд рублей, банковской – более 300 млрд рублей, что подтверждает востребованность такой услуги у кредиторов разного уровня и активно используется при выстраивании бизнес-процессов [30]. Однако установление административной и уголовной ответственности для незаконной деятельности только коллекторов может не привести к существенным результатам, так как их услугами чаще всего пользуются такие же нелегальные или полунелегальные кредиторы. А их деятельность, в свою очередь, базируется на сохранении теневого сектора экономики.

Поэтому, на наш взгляд, с одной стороны, жесткость регулирования с набором ограничительных мер является только одним из факторов, влияющих на теневизацию банковской деятельности, что требует применения таких мер с осторожностью.

С другой стороны, недопустимые формы теневого банкинга можно ограничить путем:

- жесткого ограничения рекламы организаций, имеющих признаки финансовой пирамиды, предлагающих чрезмерно высокие ставки по вкладам и кредитам;

- расширения социальной рекламы в средствах массовой информации (особенно в электронных, пользующихся высоким доверием со стороны

населения), разъясняющих последствия обращения к нелегальным финансовым структурам;

– расширения мер материальной и уголовной ответственности за нарушение законодательства и ведение незаконной предпринимательской деятельности для ее владельцев и конечных бенефициаров, совершенствования механизмов конфискации и иных форм изъятия доходов, полученных преступным путем, у лиц, совершивших преступления, а также возмещения ущерба, причиненного противоправными деяниями государству, организациям и гражданам;

– разработки методических подходов и повышения квалификации сотрудников правоохранительных и судебных органов по выявлению новых форм и способов осуществления незаконной банковской деятельности, в том числе с использованием новых финансовых технологий.

Понимая необходимость повышения квалификации сотрудников правоохранительных органов для эффективной борьбы с нелегитимными формами теневых финансов, Банк России проводит разработку и внедрение необходимых обучающих программ, тематических семинаров для таких специалистов. Однако в условиях сохраняющейся экономической нестабильности и низких доходов сохраняется и основа для деятельности мошенников и появления новых ее форм в финансовой сфере. Не случайно в Отчете о реализации Банком России плана мероприятий по развитию финансового рынка в России за 2016-2018 гг. отмечалось, что пока в системе регулирования российского финансового рынка недостаточно полно раскрыты вопросы предотвращения конфликта интересов, персональной ответственности менеджмента и собственников финансовых организаций за нарушения.

Эффективность ограничительных мер по пресечению незаконных видов банковской деятельности также пока не достаточна, что отмечается в ряде документов российских органов власти и правоохранительных органов [141]. При этом, как показывает практика, незаконная банковская деятельность все

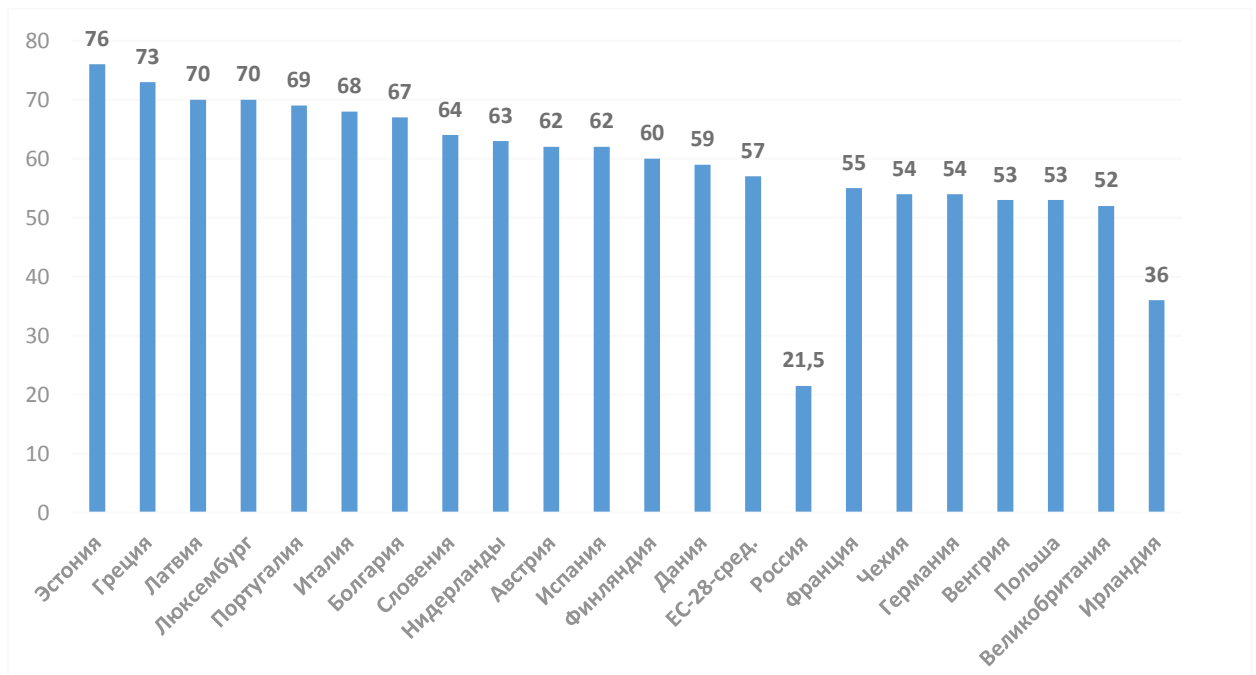
чаще осуществляется с применением бесконтактных способов, различных мессенджеров («Telegram», «Viber», «WhatsApp» и др.), носит трансграничный характер. При незаконном обналичивании и легализации преступных доходов используются интернет-биржи обмена криптовалюты, расположенные вне территории России [52]. Как отмечают банковские специалисты, постоянно возникают новые схемы отмывания денег: в числе последних называются такие схемы, как «Нигерийское мошенничество», «Теневая инкассация» и незаконное обналичивание средств материнского капитала. Это существенно усложняет выявление и раскрытие таких преступлений и требует развития как методик их расследования, так и подготовки соответствующих специалистов.

С другой стороны, жесткость действующего законодательства по противодействию легализации преступных доходов приводит к тому, что с заморозкой счетов сталкивается каждая пятая фирма, но только 10% из них связаны с реальным нарушением законодательства. Кроме того, когда банки блокируют счета добросовестной фирмы или ИП, таким фирмам может быть предложено оперативно - за комиссию в 15–20% - открыть новый счет и перевести туда средства. Такая ситуация обуславливает необходимость повышения качества регулирования Банком России данной сферы проявления по существу теневых банковских операций с учетом возможных последствий введения регулятивных норм как политического фактора, влияющего на степень теневизации банковской деятельности.

3.3 Развитие интеграции банковских и небанковских структур в целях повышения доступности финансовых услуг и эффективности регулирования сфер теневой банковской деятельности

Одним из безусловных положительных направлений влияния теневой банковской деятельности на экономику является такая ее функция, как небанковское кредитование отдельных сфер деятельности и сегментов

экономики. К таким сегментам относится, прежде всего, малый и средний бизнес, который играет значительную роль в экономике любой страны. При этом в России доля малого предпринимательства в экономике остается гораздо ниже большинства европейских стран, включая бывшие советские республики, и составляет чуть больше 20%, как показано на рисунке 3.17.



Источник: [140;168].

Рисунок 3.17 – Доля сектора малого и среднего бизнеса в экономике (доля в ВВП страны, в процентах, без финансового сектора)

В начале 2018 года в Едином реестре субъектов малого и среднего предпринимательства состояло более 6 миллионов таких предприятий. Подавляющую их часть (95% от общего количества) составляют микропредприятия (до 15 человек), примерно 4,5% – малые предприятия (16–100 человек) и менее 0,5% – средние предприятия (101-250 человек). И если в среднем по странам Евросоюза более 60% населения были заняты в секторе МСБ, то в России эта доля была почти в 3 раза меньше, как видно из данных, приведенных в приложении Ж.

Современное состояние малого предпринимательства характеризуется, прежде всего, отсутствием серьезных положительных сдвигов. Так, по данным

совместного исследования «Опоры России», Промсвязьбанка и агентства Magram Market Research индекс деловой активности малого и среднего бизнеса (индекс RSBI) в России по итогам IV квартала 2018 года снизился до 47,1 пункта по сравнению с 48,5 в июле-сентябре.

П р и м е ч а н и е – Значение индекса ниже 50 пунктов свидетельствует о падении деловой активности в секторе.

Одной из причин сохранения такого положения дел является низкая доступность для предпринимателей этой сферы финансовых ресурсов для поддержания и развития бизнеса. Так, по данным этого совместного исследования 2300 компаний из 23 российских регионов во втором квартале 2019 г. порядка 40% представителей МСП не смогли получить кредит в банках.

Практически отсутствует венчурное кредитование. В ряде регионов (Москва, Омская и Свердловская области) есть доступ к льготным кредитам Корпорации МСП, но мало реализованных проектов из-за несоответствия их дополнительным условиям. В результате доля малых и средних предприятий, имеющих хотя бы один банковский кредит, равняется всего 22% против 42% в развитых странах.

Мониторинг данных Института экономики роста им. П.А. Столыпина о кредитовании МСП показал, что ситуация с уровнем доступности кредитов, который и так был низким, еще больше усугубилась. А по заявлению Счетной палаты, объем кредитов субъектам МСП уменьшается, при этом реализация госпрограммы по развитию малого и среднего бизнеса не способствует увеличению рабочих мест в этом секторе.

Согласно выводам Минфина РФ по итогам мониторинга применения Федерального закона № 223-ФЗ более 96% закупок госкомпаний и госпредприятий осуществляется на неконкурентной основе. Число крестьянских фермерских хозяйств в России неуклонно снижается и за последние 10 лет сократилось почти вдвое, в том числе, потому что основная часть бюджетных субсидий на развитие сельского хозяйства поступает

агрохолдингам и менее 2% средств – фермерам (данные Счетной палаты) [130].

При этом предприятия сферы МСБ по-прежнему выступают самыми ненадежными заемщиками. Доля просроченной задолженности в кредитном портфеле МСБ – 14,9%, что гораздо выше, чем у розничных кредитов (7%) и займов крупному бизнесу (5%). Поэтому кредитование МСП все еще остается недостаточно привлекательным для коммерческих банков, что приводит к тому, что кредиты предприятиям малого предпринимательства начинают активно выдавать микрофинансовые организации. Однако, к сожалению, финансирование малого предпринимательства микрофинансовыми организациями в России также недостаточно, что подтверждают данные о структуре микрокредитования, где по данным Банка России доля кредитования юридических лиц составила во втором квартале 2018 г. всего 6,2%.

Пр и м е ч а н и е – Хотя часть представителей малого бизнеса пользуется кредитами в качестве физических лиц, чаще всего это кредиты микропредприятиям, причем достаточно дорогие.

Не случайно Минэкономразвития в 2019 г. начал внедрять новую многоканальную систему оказания финансовой поддержки. В соответствии с новым федеральным проектом «Расширение доступа субъектов МСП к финансовой поддержке, в том числе к льготному финансированию» предусмотрены такие ее формы, как совместное участие средств Национальной гарантийной системы (НГС), Корпорации МСП и МСП Банка, микрозаймы государственных МФО по льготным ставкам, лизинговая поддержка, альтернативные источники (в том числе выпуск облигаций и развитие краудинвестиционных платформ). По данным Корпорации МСП на 21 января, только за счет НГС (включая прямые кредиты АО «МСП Банк») за 2015-2019 гг. объем поддержки малого бизнеса составит почти 2 трлн руб., из которых 1,1 трлн руб. предполагалось освоить в 2019 году.

В рамках нацпроекта предусмотрена и новая программа льготного кредитования МСП по ставкам от 7,75% до 8,5%. С 2015 года действовала льготная «Программа 6,5», реальные ставки по которой составляли 10-11% годовых. Заявки для участия в новой программе в первой половине 2019 г. уже подал 81 банк. Максимальный размер кредита для заемщика в течение финансового года предусматривался на уровне 1 млрд руб. на инвестиционные цели и 100 млн руб. – на пополнение оборотных средств. Максимальный срок инвесткредита составляет десять лет, оборотного – до трех лет [50].

Требования национального проекта по развитию малого бизнеса заставили Минэкономики рассмотреть вопрос о наведении порядка среди предпринимателей-получателей господдержки, так как до сих пор государство не имело централизованных данных ни о целях, ни о результатах господдержки. Был запланирован запуск с декабря 2020 года сводного реестра ее получателей, где будут зафиксированы все виды помощи, ее размер, данные о случаях нарушения порядка ее использования, включая несоответствие целям использования средств. Эти данные позволят оценить эффективность новой системы финансирования МСБ.

Как уже отмечалось ранее, повышение доступности финансовых услуг для малого бизнеса становится одним из целевых приоритетов политики и Банка России. Учитывая роль малого бизнеса в экономике как одного из факторов обеспечения занятости, повышения уровня жизни населения, диверсификации экономики, кредитование этого сектора является перспективным направлением банковской деятельности, особенно на условиях кооперации с микрофинансовыми организациями.

Так, еще в 2017 г. ряд микрофинансовых организаций начали осуществлять выдачу кредитов представителям малого бизнеса в рамках пилотного проекта МСП банка под гарантии АО «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства». МФО получают кредитные средства банка при условии оформления поручительства Корпорации МСП на 50% от общей суммы кредита. Предоставленные

средства могли направляться предприятиям малого и среднего бизнеса по ставкам от 20,75 до 22,25% годовых, что ниже используемых при выдаче микрозаймов, а риски банка снижались за счет гарантий Корпорации.

Такая практика должна быть расширена. При этом важным становится разделение функций в процессе взаимного сотрудничества банков и микрофинансовых организаций. На наш взгляд, поиск заемщиков могли бы взять на себя микрофинансовые организации, хорошо осведомленные о состоянии рынка малого предпринимательства в регионе своего присутствия. В то же время оценку рисков могут проводить банки, которые обладают соответствующими методиками и квалифицированным персоналом.

Особенно востребована такая интеграция на региональном уровне, где ее развитию могли бы содействовать местные органы власти. В этом случае может быть реализована следующая схема взаимодействия:

- 1) местные органы власти разрабатывают ориентиры по развитию перспективных производств и отраслевых и географических сегментов экономики;

- 2) местным банкам предоставляются государственные гарантии при кредитовании определенных в стратегии производств и сегментов;

- 3) коммерческие банки привлекают партнеров (МФО, кредитные кооперативы) для поиска на местах субъектов МСП, осуществляющих или планирующих развивать востребованные в регионе производства и сферы деятельности; осуществляют анализ потенциальных заемщиков и кредитуют их (возможно, с использованием совместных ресурсов);

- 4) специалисты МФО осуществляют мониторинг использования кредитных средств местными предприятиями и ИП, информируя о его результатах коммерческие банки с внесением при необходимости изменений в условия кредитования таких заемщиков.

