

СЕРГЕЙ ГОЛУБИЦКИЙ

ВЕТХИЕ МЕХИ

Выступая в апреле 2010 года в Нью-Йоркском колледже Соорег Union, президент Барак Обама попытался подвести морально-этическую базу под свою финансовую реформу: «Я верю в силу свободного рынка. Верю в сильный финансовый сектор, помогающий людям привлекать средства, получать кредиты и инвестировать свои сбережения. Но свободный рынок никогда не имел ничего общего со свободной лицензией на захват всего, что только можно ухватить, невзирая на методы. Между тем именно так все зачастую и происходило в годы, предшествовавшие кризису. Кое-кто на Уолл-стрит забыл, что за каждым привлеченным со стороны и обменным на бирже долларом стоит семья, стремящаяся приобрести новый дом, оплатить обучение, открыть свой бизнес или создать пенсионные сбережения».

Судя по тишине в зале, аудитория не спешила усваивать уроки христианской этики. И президент рубанул: «Мы никогда больше не позволим финансовым фирмам заниматься безрассудными делами и вести себя, как бандиты!» Впечатляющая эмоциональная динамика. За неполные четыре месяца «жирные коты»¹ эволюционировали в президентской риторике до «бандитов». То ли еще будет! — приговаривали знающие люди. И не ошиблись.

В июле 2010 года американский сенат принял пакет мер в сфере финансового регулирования. Демократы сумели убедить в своей правоте трех республиканцев, что обеспечило минимально необхо-

димые 60 голосов для прохождения закона. Комментируя документ, Барак Обама заявил, что американских налогоплательщиков больше никогда не попросят «оплатить счета за ошибки Уолл-стрит».

Если верить информационному официозу, финансовая реформа администрации Барака Обамы позиционируется где-то между Великой Хартией Вольностей и Французской революцией. В масштабах американской банковской и биржевой системы, разумеется.

Коротко суть реформы состоит в том, что отныне главное финансовое ведомство США и другие регулирующие органы получают возможность предъявлять более жесткие требования к капиталу наиболее заметных игроков рынка. Свобода банков в части проведения операций, финансируемых за счет собственных средств, ограничена, а вложения в хедж-фонды и фонды частных инвестиций не могут превышать 3% от основного капитала. Наконец, должен быть создан орган, отвечающий за упорядоченную ликвидацию проблемных финансовых структур без участия средств налогоплательщиков.

Не буду скрывать личного отношения к «перестройке» Обамы: считаю, что перед нами величайшая профанация самой идеи реформирования, камуфлирующая за бюрократическими телодвижениями субъективный страх и объективную неспособность истеблишмента внести изменения в основы финансовой системы, которые только и являются первопричиной экономических кризи-

„ «Не вливают также вина молодого в мехи ветхие; а иначе прорываются мехи, и вино вытекает, и мехи пропадают, но вино молодое вливают в новые мехи, и сберегается то и другое».

Матфей, 7–19

сов и потрясений нового времени. Финансовая реформа Барака Обамы — не лечение болезни, а курс симптоматической терапии, способной лишь унять боль в ближайшей перспективе и оттянуть неизбежную кончину.

Никакой, однако, скептицизм не должен мешать объективной оценке реальности. Она же такова, что американская финансовая реформа, какой бы несовершенной ни казалась, неизбежно будет взята за основу для преобразования национальных экономик всего мира. Можно не сомневаться: согласованный сенатом и конгрессом закон наверняка спровоцирует череду аналогичных мер, направленных на косметическое преобразование экономик Европы, Азии, Америки и, вероятно, России.

С учетом ценности «перестройки» Обамы как универсального образца финансовой реформы нашего времени, начнем наш анализ не с критики, а с беспристрастного описания процесса подготовки принятого в июле документа.

В декабре 2009 года палата представителей приняла т. н. Wall Street Reform and Consumer Protection Act (H.R.4173, Закон о реформировании Уолл-стрит и защите потребителя). После бурных дебатов, компромиссов и согласований инициатива нижней

¹ В декабре 2009 года Барак Обама в телеинтервью CBS заявил, что баллотировался в президенты вовсе не для того, «чтобы вывозить из неприязнностей шайку жирных котлов-банкиров с Уолл-стрит».

палаты конгресса была поддержана, вопреки ожиданиям, верхней палатой — сенатом, принявшим в мае 2010 года закон в собственной формулировке — т. н. Restoring American Financial Stability Act (S3217, Закон о восстановлении американской финансовой стабильности). Формальным инициатором H.R.4173 явился депутат от демократической партии Барни Фрэнк, а S3217 — председатель банковского комитета сената демократ Крис Додд. Не случайно нынешний документ, призванный оздоровить американскую финансовую систему, в просторечье именуют «законом Додда — Фрэнка».

Оба апробированных законодательных акта прошли согласование в специально созданном Согласительном комитете конгресса и, после успешного завершения переговоров, были объединены в окончательный закон, который и лег на стол президента для подписания.

Между H.R.4173 и S3217, безусловно, существовал целый ряд расхождений.