Учитывая сложившееся в последние годы преобладание крупных банков в сфере кредитования малого бизнеса, становится невозможным обеспечить индивидуальный подход к таким заемщикам, что более вероятно на основе их

сотрудничества с местными небанковскими финансовыми организациями. При этом возможно возникновение риска конфликта интересов между участниками такой схемы при недобросовестной конкуренции за надежных заемщиков. С целью предотвращения такого конфликта интересов следует регламентировать распределение доходов и рисков от данных сделок уже на предварительном этапе их заключения.

Поддержка развитию малого предпринимательства оказывается практически во всех странах с развитой и развивающейся экономикой. Ее формы могут различаться, что сказывается и на эффективности такой поддержки. Так, в Китае основной формой поддержки малого бизнеса стало использование краудфандинговых платформ.

В качестве примера модели «Микрофинансовые организации + платформа» рассмотрим особенности деятельности «Ali» микрофинансовая платформа. В холдинг «Ali» входят три компании: «Ali»-финансы, «Ali»- интернет-магазин и «Ali»-обслуживание «большие данные». В «Ali»- финансах две компании («Alibaba» микрофинансовая компания Hangzhou и «Alibaba» микрофинансовая компания Chongqing) предоставляют услуги кредитования малым и средним предприятиям, физическим лицам. По сравнению с традиционными финансами у «Ali»-финансы есть такие преимущества, как приемлемые условия кредитования, оперативность получения кредита и т.д.

Основными продуктами являются микрозайм «taobao» и микрозайм «Ali».

Микрозаймы «taobao» предназначены для продавцов на платформах «Tmall», «Taobao» и «Juhuasuan» (все они принадлежат холдингу Ali) и включают два вида: кредитование под заказ (продавец может подать заявку на кредитование по текущему заказу) и кредитование на доверии (кредитование без залога и без гарантий, но заемщик оценивается с помощью «больших данных» с точки зрения его текущего финансового состояния, потребительского спроса и т.п.).

Микрозаймы «Ali» ориентированы на платформу B2B для членов группы «Alibaba», основная модель – кредитование на доверии, представленное двумя вариантами: револьверное кредитование и зафиксированное кредитование. В случае револьверного кредитования после одобрения заявки на кредитование денежные средства сохраняются как запасы, которыми можно воспользоваться в случае необходимости, и с этого момента начисляются проценты. В соответствии с условиями зафиксированного кредитования производится единовременное зачисление денежных средств.

Условия кредитования по продуктам представлены в таблице 3.7.

Таблица 3.7 – Сравнительная характеристика условий кредитования

Вид	Али микрозайм		Таобао микрозайм	
	Зафиксированное	Револьверное	Кредит под заказ	Кредит на доверии
Основание на выдачу кредита	Хорошее финансовое состояние, в последний год валовая выручка от реализации не меньше 1.5 миллионов юаней.		По заказу, сумма на кредитование не должна превышать сумму заказа.	Не требуется залог.
Размер кредита	50 тыс. юаней – 1 млн юаней		Максимально 1 млн юаней	
Ставка кредита	0,05% в день	0,06% в день	0,05% в день	0,06% в день
Срок кредита	Максимум 1 год.		30 дней.	Максимум 6 мес.
Способы погашения кредита	За 5 дней до погашения кредита заемщик извещается, и посредством Ali pay сумма автоматически списывается.		Ежемесячно погашение процентов, по окончании срока – погашение суммы кредита.	Кредит может быть погашен в любое время до окончания срока.

Источник: составлено автором.

Используя технологию «больших данных» и обширную базу пользователей, компания «Али финансы» создала многоуровневую систему предупреждения рисков и управления кредитованием. С помощью «облачных вычислений» анализируется общий рейтинг риска клиентов.

В оценке кредитоспособности на платформах «Tmall», «Taobao» и т.д. используется вся возможная информация, включая оценку качества товаров покупателями, оценку логистики, количество возврата товаров, объем сделок и т.д. Это позволяет адекватно оценивать риски кредитования и дифференцировать его условия.

После одобрения заявки на кредитование предприятию нужно заключить договор с компанией «Али» и одновременно привязать банковскую карту этого предприятия как юридического лица к системе Alipay. Через функцию Alipay «подтверждение личности» отслеживается движение денежных средств, что позволяет осуществлять эффективный мониторинг процесса кредитования. Если предприятие вовремя не погасило свои долги, компания имеет право закрыть его интернет-магазин, который фактически выступает залогом. Нарушитель потеряет право дальше заниматься бизнесом и получать прибыль.

В России по данным Банка России объем рынка краудфандинга в 2017 г. увеличился на 83% (с 6 млрд рублей в 2016). Это связано с повышением требований банков к заемщикам, которым требуются кредиты на открытие своего дела, или в целом нежеланием банков активно финансировать высокорискованные проекты. Поэтому предприниматели переходят на краудфандинг, который постепенно становится альтернативой традиционному банковскому кредитованию. По прогнозу Банка России, через пять лет объем сделок на рынке краудфандинга вырастет до 1 трлн рублей в год.

Отличительными особенностями российского краудфандинга являются:

– отсутствие серьезных предпринимательских проектов (большинство авторов предлагает неоригинальные товары, которые можно купить за рубежом, что отражает в целом такую особенность российской экономики, как приоритет торговли перед производством);

– недостаток информации о проектах, нуждающихся в финансировании;

– высокие риски коллективного инвестирования;

– недостаточное количество проектов, направленных на обеспечение технологических прорывов, восстановление или развитие местного производства.

Примечание – Одним из реальных проектов стал запуск на космодроме Байконур космического аппарата, на который впервые были собраны средства 3000 частных лиц с помощью краудфандинга.

Так, в лидерах направлений венчурного бизнеса в 2018 г. стали AI/ML (искусственный интеллект и машинное обучение), FinTech (технологии в финансовой сфере), EdTech (технологии в образовании) [114]. Хотя многочисленные опросы, которые проводились экспертами, показали, одни из самых популярных бизнес-проектов у нас те, которые направлены на возрождение фабрик и заводов в маленьких городках [38].

За рубежом краудфандинг влияет уже не только на бизнес, но и на развитие технологий. Например, эксперты признают его роль в возрождении интереса к виртуальной реальности: многие профессиональные инвесторы потеряли интерес к VR-проектам еще в 1990-е, но на запущенный в 2012 году на Kickstarter проект создания шлема дополненной реальности Oculus Rift удалось собрать 2,4 млн долларов. В России такого влияния у краудфандинга нет: крауд-кампании редко интересуют средства массовой информации и профессиональных инвесторов.

С другой стороны, рост рынка требует обеспечения защиты инвесторов. Поэтому Банком России разработан законопроект, в соответствии с которым ограничивается сумма вложений в краудфандинг для одного инвестора – не более 50 тыс. рублей в течение года в один проект. Также ЦБ планировал установить планку для платформ по общему размеру привлеченных от граждан денег – до 500 тыс. рублей. Кроме того, предполагалось ввести реестр площадок, куда войдут платформы с собственными средствами в размере не менее 5 млн рублей.

Неквалифицированные инвесторы уже могли потерять свои средства на ICO и краудфандинге, но фактически этого не произошло (в том числе из-за

недостаточного слоя массовых инвесторов). На самом деле легализация рынка нужна скорее крупным участникам, которые, не опасаясь правовых последствий, смогут привлекать займы от граждан и бизнеса.

Сейчас такая практика распространена в мире в тех регионах, где соответствующие законы уже приняты. В Китае, например, один из крупнейших производителей электроники Xiaomi уже три года привлекает средства на разработку технологий через собственную крауд-платформу Mi Crowdfund.

В последние годы и в России постепенно повышалась привлекательность частного инвестирования. Так, за 9 месяцев 2018 г. объем краудфандинга, по данным ЦБ, вырос с 7,7 до 11,4 млрд руб. (с учетом покинувшего рынок недобросовестного игрока), но в 2019 г. эта величина снизилась до 5,2 млрд руб.

При этом уже использовались некоторые варианты интеграции банков с краудфандинговыми платформами, однако широкого распространения эта практика пока не получила. Так, в 2015 г. был запущен проект «Поток» Альфа-банка, который был направлен на предоставление финансирования со стороны частных лиц предприятиям МСБ. При этом минимальные требования к заемщику включали наличие оборотов по счету в банке в размере не менее 100 тыс. руб. и отсутствие крупных арбитражных дел. Устанавливались правила проверки заемщика аналитиком банка, а инвестированная сумма распределялась как минимум на 25 компаний, что снижало вероятность существенных потерь инвестором. Основу проекта составил скоринг базы заёмщиков предприятий самого банка в сфере МСБ, а целевую аудиторию - преимущественно предприятия торговли и сферы услуг для финансирования кассовых разрывов.

Специализация другого проекта – «Модульденьги» (на основе интернет-банка Модульбанк) – прямые инвестиции предприятиям малого бизнеса – победителям в государственных тендерах.

Наиболее универсальным можно считать проект инвестплатформы «Сберкредо» как часть экосистемы Сбербанка. Для оценки платформой используется скоринговая моделью по более чем 100 критериям, планируется работа с должниками, предусмотрена диверсификация рисков путем ограничения суммы вложений в один проект. В середине октября 2019 г. банк представил проект в тестовом режиме, но платформа проработала всего несколько дней.

Таким образом, пока практически не развито взаимодействие банков и электронных платформ, оно ограничено по своим масштабам и направленности. Вместе с тем такая практика может быть особенно востребована на региональном уровне, где заинтересованность населения в развитии местного производства может быть существенно выше. В то же время местные банки могут нуждаться в методическом обеспечении внедрения интеграционного механизма, основными элементами которого могут стать следующие положения.

Состав акционеров платформы «Банковский краудфандинг» включает три группы: банк, топ-менеджеры и крупные предприятия (можно платформы краудфандинга). Доля банка наибольшая, вторая группа участников - топ-менеджеры, наименьшая доля принадлежит крупным предприятиям.

Функционирование платформы «Банковский краудфандинг» предполагает сотрудничество банков и платформ краудфандинга при ведущей роли коммерческого банка.

На первом этапе банк должен выбрать соответствующую платформу краудфандинга для сотрудничества и использования опыта сотрудников платформы с точки зрения организации технического программирования и эксплуатации платформы.

На следующем этапе субъекты малого бизнеса, нуждающиеся в привлечении денежных средств, подают банку заявку на коллективное финансирование своих бизнес-проектов. После профессиональной проверки банком документации, оценки бизнес-проектов, одобрения заявки

информация публикуется на официальном сайте банка или приложении телефона. Инвесторы имеют право в режиме онлайн выбирать любые интересующие их проекты и инвестировать в них свои финансовые средства.

В качестве инструментов управления кредитными рисками может использоваться установление лимитов по категориям инвесторов, дифференцированным как по их статусу (физические и юридические лица), так и по уровню доходов. Кроме того, целесообразно создать систему страхования банковского краудфандинга на основе отчислений из полученных доходов для компенсации возможных потерь в случае экстренных ситуаций. Еще одним направлением может стать применение системы льгот, предоставляемых за счет средств местного бюджета, по приоритетным проектам, в которых заинтересованы регионы. Наконец, дополнительным способом снижения рисков может стать развитие сотрудничества со страховыми компаниями. При выборе инвесторами бизнес-проекта для вложений им могут быть предложены соответствующие продукты страхования. Обязательным элементом системы банковского краудфандинга должно также стать информирование инвесторов о рисках банковского краудфандинга.

Внедрение банковского краудфандинга в банках может осуществляться на основе создания отдельного подразделения или дочерней структуры. Учитывая тот факт, что деятельность такого структурного подразделения будет осуществляться главным образом в режиме онлайн, банк может сократить свои расходы, например, на содержание соответствующего помещения, что положительно скажется на его финансовых показателях.

Таким образом, для развития альтернативных форм небанковского кредитования целесообразно:

– развивать взаимное сотрудничество банков и институтов микрофинансирования по кредитованию малого бизнеса с использованием мер государственной поддержки. При этом следует разделить функции

участников для повышения эффективности кредитования и снижения его рисков;

– расширить масштабы коллективного инвестирования, предложив наиболее значимые для населения в различных регионах страны проекты. Риски коллективного инвестирования могут быть снижены при этом как ограничениями Банка России, так и возможным участием местных бюджетов в качестве одного из участников инвестирования.

Выводы по главе 3

Сравнительный анализ теневого банкинга в России и Китае позволил выявить их отличия по таким критериям, как масштабы, субъектный состав, особенности и направления небанковского кредитования, особенности небанковского привлечения средств, степень легитимности, уровень рисков и качество активов, особенности регулирования, влияние на экономическое развитие. Это требует учета национальных отличий при разработке мер по регулированию и ограничению теневой банковской деятельности

При этом большое значение имеет решение следующих задач:

- по адекватной оценке влияния факторов на степень теневилизации банковской системы;
- по выбору мер ограничения неконтролируемого расширения ТБС и реализации ее негативного влияния на экономику;
- по обоснованию мер, способствующих активизации роли ТБС в совершенствовании финансового рынка.

Оценка влияния факторов на уровень теневилизации банковской системы должна учитывать такие из них, как размеры теневого сектора экономики (как экономический фактор); жесткость законодательного и нормативного регулирования (как политический фактор); индекс предпринимательской уверенности (как психологический фактор) и может быть определена как средневзвешенная оценка данных факторов.

Учитывая влияние того или иного фактора, могут быть использованы меры как ограничительного, так и стимулирующего характера.

Так как жесткость регулирования с набором ограничительных мер является только одним из факторов, влияющих на степень теневизации банковской деятельности, такие меры должны приниматься с осторожностью. Вместе с тем, недопустимые формы теневого банкинга следует ограничивать с использованием различных мер и инструментов.

Среди мер стимулирующего характера можно выделить:

- расширение практики взаимодействия коммерческих банков и микрофинансовых организаций на основе разделения их функций и использования мер государственной поддержки;

- увеличение масштабов коллективного инвестирования на основе отбора наиболее значимых для населения страны проектов с учетом ограничений Банка России и возможности участия местных бюджетов в качестве одного из участников инвестирования. Для этого может быть использована предложенная автором схема организации банковского краудфандинга.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Активное развитие теневой банковской деятельности в современной экономике является объективным процессом, но оказывает противоречивое влияние на ее развитие.

Понятие теневой банковской системы может включать в себя широкий круг институтов, деятельность которых направлена на повышение доступности финансовых услуг различных субъектов экономики, и операций, реализующих функции кредитного посредничества.

Вместе с тем, учитывая такую значимую характеристику теневой банковской деятельности, как ограниченный охват таких институтов и операций регулированием со стороны государства, очевидно и наличие вероятности возникновения локальных и системных кризисов, обусловленных особенностями теневого банкинга.

Ввиду широкого многообразия проявлений теневого банкинга его виды могут быть классифицированы по таким критериям, как институциональный, функциональный, смешанный, уровень легитимности.

На объемы и модификацию форм ТБС воздействует комплекс факторов; при этом каждый из них может оказывать как позитивное (способствующее реализации положительных функций ТБС), так и негативное (усиление системных рисков под влиянием развития теневого банкинга) влияние.

Механизмы реализации теневого банкинга также разнообразны и специфичны для каждой страны, что связано с особенностями ее экономики в целом и банковской системы, в частности. При этом нарастание системных рисков, обусловленных реализацией дестабилизирующих форм или механизмов ТБС, обусловило развитие методов и инструментов по ее регулированию и ограничению. Этот процесс требует постоянного совершенствования ввиду высокой нестабильности финансовых рынков как в глобальном масштабе, так и в рамках отдельных стран.

Анализ зарубежной практики показал, что структура и субъектный состав теневой банковской системы зависят от особенностей и степени развития финансового рынка той или иной страны. Ее эволюция обусловлена такими факторами, как уровень финансового углубления, финансовой репрессии и финансовой инновации. Для стран с развитым фондовым рынком (например, США) большее значение имеет такой фактор, как финансовые инновации, для стран с развивающейся экономикой – финансовая рецессия и финансовое углубление.

Различия теневого банкинга в США и Китае можно отметить по таким критериям, как субъектный состав, сложность структуры посредников, уровень рисков, качество активов, жесткость и направленность регулирования.

Сравнительный анализ теневого банкинга в России и Китае позволил выявить их отличия по таким критериям, как субъектный состав, особенности и направления небанковского кредитования, особенности небанковского привлечения средств, степень легитимности, уровень рисков и качество активов, особенности регулирования, влияние на экономическое развитие. Это требует учета национальных отличий при разработке мер по регулированию и ограничению теневой банковской деятельности.

При этом большое значение имеет решение задач, предусматривающих:

- адекватную оценку степени теневилизации банковской системы;
- выбор мер ограничения неконтролируемого расширения ТБС и реализации ее негативного влияния на экономику;
- обоснование мер, способствующих активизации роли ТБС в совершенствовании финансового рынка.

Оценка уровня теневилизации банковской системы должна учитывать такие факторы, как размеры теневого сектора экономики (как экономический фактор); жесткость законодательного и нормативного регулирования (как политический фактор); индекс предпринимательской уверенности (как психологический фактор). На основе этих факторов предложена методика

оценки влияния факторов на степень теневизации, включающая несколько этапов:

- выбор метода и расчет доли теневой экономики;
- проведение опроса экспертов по оценке последствий реализации нормативных и законодательных актов, принятых в течение анализируемого периода;
- выбор метода оценки делового климата;
- расчет интегральной оценки влияния факторов на степень теневизации банковской деятельности;
- факторный анализ изменения показателя интегральной оценки (при сравнении нескольких периодов).

Алгоритм интегральной оценки влияния факторов на степень теневизации банковской деятельности предусматривает расчет средневзвешенных оценок основных факторов.

Учитывая влияние того или иного фактора, могут быть использованы меры как ограничительного, так и стимулирующего характера. При этом целесообразно использовать практику зарубежных надзорных органов, допускающих деятельность альтернативных кредитных институтов, и расширять их функциональный и продуктовый ряд, прежде всего в интересах поддержки отечественной экономики.

Так как жесткость регулирования с набором ограничительных мер является только одним из факторов, влияющих на теневизацию банковской деятельности, такие меры должны приниматься с осторожностью. Вместе с тем, недопустимые формы теневого банкинга следует ограничивать, применяя:

- жесткое ограничение рекламы организаций с признаками финансовой пирамиды;
- расширение социальной рекламы в средствах массовой информации (особенно в электронных) разъясняющих последствия обращения к нелегальным финансовым структурам;

– расширение и совершенствование мер материальной и уголовной ответственности за нарушение законодательства и ведение незаконной предпринимательской деятельности для ее владельцев и конечных бенефициаров;

– разработку методических подходов и повышение квалификации сотрудников правоохранительных и судебных органов по выявлению новых форм и способов осуществления незаконной банковской деятельности, в том числе с использованием новых финансовых технологий.

Среди мер стимулирующего характера можно выделить:

– расширение практики взаимодействия коммерческих банков и микрофинансовых организаций на основе разделения их функций и использования мер государственной поддержки по следующей схеме:

1) определение местными органами власти ориентиров по развитию перспективных производств и отраслевых и географических сегментов экономики;

2) предоставление местным банкам государственных гарантий при кредитовании определенных в стратегии производств и сегментов;

3) привлечение коммерческими банками партнеров (МФО, кредитных кооперативов) для поиска на местах субъектов МСП, осуществляющих или планирующих развивать востребованные в регионе производства и сферы деятельности; проведение анализа потенциальных заемщиков и их кредитование (возможно, с использованием совместных ресурсов);

4) осуществление специалистами МФО мониторинга использования кредитных средств местными предприятиями и ИП, с информированием о его результатах коммерческих банков для внесения при необходимости изменений в условия кредитования таких заемщиков: увеличение масштабов коллективного инвестирования на основе отбора наиболее значимых для населения страны проектов с учетом ограничений Банка России и возможности участия местных бюджетов в качестве одного из участников инвестирования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации: [принят Государственной думой 24 октября 1994 года: по состоянию на 18 июля 2019 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/ (дата обращения: 20.07.2019).

2. Российская Федерация. Законы. О банках и банковской деятельности: федеральный закон №395-1-ФЗ : [принят Государственной думой 2 декабря 1990 года : по состоянию на 26.июля 2019 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc> (дата обращения: 07.09.2019).

3. Российская Федерация. Законы. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : федеральный закон № 86-ФЗ : [принят Государственной думой 27 июня 2002 года : по состоянию 2 августа 2019 года)]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc> (дата обращения: 03.09.2019).

4. Российская Федерация. Законы. О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях: федеральный закон № 151-ФЗ: [принят Государственной думой 18 июня 2010 года: по состоянию на 2 августа 2019 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc> (дата обращения: 03.09.2019).

5. Российская Федерация. Законы. О защите прав и законных интересов физических лиц при осуществлении деятельности по возврату просроченной задолженности и о внесении изменений в Федеральный закон «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях: федеральный закон № 230-ФЗ [принят Государственной думой

21 июня 2016 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 22.12.2018).

6. Российская Федерация. Законы. О порядке оценки соответствия квалификационным требованиям и требованиям к деловой репутации лиц, указанных в статье 11.1 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» и статье 60 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», и порядке ведения базы данных, предусмотренной статьей 75 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» [Положение Банка России от 25 октября 2013 г. № 408-П]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_15739 (дата обращения: 25.10.2018).

7. Российская Федерация. Законы. Отраслевой стандарт бухгалтерского учета производных финансовых инструментов некредитными финансовыми организациями [Положение Банка России № 488-П от 02.09.2015]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 08.12.2018).

8. Российская Федерация. Законы. О формах раскрытия информации в бухгалтерской (финансовой) отчетности микрофинансовых организаций, кредитных потребительских кооперативов, сельскохозяйственных кредитных потребительских кооперативов, жилищных накопительных кооперативов, ломбардов и порядке группировки счетов бухгалтерского учета в соответствии с показателями бухгалтерской (финансовой) отчетности [Положение Банка России от 25.10.2017 № 614-П]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28299 (дата обращения: 10.01.2019).

9. Российская Федерация. Законы. О порядке ведения Банком России государственного реестра микрофинансовых организаций, форме заявления о

внесении сведений о юридическом лице в государственный реестр микрофинансовых организаций, форме сведений об учредителях (участниках, акционерах) юридического лица, форме свидетельства о внесении сведений о юридическом лице в государственный реестр микрофинансовых организаций и порядке его переоформления, формах заявлений об изменении вида микрофинансовой организации и осуществлении деятельности в виде микрофинансовой компании или осуществлении деятельности в виде микрокредитной компании, форме и порядке представления документов и информации, подтверждающих наличие собственных средств (капитала) и источники происхождения средств, внесенных учредителями (участниками, акционерами) [Указание Банка России № 3984-У от 28.03.2016]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_20187 (дата обращения: 15.15.2018).

10. Российская Федерация. Законы. О приоритетных мерах при осуществлении банковского надзора [Письмо Банка России № 172-Т от 04.09.2013]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_152078/ (дата обращения: 15.01.2017).

11. Российская Федерация. Законы. О повышении внимания кредитных организаций к отдельным операциям клиентов [Письмо Банка России № 236-Т от 31.12.2014]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_173222/ (дата обращения: 15.01.2017).

12. Российская Федерация. Законы. О критериях определения признаков высокой вовлеченности кредитной организации в проведение сомнительных безналичных и (или) наличных операций [Информационное письмо Банка России № ИН-01-12/40 от 27.07.2017]. Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_221645 (дата обращения: 15.08.2017).

13. Российская Федерация. Законы. О повышении внимания нотариусов к отдельным операциям клиентов [Информационное письмо Росфинмониторинга от 01.03.2018]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_292833/ (дата обращения: 15.06.2018).

14. 商业银行个人理财业务管理暂行办法, 中国银行业监督管理委员会令, 2005 年第 2 号. = Временный метод управления инструментами управления капиталом (управления личными финансами). Указ № 2 от 24 сентября 2005 года : официальный сайт Комиссии по регулированию банковской деятельности КНР. – Пекин. URL: http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC_ReadView/1625.html(дата обращения: 24.09.2018). – Текст : электронный.

15. 国务院办公厅关于加强影子银行监管有关问题的通知, 2013 年 12 月 10 日国务院办公厅国办发[2013]107 号公布 = Уведомление об усилении контроля проблем теневого банкинга. Указ № 103 от 10 декабря 2013 года : официальный сайт Госсовета КНР. – Пекин. – URL: <http://www.scmfa.org.cn/bencandy.php?fid=49&id=1517> (дата обращения: 10.12.2018). – Текст : электронный.

16. 中华人民共和国商业银行法第 39 条, 中华人民共和国第八届人民代表大会常务委员会于 1995 年 5 月 10 日颁布, 2015 年 8 月 29 日修正. = КНР. Закон. О коммерческих банках. Указ № 39 от 10 мая 1995 года : официальный сайт Постоянного комитета народного съезда КНР. – Пекин. – URL: <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/1E9378107B6B42FC8585E53381303A8F.html> (дата обращения: 28.09.2018). – Текст : электронный.

17. 国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知简称 «新国十条», 国务院, 国发[2010]10 号 = Уведомление о сдерживании чрезмерного роста цен по недвижимости в частичных городах («Десять государственных критериев»). Указ № 10 от 17 апреля 2010 года :

официальный сайт Госсовета КНР. – Пекин.
– URL: http://www.gov.cn/zhuanti/2015-06/13/content_2878981.htm(дата обращения: 10.12.2018). – Текст : электронный.

18. 中国银监会关于进一步规范银信合作有关事项的通知, 银监会, 银监发[2009]111号 = Уведомление о правиле сотрудничества между трастовыми компаниями и коммерческими банками. Указ № 111 от 14 декабря 2009 года : официальный сайт Комиссии по регулированию банковской деятельности – Пекин. – URL: http://www.cbrc.gov.cn/govView_F0BF92FE32814EF3A0614803E0D33367.html (дата обращения: 10.12.2018). – Текст : электронный.

19. 中国银监会关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知, 银监会, 银监发[2010]102号 = Уведомление о правилах операций по передаче активов в банковском секторе финансовых организаций. Указ № 102 от 03 декабря 2010 года: официальный сайт Комиссии по регулированию банковской деятельности. – Пекин. – URL: http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC_ReadView/20101221747F40F6A7E79BBCFFFE4C40F7E67B00.html (дата обращения: 18.12.2018). – Текст : электронный.

20. 中国银监会关于进一步规范银信理财合作业务的通知, 银监会, 银监发[2011]7号 = Уведомление о дополнительных правилах сотрудничества по продуктам управления капиталом между трастовыми компаниями и коммерческими банками. Указ № 7 от 13 января 2011 года: официальный сайт Комиссии по регулированию банковской деятельности. – Пекин. – URL: http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC_ReadView/201101207D1920FC03AFB481FF195D011AB8C800.html (дата обращения: 18.12.2018). – Текст : электронный.

21. 中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知银监会, 银监发[2013]8号 = Уведомление о правиле функционирования инвестиций по операции управления капиталом КБ. Указ № 8 от 25 марта 2013 года: официальный сайт Комиссии по регулированию банковской деятельности. – Пекин. – URL: <http://www.cbrc.gov.cn/govView>

2B22741AFBC446CF890636DACAB71166.html (дата обращения: 12.12.2018).

– Текст : электронный.

22. 关于加强证券公司资产管理业务监管有关事项的通知》，证监会，证监会，证监办发[2013]26 号 = Уведомление об укреплении контроля управления операциями по управлению активами компаний по ценным бумагам». Указ № 26 от 29 марта 2013 года: официальный сайт Комиссии по регулированию банковской деятельности. – Пекин.

– URL: http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublicofzj/tzgg/201304/t20130401_222956.htm (дата обращения: 12.12.2018). – Текст : электронный.

23. 关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》，证监会，证监办发[2014]26 号 = Уведомление об укреплении рискового управления операциями по управлению активами определенных клиентов в фондовых компаниях и дочерних фондовых компаниях». Указ № 26 от 15 апреля 2014 года: официальный сайт Комиссии по регулированию банковской деятельности. – Пекин.

– URL: http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublicofzj/tzgg/201304/t20130401_222956.htm (дата обращения: 12.12.2018). – Текст : электронный.

24. 中国银行业监督管理委员会、中国人民银行关于小额贷款公司试点的指导意见，银监会，银监发[2008]23 号 = Руководящие мнения Комиссии по регулированию банковской деятельности КНР и ЦБ КНР о тестировании МФО. Указ № 23 от 04 мая 2008 года: официальный сайт Комиссии по регулированию банковской деятельности. – Пекин.

– URL: http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC_ReadView/2008050844C6FDE83536CF44FFF6E85E5BC32C00.html (дата обращения: 12.12.2018).

– Текст : электронный.

25. 国务院关于印发推进普惠金融发展规划（2016—2020 年）的通知，国务院，国发[2015]74 号 = Программа развития финансовой системы, доступной для всех групп населения на 2016-2020 гг. Указ № 74 от 15 января 2016 года: официальный сайт Госсовета КНР. – Пекин.

– URL: http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-01/15/content_10602.htm
(дата обращения: 15.01.2019). – Текст : электронный.

Статьи, научные сборники, диссертации, авторефераты диссертации

26. Абрамова, М.А. Shadow Banking в России: факторы распространения, возможности регулирования / М.А.Абрамова, М.В.Мамута // Вестник Финансового университета. – 2014. – № 5. – С. 55-62. – ISSN 2221-1632.

27. Авис, О.У. Консолидация банковского сектора России и предпосылки формирования институтов «теневое банкинга» / О.У.Авис // Региональная экономика и управление: электронный научный журнал. – 2017. – № 1 (49). – ISSN 1999-2645. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует. – URL: <https://eee-region.ru/article/4914/> (дата обращения: 20.03.2018).

28. Акалович, Р.И. Проблемы сотрудничества государства и бизнеса в борьбе с теневой экономикой и коррупцией / Р.И. Акалович // Вестник университета. - 2016. – № 1. – С. 47-50. – ISSN 1816-4277.

29. Акопян, Э.А. Опыт борьбы с теневой экономикой в европейских странах / Э.А. Акопян // Вестник университета. – 2018. – № 1. – С. 96-101. – ISSN 1816-4277.

30. Алексеевских, А. Возврат под присмотром: «черных взыскателей» отстранят от долгов / А. Алексеевских // Известия. – 2018. – 19 сентября (175). – С. 4. – ISSN отсутствует.

31. Аппанова, Ю.Э. Обзор методов оценки теневой экономики / Ю.Э. Аппанова, Е.В. Воякина, С.С. Казанцева [и др.] // Экономические науки. – 2016. – № 44 (4). – ISSN 2072-0858.

32. Баграмян, Т.С. Микрозаймы – альтернатива банковскому кредитованию / Т.С. Баграмян // Инновационная наука. – 2015. – № 5 (1). – С. 38-39. – ISSN 2410-6070.

33. Бердышев, А.В. Проблемы и перспективы развития банковского кредитования малого бизнеса в России / А.В. Бердышев // Вестник университета. – 2018. – № 3. – С. 125-131. – ISSN 1816-4277.

34. Борисьяк, Д. Почему финансовые пирамиды в России не теряют популярности / Д. Борисьяк // Ведомости. – 2018. – 14 ноября. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует. – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2018/11/13/786337-pochemu-finansovie-piramidi-teryayut-populyarnosti> (дата обращения: 15.02.2019).
35. Брайан, Майкл. Игры в призрачном мире теневой банковской деятельности / Майкл Брайан // Исследование Института исследований развивающихся рынков бизнес-школы СКОЛКОВО (IEMS). – 2014. – № 14 (02). – ISSN отсутствует.
36. Винникова, И.В. Банковский надзор в системе финансово-правового регулирования банковской деятельности в Российской Федерации : специальность 12.00.04 «Финансовое право; налоговое право; бюджетное право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Ирина Владимировна Винникова // Московская государственная юридическая академия имени О.Е. Кутафина. – Москва, 2015. – 207 с. – Библиогр.: с. 188-207. – ISSN отсутствует.
37. Возобновился рост числа работников в теневом секторе экономики // Российская газета. – 2019. – № 7778. – 31 января. – С. 3. – ISSN отсутствует.
38. Все за одного: почему в России краудфандинг не стал бизнес-инструментом // РБК. – 2017. – № 102 (2599) (1506). - 15 июня. – С. 4. – ISSN отсутствует.
39. Гаврилин, А.В. Дискуссионные аспекты понимания сущности теневого банкинга и его влияния на экономику и банковский сектор / А.В. Гаврилин, В.В. Ускова // Economics. – 2017. – № 6 (27). – С. 50-61. – ISSN 2410-289X.
40. Дворецкая, А.Е. Теневой банкинг: институциональное и функциональное регулирование / А.Е. Дворецкая // Деньги и кредит. – 2013. – № 4. – С. 13-19. – ISSN 0130-3090.
41. Загорский, А. ЦБ существенно потеснил «теневой рынок» обналичивания средств / А. Загорский // Коммерсант. – 2019. – 1 февраля.

– С. 5. – ISSN отсутствует.

42. Игнатова, О. Росстат измерил "невидимую" экономику России / О. Игнатова // Российская газета. – 2019. – 9 августа. – С. 5. – ISSN отсутствует.

43. Коган, Г. Финансовые пирамиды заняли топ-30 запросов в Сети / Г. Коган // Известия. – 2017. – 17 августа. (№ 152). – С. 4. – ISSN отсутствует.

44. Кох, Л.В. Банки и теневая банковская система как финансовые посредники / Л.В. Кох, Ю.В. Кох // Вестник ЗабГУ. – 2016. № 2. Том 22, – С. 120-128. – ISSN 2227-9245.

45. Кузнецов, В.А. Краудфандинг: актуальные вопросы регулирования / В.А. Кузнецов // Деньги и кредит. – 2017. – № 1. – С. 65-73. – ISSN 0130-3090.

46. Латов, Ю.В. Социальные функции теневой экономики в институциональном развитии постсоветской России : специальность 22.00.03 «Экономическая социология и демография» : автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора социологических наук / Латов Юрий Валерьевич ; Тюменский государственный университет. – Тюмень, 2008. – 52 с. – Библиогр. : с. 47-52. – Место защиты: Тюменский государственный университет.

47. Лизина, О.М. Демонополизация российской экономики как предпосылка снижения масштабов теневой экономики / О.М.Лизина // КОНТЕНТУС (электронный научный журнал) – 2016. – №7 (48). – С. 102-109. – ISSN 2658-6932.

48. Маркелов, Р. Попадут под выдачу. Каждой второй микрофинансовой организации предсказали уход с рынка / Р. Маркелов // Российская газета. – 2018. – № 61 (7524). – 22 марта. – С. 6. – ISSN отсутствует.

49. Морозова, Д.В. Теневая экономика в воспроизводственном процессе: специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Морозова Дарья Васильевна ; Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова. – Москва, 2012. – 27 с. – Библиогр.: с. 27. – Место защиты: Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова.

50. Николаева, Д. Помощь малому бизнесу внесут в реестр / Д. Николаева // Коммерсантъ. – 2019. – № 25. – 12 февраля. – С. 5. – ISSN отсутствует.

51. Петрова, Н. Заслуженные работники халтуры. Как устроен теневой рынок труда / Н. Петрова // Коммерсантъ. – 2017. – № 167 (6161). – 9 сентября – С. 5. – ISSN отсутствует.

52. Поляков, Н.В. О современных тенденциях осуществления незаконной банковской деятельности / Н.В. Поляков // NOVAUM.RU. – 2018. – № 15. – С. 196-198. – ISSN 2500-1167.

53. Попова, В.М. Электронные деньги как инструмент борьбы с теневой экономикой / В.М. Попова // Economics. – 2018. – № 1 (33). – С. 42-48. – ISSN 2410-289X.

54. Пронина, Л.И. Теневая экономика – средство для прогресса общества и развития экономики? / Л.И. Пронина // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2015. – № 9. Том. 2. – С. 3-8 – ISSN 2227-3891.

55. Пшенина, О.А. Формирование условий легализации теневой деятельности коммерческих банков Российской Федерации : специальность 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (Макроэкономика)» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Пшенина Ольга Анатольевна ; Московский университет МВД. – Москва 2009. – 26 с. : ил.– Библиогр.: с. 26. - Место защиты: Московский университет МВД РФ.

56. Рубцов, Н.И. Теневой банкинг и его роль в современной мировой финансовой системе / Н.И. Рубцов // Креативная экономика. – 2016. – № 6. Том.10. – С. 577-600. – ISSN 1994-6929.

57. Рубцов, И.В. Анализ эффективности современной системы противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем / И.В. Рубцов, А.В. Иванов // Актуальные проблемы финансовой безопасности России: сборник научных трудов по материалам научно-практической конференции 11 ноября 2014 г. Московский университет МВД России имени

В.Я. Кикотя. Москва – Тамбов : Издательство «Консалтинговая компания Юком». 2015. – С. 85-94. – ISBN 978-5-9906-8553-6.

58. Смирнов, А.В. Государственный механизм противодействия теневой экономике в банковской сфере : специальность 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (Макроэкономика)» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук : Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2007. – 166 с. – Библиогр.: с. 142-160. – ISSN отсутствует.

59. Соболева, С.А. Зеркальная статистика внешней торговли как инструмент теневой экономики / С.А. Соболева // Проблемы современной экономики. – 2017. – № 2 (62). – С. 80-81. – ISSN 1818-3395.

60. Соколов, И.В. Проблемы правового регулирования альтернативных форм финансирования инновационных проектов / И.В. Соколов // Инновации. – 2018. – № 1 (231). – С. 110-120. – ISSN 2071-3010.

61. Суслина, А.Л. Борьба с теневой экономикой в России: частные аспекты общих проблем / А.Л. Суслина, Р.С. Леухин // Финансовый журнал. – 2016. – № 6. – С. 46-60. – ISSN 2075-1990.

62. Шэн, Сунчэн. Эволюция поддержки реальной экономики теневым банкингом / Сунчэн, Шэн // Шанхай Финансы. – 2019. – № 4. – С. 17-22. – DOI: 10.13910/j.cnki.shjr.2019.04.002.

63. Терновская, Е.П. Микрофинансовые организации: особенности деятельности и регулирования в России / Е.П. Терновская: сборник научных трудов «Актуальные вопросы развития банковского дела в России». – SIA Finansu Universitate Riga, 2014. – С. 191-203. – УДК: 336(470) (075.8).

64. Терновская, Е.П. Особенности и классификация современных форм и видов теневого банкинга / Е.П. Терновская, Сышэн Юань // Международный научно-исследовательский журнал. – 2017. – № 04 (58) – Часть 3. – С. 128-133. – ISSN 2303-9868.

65. Титов, Д. Условия кредитования МСП усложняются, но оно растет за счет крупных банков / Д. Титов // Экономика и жизнь. – 2018.

– № 04 (9720). – С. 5. – ISBN: 978-5-7911-0104-4.

66. Тригуб, Е.Ю. Актуальные проблемы кредитования малого и среднего предпринимательства в России / Е.Ю. Тригуб // Международный научно-исследовательский журнал 2017. – № 12 (66). – С. 67-70. – ISSN 2303-9868.

67. Усоскин, В.М. Теневой банкинг: место и роль в системе финансового посредничества / В.М. Усоскин // Деньги и кредит. – 2016. – № 4. – С. 46-60. – ISSN 0130-3090.

68. Усоскин, В.М. Теневой банкинг: регулятивная реформа и ее эффективность / В.М. Усоскин // Финансы: теория и практика. – 2019. – № 4 (112). – С. 69-79. – ISSN 2587-5671.

69. Фесина, Е.Л. Роль банков в воспроизводстве ненаблюдаемой экономики в России / Е.Л. Фесина // Общество и безопасность. Вестник НЦ БЖД. – 2015. – № 3 (25). – С. 49-54. – ISSN 2075-4957.

70. Цзя, Сун. Теневой банкинг в Китае / Сун Цзя // Экономические науки. – 2016. – № 3 (136). – С. 101-105. – ISSN 2072-0858.

71. Чеджоев, Р.Б. Формирование механизма противодействия теневому сектору российской экономики : специальность 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» (экономическая безопасность) : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Чеджоев Рашид Беланович ; Санкт-Петербургский государственный экономический университет – Санкт-Петербург, 2016. – 26 с. – Библиогр. – Место защиты: Санкт-Петербургский государственный экономический университет.

72. Шилов, В. А. Проблемы кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства в России / В.А. Шилов // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2017. – № 1. Том. 6. – С. 213-216. – ISSN 2309-1762.

73. Эркин, А. Э. Теневые процессы в банковской сфере: на примере Кыргызской Республики : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук /

Эркин Алмагуль Эркиновна; Кыргызско-российский славянский университет.
– Бишкек, 2010. – 153 с. – Библиогр.: с. 134-153.

74. Юань, С. Теневая банковская деятельность в России: виды и факторы развития / С. Юань // Российский экономический интернет журнал. – 2018. – № 02. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует. – URL: <http://www.e-rej.ru/Articles/2018/Yuan.pdf>. (дата обращения: 27.08.2018).

75. Юань, С. Теневая банковская деятельность в России и Китае: особенности и основные отличия / С. Юань // Финансовая экономика. – 2019. – № 2 (3). – С. 314-318. – ISSN 2075-7786.

76. Юань, С. Теневая банковская деятельность: методические подходы к оценке и особенности регулирования / С. Юань // Теория и практика общественного развития. - 2019. – № 5 (135). – С. 48-52. – ISSN 1815-4964.

77. Юань, С. Направления интеграции банковских и небанковских структур для расширения финансирования предприятий МСП / С. Юань // Российский экономический интернет журнал. – 2019. – № 2. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует. – URL: https://www/e-rej.ru/Articles/2019/Yuan_Sisheng/pdf (дата обращения: 20.05.2019).

78. Юань, С. Основные тенденции и факторы развития теневого банкинга в России / С. Юань, Е.П. Терновская // Научный форум: Экономика и менеджмент: сборник статей по материалам XVI международной научно-практической конференции. – № 4 (16). – Москва : Издательство «МЦНО», 2018 г. – 96 с. – ISSN 2541-8408.

79. Юнева, Е.А. Методы борьбы с теневой экономикой в странах ЕС / Е.А. Юнева, Н.А. Авдеева // Вестник СГСЭУ. – 2018. – № 2 (71). – С. 36-39. – ISSN 1994-5094.

Зарубежные источники на иностранном языке

80. Adrian, T. Shadow Banking: A Review of the Literature. / T. Adrian, A. B. Ashcraft // FRB of New York Staff Report Available at SSRN. – 2012. – № 580. – С. 282-315. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует.

– URL: <https://ssrn.com/abstract=2175144> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2175144>. (дата обращения: 01.04.2012).

81. Andhra, P. Global implications of the crisis in Indian microfinance / P. Andhra // CGAP focus note – Washington, DC : World Bank Group. – 2010.

– № 67. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует.

– URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/300751468269382514/> (дата обращения: 01.11.2010).

82. Basel III Document: Revisions to the Securitisation Framework. // Bank for International Settlements. Basel Committee on Banking Supervision. – 2014.

– Текст : электронный. – DOI: отсутствует. – URL: https://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/RCAP_Brazil_assessment_report.pdf (дата обращения: 12.2013).

83. Cai, J. China's shadow banking sector: Arbitrage, window-dressing and wealth management products. / J. Cai, A. García, L. Xia // BBVA Research Working Paper. – 2015 – No. 15/30. – ISSN отсутствует.

84. Chen, G. A Fast Start for Mobile Financial Services. / G. Chen, S. Rasmussen // Washington, D.C.: CGAP. – 2014. – Текст : электронный. – URL: http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief_bKash_Bangladesh_July_2014.pdf. (дата обращения: 07.2014).

85. Chen, K. What we learn from China's rising shadow banking: exploring the nexus of monetary tightening and banks'role in entrusted lending. / K. Chen, J. Ren, T. Zha // NBER Working Paper – 2015 – No. 21890. – ISSN отсутствует.

86. Chehade, N. Lessons Learned from the Moroccan Crisis / N. Chehade, N. Alice // Washington, D.C.: CGAP. – 2013. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует. – URL: <http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Les> (дата обращения: 07.2013).

87. Edward, S. Financial deepening in economic development / S. Edward // Oxford University Press. – 1975. – С. 199-201. – ISSN отсутствует.

88. Elliott, D. Shadow banking in China: A primer. / D. Elliott, A. Kroeber, Y. Qiao // The Brookings Institution, Economic Studies at Brookings. – 2015.

– № 13. – 29с. – ISBN отсутствует.

89. Gorton, G. Securitization. / G. Gorton, A. Metrick // SSRN – 2011.
– 96 с. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует.
– URL: <http://ssrn.com/abstract=1909887> (дата обращения: 18.11.2011).

90. Gorton, G. Regulating the shadow banking system (with comments and discussion) / G. Gorton, A. Metrick, A. Shleifer, et al. // Brookings papers on Economic Activity. – 2010. – С. 261-312. – ISSN отсутствует.

91. Internet Equity Crowdfunding Platform Development Report. // National Committee of experts on the internet financial security technology. – 2018.
– Текст : электронный. – DOI: отсутствует. – URL: [https://www.ifcert.org.cn/industry/204/Industry Detail](https://www.ifcert.org.cn/industry/204/Industry%20Detail) (дата обращения: 04.04.2018).

92. Kashyap, A. An Analysis of the Impact of Substantially Heightened Capital Requirements on Large Financial Institutions / A. Kashyap, C. Jeremy, G. Samuel // Chicago Booth. – 2010. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует.
– URL: https://faculty.chicagobooth.edu/anil.kashyap/research/papers/an_analysis. (дата обращения: 05.2010).

93. Lyman, T. Diagnostic Report on the Legal and Regulatory Environment for Microfinance in Morocco. / T. Lyman , R. Xavier. // Washington, D.C.: CGAP. – 2005. – 17с. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует.
– URL: <http://www.microfinancegateway.org/library/diagnostic-report-legal-and-regulatory-environment-microfinance-morocco>.(дата обращения: 01.2005).

94. Moreira, A. The Macroeconomics of Shadow Banking. / A. Moreira, A. Savov. // NBER Working Paper. – 2014. – No. 20335. – 17с.
– Текст : электронный. – DOI: отсутствует.
– URL: <https://ssrn.com/abstract=2472792> (дата обращения: 07.2014).

95. Leandro, M. Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years? / M. Leandro, S. Friedrich // IMF Working Papers. – 2018.
– №. WPIEA2018017 – ISBN/ISSN : 9781484338636/1018-5941/.
– Текст : электронный. – DOI: отсутствует.
– URL: [https://www.imf.org/en/Publications/ WP/Issues/2018/01/25/Shadow-](https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/01/25/Shadow-)

Economies-Around-the-World-What-Did-We-Learn-Over-the-Last-20-Years45583.

(дата обращения: 24.01.2018).

96. Millan I. R. Global Trends of Shadow Banking. / I. R. Millan // Global Economic Watch. – 2014. – 67с. – Текст : электронный. – DOI: отсутствует. – URL: www.bbva.com (дата обращения: 23.12.2014).

97. Nicola, G. A model of shadow banking (August 2013) / G. Nicola, A. Shleifer, R. W. Vishny // The Journal of Finance. – 2014. – No.4. – 56с. – ISBN отсутствует.

98. Pozsar, Z. Shadow Banking. / Z. Pozsar, T. Adrian, A. Ashcraft, H. Boesky // Federal Reserve Bank of New York. – 2010. – № 458. – 35с. – ISBN отсутствует.

99. Pozsar, Z. Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, op. cit. / Z. Pozsar, T. Adrian, A. Ashcraft, H. Boesky // Shadow Banking. Federal Reserve Bank of New York. – 2013. – 34с. – ISBN отсутствует.

100. Tsai, K. When Shadow Banking Can Be Productive: Financing Small and Medium Enterprises in China / K. Tsai // The Journal of Development Studies. – 2016. – № 12. – С. 2005-2028. – Текст : электронный. – DOI:10.1080/00220388.2016.1228877 – URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00220388.2016.1228877?journalCode=fjds20> (дата обращения: 21.09.2016).

101. Shadow Banking: Scoping the Issues. // A Background Note of the Financial Stability Board. – 2011. – 9с. – Текст : электронный. – URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_110412a.pdf (дата обращения: 12.04.2011).

102. 马骥. 中国影子银行的危机与监管. / 骥马 // 黑龙江金融. – 2017. – № 2. – ISSN 1001-0432.

103. 王亮. 电子货币对我国货币政策中介目标有效性的影响. / 亮王, 雷张 // 现代管理科学. – 2013. – № 5. – С. 43-48. – ISSN1007-368X.

104. 胡予晓. 影子银行对中小企业融资的影响研究. / 予晓胡 // 中国商论.

– 2019. – № 11. – С. 41-42. – ISSN 2096-0298.

105. 张旭阳. 中美影子银行运作机制与运作效果比较研究. / 旭阳张 // 硕士学位论文, 安徽财经大学. – 2016. – ISSN отсутствует.

106. 胥爱欢. 美国利率市场化前后影子银行发展、监管与启示. / 爱欢胥 // 金融教学与研究. – 2013. – № 6. – С. 2-7. – ISSN 1006-3544.

107. 肖欣荣. 美国利率市场化改革对银行业的影响. / 欣荣肖, 永刚伍 // 国际金融研究. – 2011. – № 1. – С. 69-75. – ISSN 1006-1029.

108. 李波. 影子银行的信用创造功能及其对货币政策的挑战. / 波李, 戈伍. // 金融研究. – 2011. – № 12. – С. 81-82. – ISSN 1002-7246.

109. 巴曙松. 从金融结构演进角度客观评估当前的“影子银行”. / 曙松巴 // 中国经济时报. – 2013. – С. 77-85. – ISSN 1671-5799.

110. 谈申申. 影子银行资金投向与宏观经济波动关系研究. / 申申谈, 思栋孙 // 现代管理科学 – 2019. – С. 27-30. – ISSN1007-368X.

111. 张子荣. 影子银行、地方政府债务与经济增长—基于 2002-2016 年经济数据的分析. / 子荣张, 丽芬赵. // 商业研究. – 2018. – № 8. – С. 71-77. – ISSN 1001-148X.

112. 李治章. 中国影子银行业务规模与宏观经济增长影响研究. / 治章李, 帅王. // 特区经济. – 2018. – № 7. – С. 65-70. – ISSN: 1004-0714.

Электронные ресурсы и интернет – источники

113. Венчурный барометр 2018. Исследование российского рынка венчурных инвестиций // Российская венчурная. – Текст : электронный. – URL : https://www.rvc.ru/upload/doc/vc-barometer_2018.pdf (дата обращения: 17.12.2018).

114. В ЦБ заявили, что объем кредитов МСБ по итогам января-июля вырос на 10,8% // ТАСС – Текст : электронный. – URL : <https://tass.ru/msp/5709546> (дата обращения: 23.10.2018).

115. В Китае экономика тоже стремится уйти в тень //

Профессиональный финансовый журнал. – Текст : электронный.
– URL : <https://pfj.ru/rubrica/080513/270/> (дата обращения: 05.03.2017).

116. Долг россиян нелегальным МФО достиг 100 млрд руб. // Газета.ру. – Текст : электронный. – URL : <https://www.gazeta.ru/business/2016/04/25/8196923.shtml> (дата обращения: 05.03.2018).

117. Единица на вырост: 2017 МФО осталось к концу 2018 года // СРО МФО Единство. – Текст : электронный. – URL : <https://sro-mfo.ru/edinita-na-vyirost-2017-mfo-ostalos-k-kontsu-2018-goda/> (дата обращения: 27.12.2018).

118. Катасонов, В. О теневом ростовщичестве / В. Катасонов // Русское экономическое общество. – Текст : электронный. – URL : <https://reosh.ru/valentin-katasonov-o-tenevom-rostovshhichestve.html> (дата обращения: 19.11.2018).

119. Клеточкин, Д. Кто создает теневую экономику в России / Д. Клеточкин // Финансы и инвестиции. – 2018. – 20 ноября. – Текст : электронный. – URL : <http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/369357-kto-sozdaet-tenevuyu-ekonomiku-v-rossii> (дата обращения: 19.11.2018).

120. Жадность Wall Street опять может стать причиной глобального кризиса // InvestBrothers. – Текст : электронный. – URL : <https://investbrothers.ru/2018/05/29/zhadnost-wall-street-opyat-mozhet-stat-prichinoj-global-nogo-krizisa/> (дата обращения: 29.05.2018).

121. Задолженность, в том числе просроченная, по кредитам, предоставленным субъектам малого и среднего предпринимательства в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах // Банк России : [официальный сайт]. – URL : <http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TblID=302-19> (дата обращения: 18.02.2019). – Текст : электронный.

122. Индекс экономического настроения (Индекс ВШЭ) // Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ. – Текст : электронный. – URL : <https://www.hse.ru/monitoring/buscl/bl5> (дата обращения: 15.02.2019).

123. Исследование: ежемесячный платеж большинства российских заемщиков не превышает 5 тыс. рублей // Банки.ру. – 2018. – 23 марта.

– Текст : электронный. – URL : <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=10344286>
(дата обращения: 24.03.2018).

124. Как Китаю пришлось спасти страну от микрокредитов: Carnegie.ru // Московский центр Карнеги. – Текст : электронный.
– URL : <https://meduza.io/feature/2017/12/20/kak-kitayu-prishlos-spasat-stranu-ot-mikrokreditov-carnegie-ru> (дата обращения: 20.12.2017).

125. Как меняется в России “теневая” занятость? // Фактограф.
– Текст : электронный. – URL : <https://www.factograph.info/a/29190006.html>
(дата обращения: 24.04.2018).

126. Китай запустит единую онлайн-платформу для расчетов через небанковские платежные системы // 2017. – 23 окт. – Текст : электронный.
– URL : <https://aftershock.news/?q=node/576052&full>
(дата обращения: 24.04.2018).

127. Китай ужесточает контроль над рынком МФО в интернете. Журнал о финансовых рынках // Financial One. – Текст : электронный.
– URL : https://fomag.ru/newsstrem/kitay_uzhestochaet_kontrol_nad_rynkom_mfo_v_internete/ (дата обращения: 22.11.2017).

128. Кто вкладывает в МФО // Zaim.com. – Текст : электронный.
– URL : <https://zaim.com/articles/rabota-s-naseleniem/kto-vkladyvaet-v-mfo/>
(дата обращения: 20.04.2017).

129. Малый бизнес в России ушел в рецессию // Росбалт.
– Текст : электронный. – URL : <http://www.rosbalt.ru/business/2019/02/12/1763503.html> (дата обращения: 13.01.2019).

130. Масштабы проблемы недооценены, так как инвесторы не распространяются о потерях // Вести. Экономика. – Текст : электронный.
– URL : <https://www.vestifinance.ru/articles/112508> (дата обращения: 27.12.2018).

131. Краснушкина, Н. Теневой банкинг перестал пугать регуляторов / Н. Краснушкина // Коммерсант. ру. – Текст : электронный.
– URL : <https://www.kommersant.ru/doc/3570042> (дата обращения: 13.03.2018).

132. Макаров, О. Россия вошла в пятерку стран с крупнейшей теневой экономикой / О. Макаров, А. Фейнберг // РБК. ру. – Текст : электронный. – URL : <https://www.rbc.ru/economics/30/06/2017/595649079a79470e968e7bff> (дата обращения 30.06.2017).

133. Налоговый недочет: 24 млн россиян скрывают свои доходы // Известия.ру. – Текст : электронный. – URL : <https://iz.ru/878873/elena-rozhkova/nalogovyi-nedochet-24-mln-rossiiian-skryvaiut-svoi-dokhody> (дата обращения 21.05.2019).

134. Обзор ключевых показателей микрофинансовых институтов. I квартал 2019 года // Банк России : [официальный сайт]. – URL : http://www.cbr.ru/Content/Document/File/54663/review_mfo_18Q2.pdf (дата обращения: 12.04.2019). – Текст : электронный.

135. Обзор ключевых показателей микрофинансовых институтов. II квартал 2018 г. // Банк России : [официальный сайт]. – URL : http://www.cbr.ru/Content/Document/File/54663/review_mfo_18Q2.pdf (дата обращения: 18.08.2019). – Текст : электронный.

136. Обзор финансовой стабильности. 2018 г. // Банк России : [официальный сайт]. – URL : http://www.cbr.ru/publ/Stability/OFS_17-03.pdf (дата обращения: 15.05.2019). – Текст : электронный.

137. Обзор ключевых показателей микрофинансовых институтов, III квартал 2017 г. // Банк России : [официальный сайт]. – URL : http://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review_mfo_17Q3.pdf (дата обращения: 17.02.2018). – Текст : электронный.

138. Обзор ключевых показателей некредитных финансовых организаций. I квартал 2018 г. // Банк России : [официальный сайт]. – URL : http://www.cbr.ru/Content/Document/File/54566/review_nfo_20112018 (дата обращения: 15.05.2018). – Текст : электронный.

139. Опора России // [официальный сайт]. – URL : <http://opora.ru> (дата обращения 19.06.2018). – Текст : электронный.

140. О работе правоохранительных органов по противодействию

преступлениям, совершаемым в банковской сфере // Прокуратура РФ Забайкальского края: [сайт] – Текст : электронный.
– URL : <https://procrf.ru/news/508028-o-rabote-pravoohranitelnyih-organov.html>
(дата обращения: 15.02.2019).

141. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019 – 2021 годов // Банк России : [официальный сайт].
– URL : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main_directions.pdf
(дата обращения: 20.08.2019). – Текст : электронный.

142. Отчет о реализации Банком России плана мероприятий («дорожной карты») «Основные мероприятия по развитию финансового рынка Российской Федерации на период 2016 – 2018 годов» // Банк России : [официальный сайт].
– URL : https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main_directions.pdf
(дата обращения 20.08.2019). – Текст : электронный.

143. Ассоциации дипломированных сертифицированных бухгалтеров (АССА) // [официальный сайт]. – URL : <https://www.accaglobal.com/russia/ru/research-and-insights.html> (дата обращения 10.03.2019).
– Текст : электронный.

144. Банка России // [официальный сайт]. – URL : <https://www.cbr.ru>
(дата обращения 22.04.2017). – Текст : электронный.

145. Федеральной службы государственной статистики // [официальный сайт]. – URL : <https://www.gks.ru> (дата обращения 30.11.2018).
– Текст : электронный.

146. Федеральной налоговой службы // [официальный сайт].
– URL : <https://www.nalog.ru/rn77/> (дата обращения 05.10.2018).
– Текст : электронный.

147. Счетной палаты Российской Федерации // [официальный сайт].
– URL : <http://www.ach.gov.ru> (дата обращения 09.02.2019).
– Текст : электронный.

148. Параллельный банкинг выходит из тени. Интервью в программе "Курс дня" начальника главного управления рынка микрофинансирования ЦБ

Михаил Мамута // Вести. – Текст : электронный. – URL : <https://www.vestifinance.ru/articles/64594> (дата обращения: 19.11.2015).

149. Платежи корпораций пойдут через ЦБ // РБК. ru. – 2017. – 28 июля. – Текст : электронный. – URL : <https://www.rbc.ru/newspaper/2017/07/28/5979e9449a79470a3e042aee> (дата обращения: 28.07.2017).

150. Платонова, Е. Рост теневого кредитования грозит экономике Китая / Е. Платонова // Газета-ru. – Текст : электронный. – URL : <https://www.gazeta.ru/business/2016/04/25/8196923.shtml> (дата обращения: 08.05.2016).

151. Пульс малого бизнеса: компании трансформируются под давлением налоговой нагрузки и новой модели потребления // Альфа-банк : [сайт]. – Текст : электронный. – URL : <https://alfabank.ru/retail/2018/8/2/47119.html> (дата обращения 02.08.2018).

152. Разработана концепция регулирования краудфандинга в России. Пресс-релиз Банка России // Банк России : [официальный сайт]. – URL : <https://www.cbr.ru/Press/?PrtId=event&id=712&PrintVersion=Y> (дата обращения: 09.11.2016). – Текст : электронный.

153. Сектор малого и среднего предпринимательства: Россия и Мир // Институт экономики роста имени П.А. Столыпина : [официальный сайт]. – URL : <http://stolypin.institute/wp-content/uploads/2018/07/issledovanie-ier-msp-27.07.18.pdf> (дата обращения: 12.12.2018). – Текст : электронный.

154. Теневая экономика Китая. Тормоз развития китайского общества // Goodchina.ru. – Текст : электронный. – URL : <http://www.goodchina.ru/v-kopilku-turista/408-tenevaya-> (дата обращения: 22.03.2016).

155. Треть экономики вне зоны видимости. МВФ дал новые оценки теневого сектора в России // Коммерсантъ.ru. – Текст : электронный. – URL : <https://www.kommersant.ru/doc/3541266> (дата обращения: 27.02.2018).

156. Уклеин, И. Рынок микрофинансирования по итогам 2018 года: адаптивная стратегия / И.Уклеин, И.Алексеев. // Raexpert.ru. – Текст : электронный. – URL : <https://raexpert.ru/researches/mfo/2018> (дата обращения:

15.04.2019).

157. Финансовая разведка оценила в Р20 трлн объем теневой экономики в России // РБК. Ру: [сайт]. – Текст : электронный. – URL : <https://www.rbc.ru/economics/22/02/2019/5c6c16d99a79477be70257ee> (дата обращения: 22.02.2019).

158. Банк России разработал меры по поддержке кредитования малого и среднего бизнеса : Пресс-релиз // Банк России : [официальный сайт]. – URL : <https://cbr.ru/press/event/?id=2144> (дата обращения: 10.10.2018). – Текст : электронный.

159. ЦБ заявил о риске перетока сомнительных операций в сектор нотариальных услуг / Информационное агентство RNS: [сайт]. – Текст : электронный. – URL : <https://rns.online/finance/TSB-zayavil-o-riske-peretoka-somnitelnih-operatsii-v-sektor-notarialnih-uslug-2017-04-21/> (дата обращения: 21.04.2017).

160. Frank Tang. Deal with threats posed by shadow banking, IMF warns Beijing in report // South China Morning Post. – Текст : электронный. – URL : <https://www.scmp.com/news/china/economy/article/2142365/imf-warns-shadow-banking-poses-high-risk-chinas-financial> (дата обращения: 19.04.2018).

161. Ambrose Evans-Pritchard. Concerns mount over reckless 2008-style lending in the \$52 trillion shadow banking sector Ambrose Evans-Pritchard. – Текст : электронный. – URL : <https://www.telegraph.co.uk/business/2019/06/27/concerns-mount-reckless2008-style-lending-52-trillion-shadow/> (дата обращения: 27.06.2019).

162. Global Shadow Banking Monitoring Report 2017 // Financial Stability Board. – 2018. – 5 March. – Текст : электронный. – URL : <https://www.fsb.org/2018/03/global-shadow-banking-monitoring-report-2017/> (дата обращения: 12.01.2017).

163. 中央国债登记结算有限责任公司, 上海清算所 = The China Central Depository & Clearing Co. L.td., Shanghai Clearing House // [официальный сайт]. – URL : <https://www.chinabond.com.cn> (дата обращения 20.09.2019). – Текст :

электронный.

164. Internet Equity Crowdfunding Platform Development Report // Ifcert.org.cn/ – Текст : электронный. – URL: <https://www.ifcert.org.cn/industry/204/IndustryDetail>. (дата обращения: 25.06.2019).

165. 万得(经济数据库), Wind // [официальный сайт]. – URL : <https://www.wind.com.cn/> (дата обращения 20.09.2019). – Текст : электронный.

166. 方正证券, Founder Securities Co. // [официальный сайт]. – URL: <https://www.foundersc.com/> (дата обращения 21.06.2019). – Текст : электронный.

167. Eurostat regional yearbook 2016 // Eurostat. – Текст : электронный. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-statistical-books/-/KS-NA-16-001> (дата обращения: 14.09.2016).

168. Goldmansachs // [официальный сайт]. – URL : <https://www.goldmansachs.com/> (дата обращения 11.02.2019). – Текст : электронный.

169. Обзор ключевых показателей паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов. III квартал 2019 года // Банк России : [официальный сайт]. – URL : http://regulation.nprts.ru/ru/upload/review_paif_19Q3.pdf (дата обращения: 09.12.2019). – Текст : электронный.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

(информационное)

Индексы потребительских цен на товары и услуги по Российской Федерации в 1991-2019 гг.

Таблица А.1 – Индексы потребительских цен на товары и услуги по Российской Федерации в 1991-2019 гг.

месяц	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
к концу предыдущего месяца															
январь	106,20	345,30	125,80	117,90	117,77	104,11	102,34	101,51	108,38	102,33	102,76	103,09	102,40	101,75	102,62
февраль	104,80	138,00	124,70	110,82	111,02	102,79	101,54	100,89	104,13	101,04	102,28	101,16	101,63	100,99	101,23
март	106,30	129,90	120,10	107,41	108,94	102,80	101,43	100,64	102,79	100,64	101,86	101,08	101,05	100,75	101,34
апрель	163,50	121,70	118,70	108,49	108,47	102,16	100,96	100,38	103,03	100,89	101,79	101,16	101,02	100,99	101,12
май	103,00	111,90	118,10	106,91	107,93	101,60	100,94	100,50	102,22	101,75	101,78	101,69	100,80	100,74	100,80
июнь	101,20	119,10	119,90	106,00	106,66	101,17	101,10	100,08	101,91	102,55	101,62	100,53	100,80	100,78	100,64
июль	100,60	110,60	122,39	105,33	105,38	100,72	100,93	100,17	102,82	101,79	100,45	100,72	100,71	100,92	100,46
август	100,50	108,60	126,00	104,62	104,56	99,79	99,86	103,67	101,16	100,98	100,01	100,09	99,59	100,42	99,86
сентябрь	101,10	111,50	123,00	107,96	104,46	100,33	99,70	138,43	101,48	101,32	100,60	100,40	100,34	100,43	100,25
октябрь	103,50	122,90	119,50	115,00	104,72	101,20	100,17	104,54	101,37	102,11	101,09	101,07	101,00	101,14	100,55
ноябрь	108,90	126,10	116,39	114,61	104,56	101,88	100,61	105,67	101,23	101,52	101,36	101,61	100,96	101,11	100,74
декабрь	112,10	125,20	112,50	116,44	103,20	101,42	100,96	111,61	101,26	101,64	101,60	101,54	101,10	101,14	100,82
к декабрю предыдущего года															
декабрь	260,40	2608,84	939,90	315,14	231,30	121,81	111,03	184,43	136,53	120,18	118,58	115,06	111,99	111,73	110,92

Продолжение таблицы А.1

месяц	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
к концу предыдущего месяца														
январь	102,43	101,68	102,31	102,37	101,64	102,37	100,50	100,97	100,59	103,85	100,96	100,62	100,31	101,01
февраль	101,66	101,11	101,20	101,65	100,86	100,78	100,37	100,56	100,70	102,22	100,63	100,22	100,21	100,44
март	100,82	100,59	101,20	101,31	100,63	100,62	100,58	100,34	101,02	101,21	100,46	100,13	100,29	100,32
апрель	100,35	100,57	101,42	100,69	100,29	100,43	100,31	100,51	100,90	100,46	100,44	100,33	100,38	100,29
май	100,48	100,63	101,35	100,57	100,50	100,48	100,52	100,66	100,90	100,35	100,41	100,37	100,38	100,34
июнь	100,28	100,95	100,97	100,60	100,39	100,23	100,89	100,42	100,62	100,19	100,36	100,61	100,49	100,04
июль	100,67	100,87	100,51	100,63	100,36	99,99	101,23	100,82	100,49	100,80	100,54	100,07	100,27	100,20
август	100,19	100,09	100,36	100,00	100,55	99,76	100,10	100,14	100,24	100,35	100,01	99,46	100,01	99,76
сентябрь	100,09	100,79	100,80	99,97	100,84	99,96	100,55	100,21	100,65	100,57	100,17	99,85	100,16	99,84
октябрь	100,28	101,64	100,91	100,00	100,50	100,48	100,46	100,57	100,82	100,74	100,43	100,20	100,35	100,13
ноябрь	100,63	101,23	100,83	100,29	100,81	100,42	100,34	100,56	101,28	100,75	100,44	100,22	100,50	100,28
декабрь	100,79	101,13	100,69	100,41	101,08	100,44	100,54	100,51	102,62	100,77	100,40	100,42	100,84	
к декабрю предыдущего года														
декабрь	109,00	111,87	113,28	108,80	108,78	106,10	106,57	106,47	111,35	112,91	105,39	102,51	104,26	102,67

Источник: составлено автором по данным [145].

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

(информационное)

Реальные располагаемые денежные доходы по Российской ФедерацииТаблица Б.1 – Реальные располагаемые денежные доходы по Российской Федерации
В процентах

Период	К соответствующему периоду прошлого года	К предыдущему периоду
1	2	3
2008 год		
I квартал	107,8	73,7
II квартал	106,1	115,9
III квартал	104,9	103,1
IV квартал	93,9	106,5
Год		102,4
2009 год		
I квартал	101,9	79,5
II квартал	103,9	118,2
III квартал	97,4	96,7
IV квартал	109,0	119,2
Год		103,0
2010 год		
I квартал	109,2	80,2
II квартал	104,6	113,2
III квартал	106,2	98,2
IV квартал	104,3	117,1
Год		105,9
2011 год		
I квартал	99,7	75,9
II квартал	98,9	112,9
III квартал	102,0	100,4
IV квартал	101,5	118,0
Год		100,5
2012 год		
I квартал	102,2	76,4

Продолжение таблицы Б.1

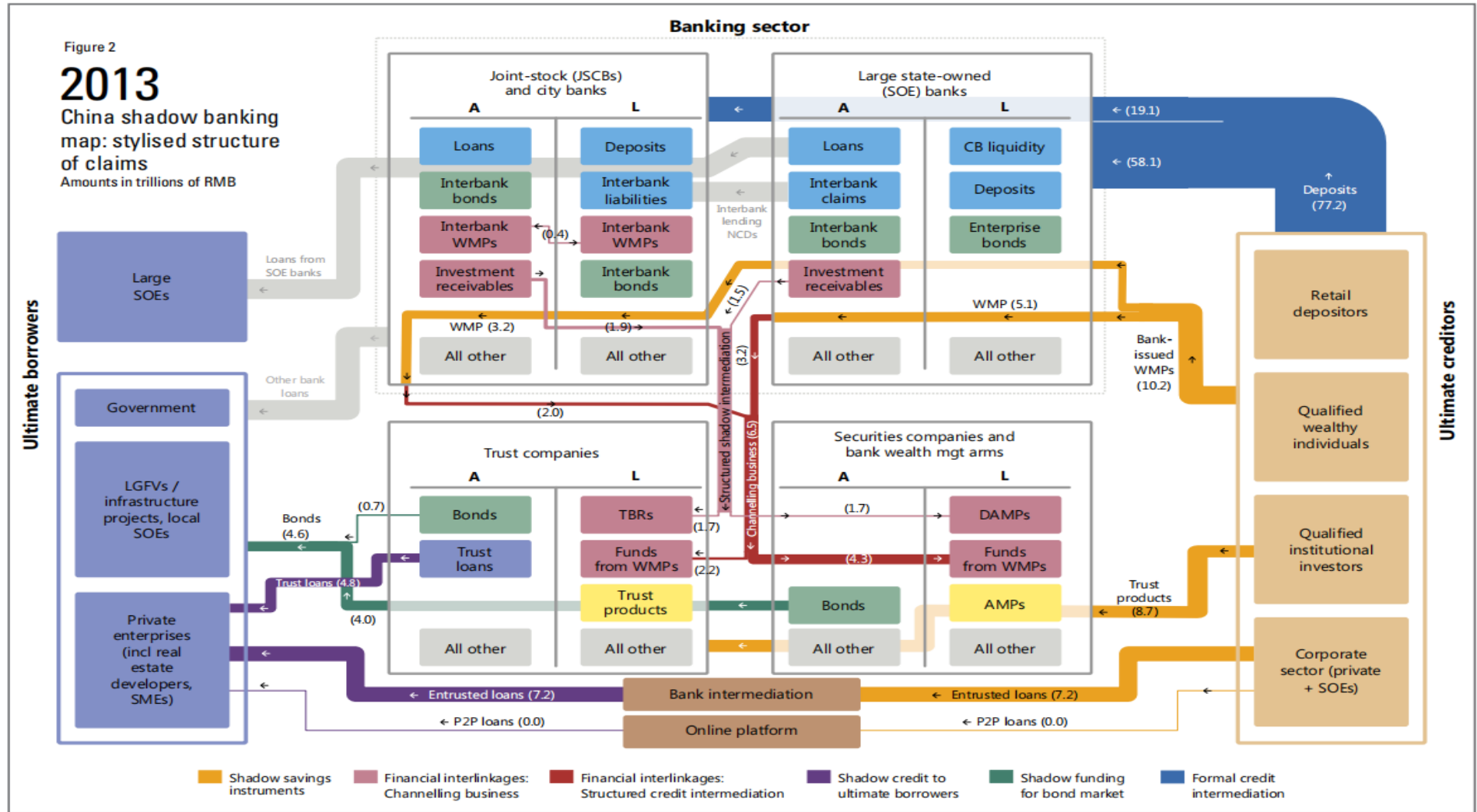
1	2	3
II квартал	104,8	115,7
III квартал	104,5	100,1
IV квартал	106,0	119,6
Год		104,6
2013 год		
I квартал	105,9	76,5
II квартал	103,8	113,3
III квартал	103,2	99,5
IV квартал	103,6	120,2
Год		104,0
2014 год		
I квартал	97,2	71,8
II квартал	100,8	117,6
III квартал	102,6	101,2
IV квартал	96,5	113,0
Год		99,3
2015 год		
I квартал	98,1	72,9
II квартал	95,6	114,7
III квартал	95,7	101,4
IV квартал	98,1	115,8
Год		96,8
2016 год		
I квартал	96,7	73,7
II квартал	94,6	112,3
III квартал	92,8	99,4
IV квартал	92,7	115,6
Год		94,0
2017 год		
I квартал	100,1	77,0
II квартал	97,8	109,7

Продолжение таблицы Б.1

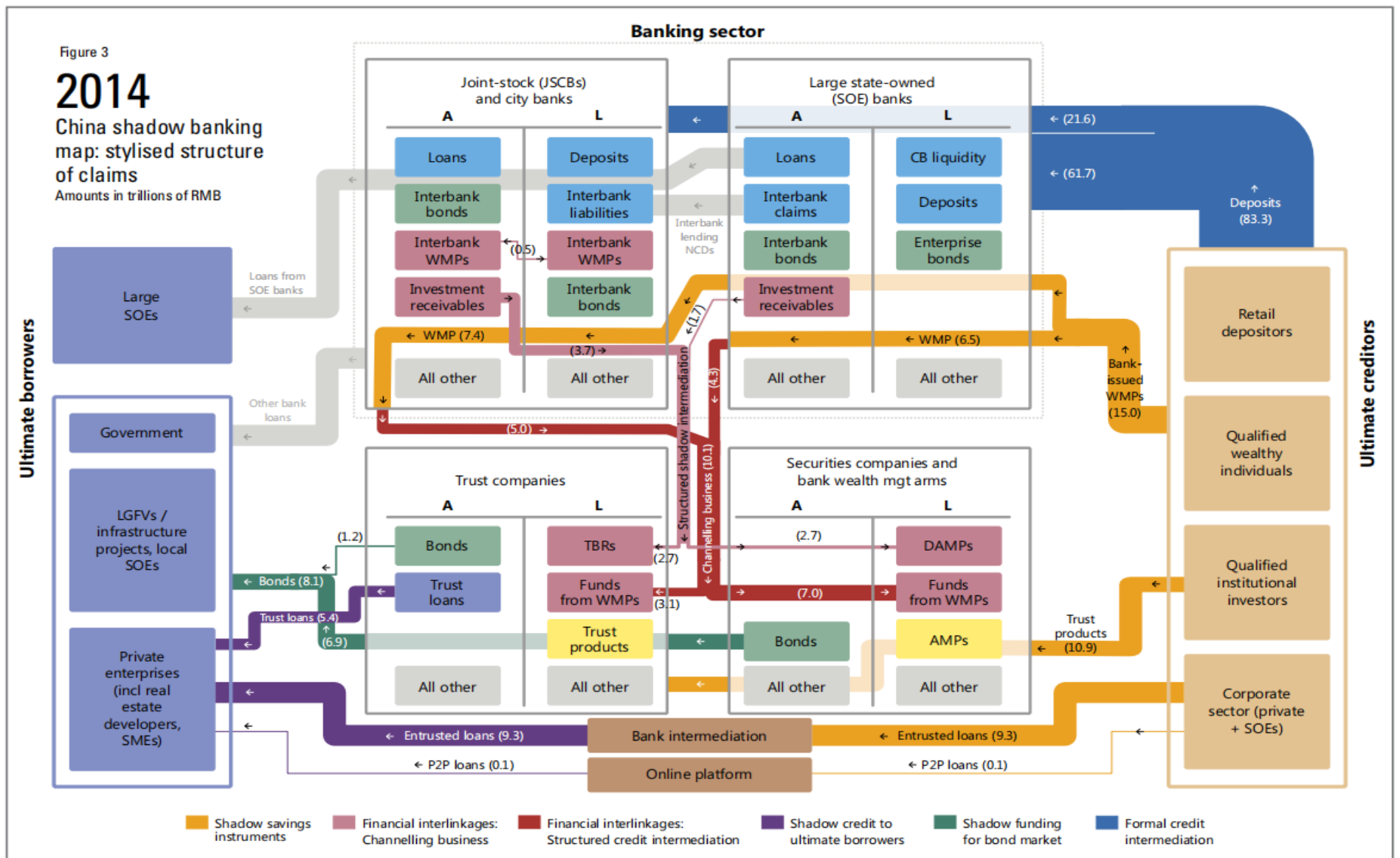
1	2	3
III квартал	98,7	100,4
IV квартал	99,3	116,4
Год	-	98,9
2018 год		
I квартал	100,5	78,5
II квартал	101,3	110,6
III квартал	98,6	97,7
IV квартал	99,1	116,9
Год		99,9

Источник: составлено автором по данным [145].

ПРИЛОЖЕНИЕ В (информационное) Структура теневого банкинга Китая по годам (2013 – 2015 гг.)

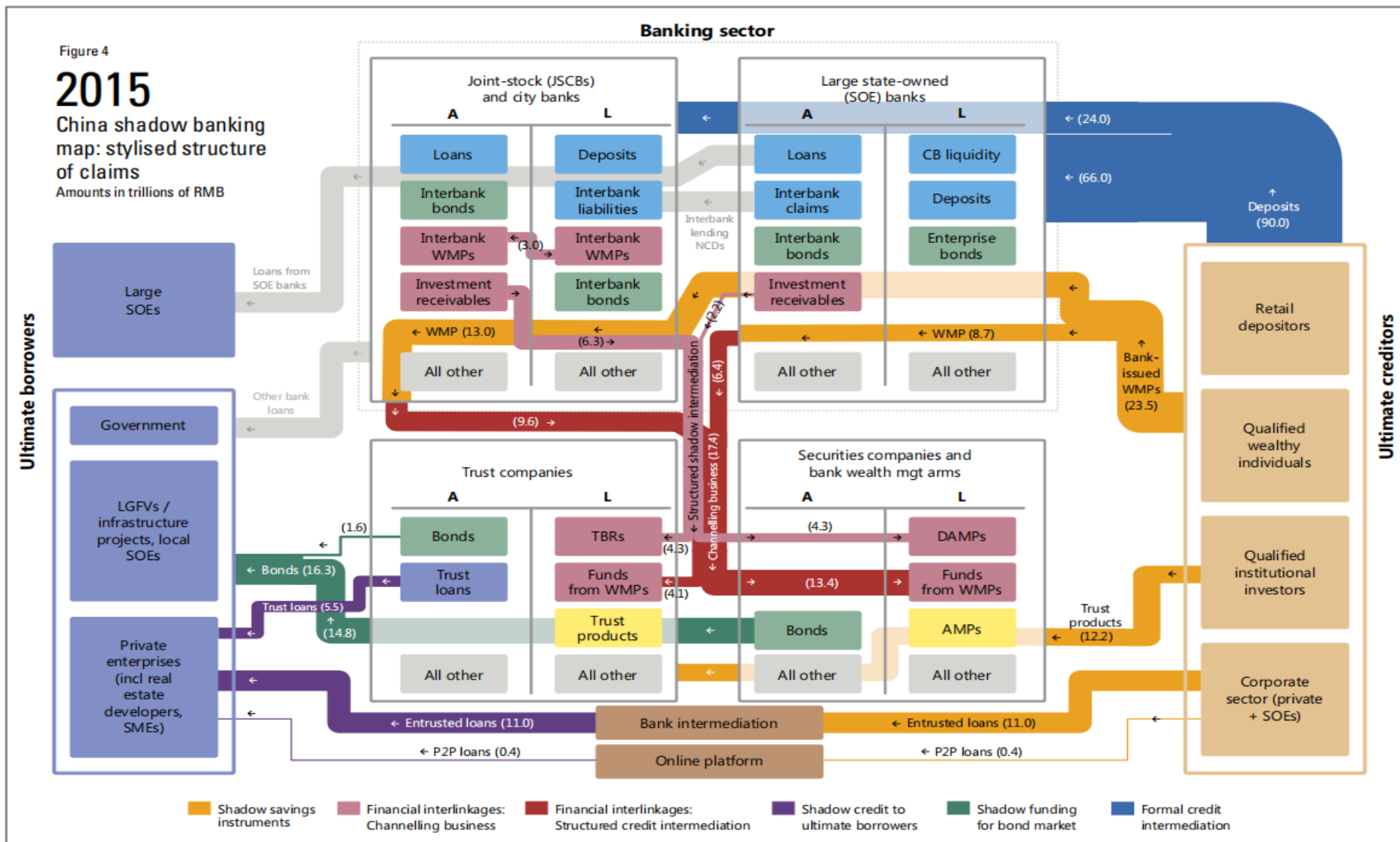


Источник: [85].
Рисунок В.1 – Структура теневого банкинга Китая по 2013 г.



Источник: [85].

Рисунок В.2 – Структура теневого банкинга Китая по 2014 г.



Источник: [85].

Рисунок В.3 – Структура теневого банкинга Китая по 2015 г.

ПРИЛОЖЕНИЕ Г (информационное)

Влияние национальных особенностей на развитие теневого банкинга

Мексика

Теневой банковский сектор на 82% связан с крупным и растущим страховым и пенсионным сектором.

Чили

Та же ситуация, что и в Мексике, однако корреляция с сокращающимся страховым и пенсионным сектором составляет 32%.

Аргентина

При корреляции с размером банковского сектора — 66% теневая экономика Аргентины с 2002 года выросла на 7% (по показателю доли совокупных активов). При этом она крайне неустойчива, что подтверждается одним из самых высоких стандартных отклонений во всей группе.

Турция

Расширяясь вместе с ростом государственных финансовых учреждений, теневой банковский сектор составляет лишь 4% от общего объема финансирования (по сравнению с банками, которые перехватили у центрального банка 11%).

Саудовская Аравия

Информация о теневом банковском секторе в Королевстве Саудовская Аравия практически отсутствует. Незначительные размеры, рост и изменения.

Южная Африка

Теневая банковская деятельность заменила все прочие виды банковских операций и расширилась на 12%, достигнув 23% всех активов, которыми располагают финансовые учреждения.

Россия

В России нет теневого банковского сектора, о котором стоило бы говорить. По иронии судьбы прежде в России существовала теневая экономика.

Индия

Теневой банковский сектор вырос вместе с страховым сектором и за счет официальных государственных и частных банков. Прослеживается 7%-я доля совокупных активов.

Китай

Та же ситуация, что и в Индии.

Индонезия

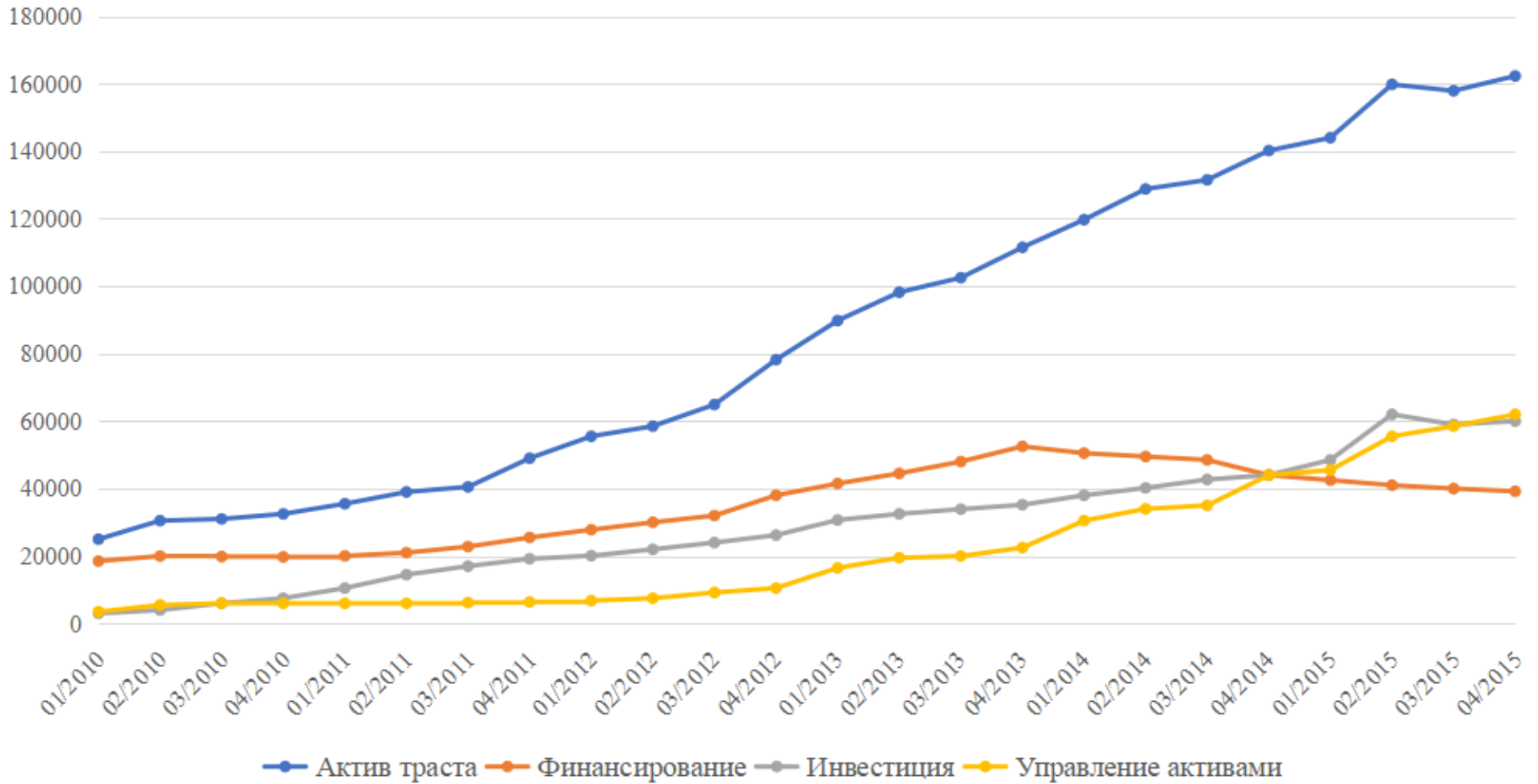
Рост теневого банковского сектора соответствует росту банков и страховых/пенсионных учреждений.

Значения в серых ячейках указывают на долю теневого банковского сектора в общей сумме активов финансовых учреждений.

Источник: [162].

Рисунок Г.1 – Влияние национальных особенностей на развитие теневого банкинга

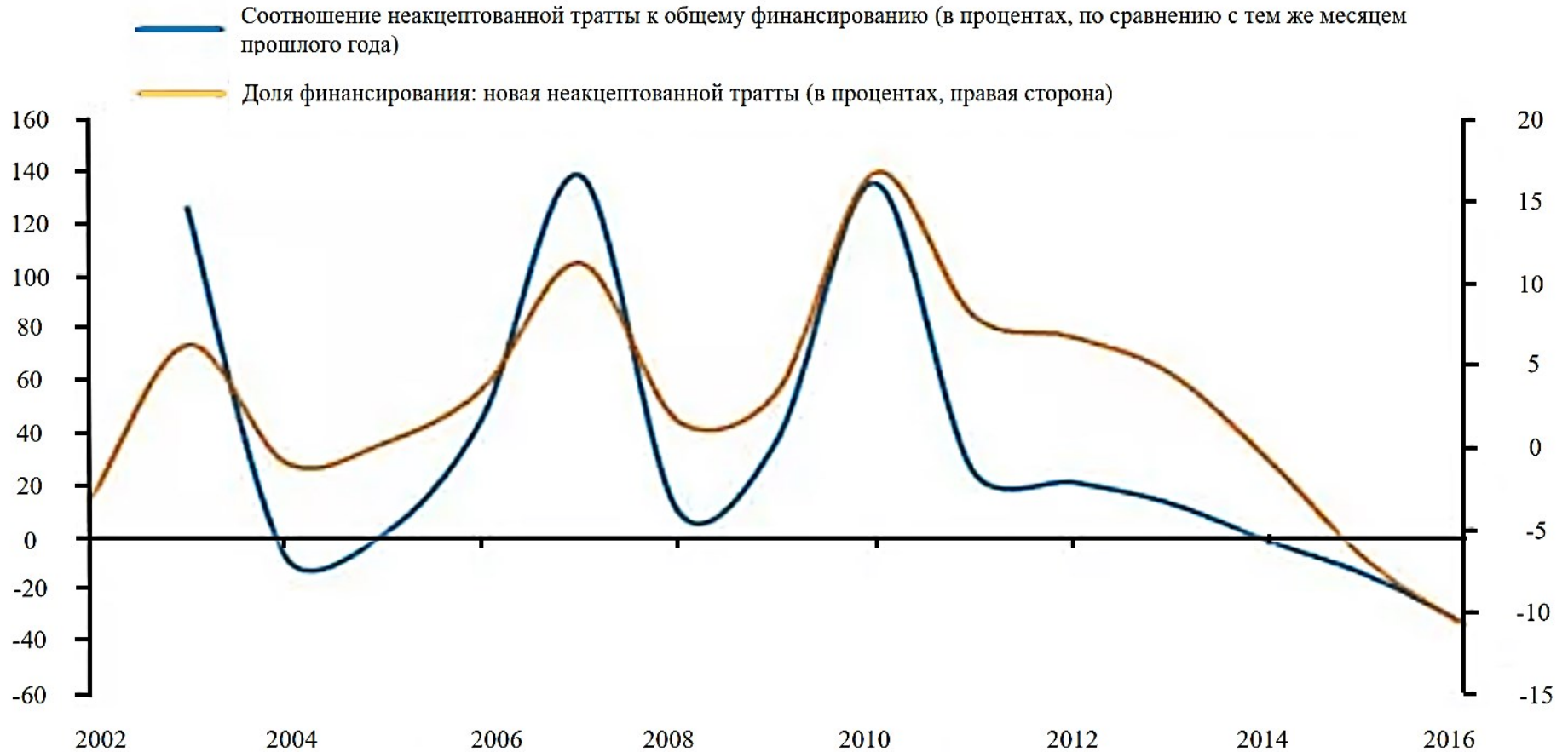
ПРИЛОЖЕНИЕ Д
 (информационное)
Динамика операций траст-актива в Китае, в 10 миллионах юанях



Источник: [166].

Рисунок Д.1 – Динамика операций траст-актива в Китае, в 10 миллионах юанях

ПРИЛОЖЕНИЕ Е
(информационное)
Динамика темпов прироста неакцептованной траты



Источник: [166].

Рисунок Е.1 – Динамика темпов прироста неакцептованной траты

ПРИЛОЖЕНИЕ Ж
(информационное)

**Размещение действующих кредитных организаций (КО) и МФО
по федеральным округам, в процентах к итогу (по состоянию на
01.06.2013 г.)**

Таблица Ж.1 – Размещение действующих кредитных организаций (КО) и МФО по федеральным округам, в процентах к итогу (по состоянию на 01.06.2013 г.)

Федеральный округ	Коммерческие банки		МФО	
	количество	К общему числу	количество	К общему числу
Центральный федеральный округ	571	59,6	666	23
Северо-Западный федеральный округ	70	7,3	269	9
Южный федеральный округ	46	4,8	294	10
Северо-Кавказский федеральный округ	48	5,0	101	4
Приволжский федеральный округ	105	11,0	767	27
Уральский федеральный округ	44	4,6	194	7
Сибирский федеральный округ	51	5,3	393	14
Дальневосточный федеральный округ	23	2,4	159	6

Источник: [63].

ПРИЛОЖЕНИЕ И
(информационное)
Средние ставки по микрозаймам

Таблица И.1 – Средние ставки по микрозаймам

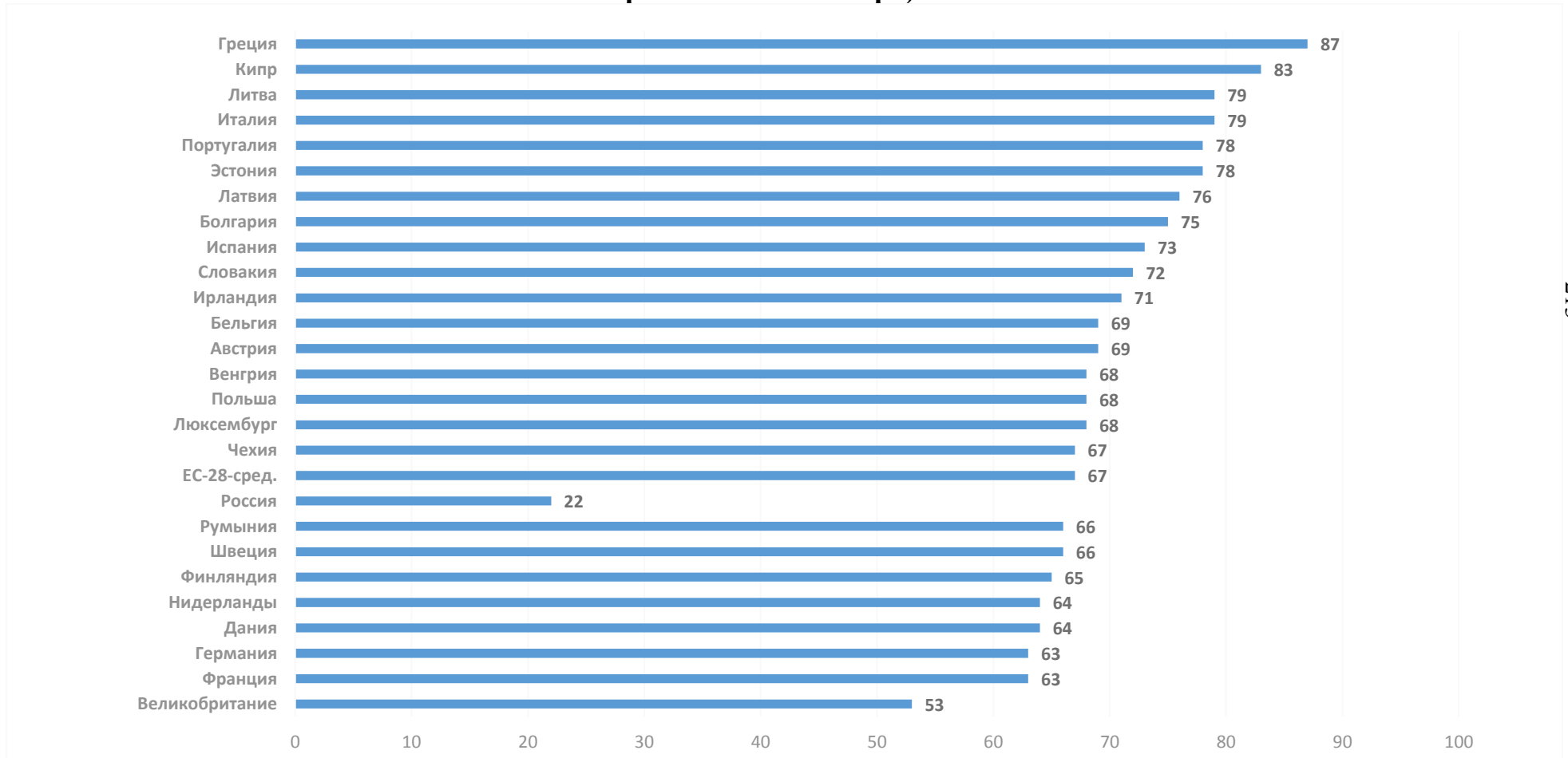
В процентах

Виды микрозаймы	II кв. 2017	III кв. 2017	IV кв. 2017	I кв. 2018	II кв. 2018
Потребительские микрозаймы с обеспечением в виде залога					
Все допустимые сроки	66,7	69,6	77,5	74,0	76,3
Потребительские микрозаймы с иным обеспечением					
До 365 дней включительно	90,1	94,7	92,7	96,4	91,4
Свыше 365 дней	51,2	49,0	47,5	46,9	49,0
Потребительские микрозаймы без обеспечения (кроме POS-микрозаймов)					
До 30 дней включительно, в том числе:	596,7	614,6	615,1	612,9	631,3
– до 30 тыс. руб.	101,7	99,4	109,2	103,4	102,5
– свыше 30 тыс. руб.					
От 31 до 60 дней включительно, в том числе:	301,2	303,6	299,9	298,7	300,7
– до 30 тыс.	93,2	93,1	93,8	99,4	99,7
– свыше 30 тыс. руб.					
От 61 до 180 дней включительно, в том числе:	230,4	229,4	234,9	234,4	235,9283,
– до 30 тыс. руб.	262,0	266,1	268,4	278,7	7
– от 30 до 100 тыс. руб.	58,	56,3	59,3	58,9	57,0
– свыше 100 тыс. руб.					
От 181 до 365 дней включительно, в том числе:	145,5	150,0	148,2	146,8	148,6
– до 30 тыс. руб.	160,2	164,5	170,2	166,9	154,9
– от 30 до 100 тыс. руб.	35,1	37,7	37,1	36,0	36,0
– свыше 100 тыс. руб.					
Свыше 365 дней, в том числе:					
– до 30 тыс. руб.	54,3	53,7	54,7	54,4	54,4
– от 30 до 60 тыс. руб.	49,2	48,6	45,6	45,5	50,1
– от 60 до 100 тыс. руб.	45,6	45,6	43,0	42,7	46,9
– свыше 100 тыс. руб.	33,5	32,5	32,2	31,9	31,4
POS-микрозаймы					
До 365 дней включительно, в том числе:	56,5	55,2	52,3	45,3	45,0
– до 30 тыс. руб.	49,8	50,0	39,8	38,5	36,9
– от 30 до 100 тыс. руб.	46,5	32,1	34,4	32,5	32,0
– свыше 100 тыс. руб.					
Свыше 365 дней – любая сумма	41,7	40,0	36,5	33,7	31,7

Источник: составлено автором по [145].

ПРИЛОЖЕНИЕ К
(информационное)

Доля занятых в МСБ в общей численности занятых в экономике (в процентах от всех занятых в экономике, без финансового сектора)



Источник: [146;147;148;168].

Рисунок К.1 – Доля занятых в МСБ в общей численности занятых в экономике (в процентах от всех занятых в экономике, без финансового сектора)