Газеты и журналы взахлеб обсуждали меняющуюся не по дням, а по часам позицию Криса Додда, судачили, как республиканец Скотт Браун отдаст в последний день перед голосованием единственно недостающий голос демократам после таинственной встречи с лидером сенатского демократического большинства Гарри Рейдом, как банкиры и биржевики неистово лоббируют в конгрессе, добиваясь смягчения той или иной формулировки, как различные поправки то появляются, то мистическим образом исчезают за пару минут до голосования.

По сути же все эти разногласия яйца выеденного не стоили. Очевидно, что и республиканцы, и демократы, и сенаторы, и депутаты были преисполнены желания как можно скорее согласовать обе законодательные инициативы и войти в историю великими реформаторами. В более приземленной перспективе сложно представить, что за несколько месяцев до выборов республиканцы пойдут на саботаж демократической инициати-

вы, рискуя вызвать у избирателей нешуточную неприязнь («Опять этот GOP пошел на поводу своих корешей на Уолл-стрит!»)².

В главных чертах новое финансовое законодательство Америки направлено на усиление государственного и общественного контроля за финансовой сферой по восьми направлениям. Посмотрим, на какие инструменты делали ставку разработчики «реформы».

Банковский надзор

Федеральный резерв лишается функции регулирования и надзора за банками и финансовыми холдингами, активы которых не дотягивают до 50 млрд долларов. В результате под опекой «Феда» остается лишь 44 левиафана вроде Bank of America, Citigroup и Wells Fargo. Контроль за сберегательными учреждениями и банками штатов переходит к FDIC, Федеральной корпорации страхования депозитов, а национальные чартерные банки с активами менее 50 млрд отходят под надзор OCC, Управления контролера денежного обращения. Такая схема контроля была реализована в законе, принятом сенатом, тогда как H.R.4173, апробированный нижней палатой, ратовал за сохранение функций надзора Федерального резерва в полном объеме.

Защита потребителей

Сенат и палата представителей высказались за учреждение ведомства (т. н. Consumer Financial Protection Agency), которое контролировало бы финансовые организации в плане соответствия предоставляемых ими услуг (в первую очередь ипотечного кредитования и кредитных карт) представлениям о честном и справедливом ведении бизнеса. На бытовом уровне речь идет о пресловутых приписках мелким шрифтом к договорам, обдирающим доверчивых клиентов как липку, и махинациях вроде «нулевого процента». Расхождения в законодательных версиях, опять же, были косметическими: палата представителей ратовала за учреждение контрольного ведомства в виде самостоятельной структуры, а сенат — за создание подразделения в рамках Федерального резерва, с руководителем, назначаемым президентом по рекомендации конгресса.

Ликвидационный фонд

В период кризиса 2007-2010 годов общественность столкнулась с загадочной избирательностью Федерального резерва при трактовке высокомерной банковской формулы «Too big to fail» («Слишком крупный, чтобы обломаться»). Гиганты финансового мира Bear Stearns, Lehman Brothers, Washington Mutual и Wachovia почему-то были уничтожены и проданы за бесценок конкурентам, а AIG и Citigroup, напротив, удостоились миллиардодолларовых вливаний за счет налогоплательщиков. Американские народные избранники решили упорядочить процедуру уничтожения неудачников, предусмотрев создание под эгидой FDIC специального Ликвидационного фонда (Orderly Liquidation Fund), средства которого будут направляться на планомерное банкротство, измеление и распродажу крупных финансовых учреждений в случае дефолта. Размер Ликвидационного фонда — 50 млрд долларов. Источником финансирования — специальные сборы (assessment fees), которыми будут облагаться финансовые учреждения, чьи активы превышают 50 млрд долларов. В целом процедура ликвидации по версии конгресса с самого начала напоминала кладбищенское самообслуживание: компании не только скидываются в фонд для собственной ликвидации, но еще и обязуются написать прижизненное завещание с рекомендациями, как и на какие части их надлежит расчленивать в случае дефолта.

Внебиржевые деривативы

По самым скромным оценкам рынок производных бумаг второго и третьего уровня (деривативы на деривативы, вроде пресловутых CDO и CDS), реализуемых over-the-counter, то есть за пределами биржевых площадок, составляет 450 трлн долларов. Именно на этом полигоне финансовые левиафаны зарабатывают львиную долю своей прибыли. Здесь же зародились процессы, вызвавшие текущий экономический кризис. Первоначально финансовая реформа Барака Обамы предполагала безоговорочное проведение всех операций на рынке деривативов OTC через специально созданную

\$50 млрд

составит объем Ликвидационного фонда, обеспечивающего банкротство крупных банков в случае дефолта

для этих целей централизованную клиринговую палату.

Эта инициатива Обамы не только представлена в полном объеме в законе, утвержденном сенатом, но и дополнена требованиями обязательного выведения банками операций с деривативами в отдельные независимые подразделения. Забавно, что в законе, принятом палатой представителей в декабре 2009 года, клиринговая процедура не носит универсального характера, поскольку обрастает множеством исключений для самых разнообразных категорий участников финансового рынка. Требований по выведению операций с деривативами в отдельные банковские подразделения в H.R.4173 нет вообще.

Разделы нового финансового законодательства, связанные с внебиржевыми деривативами, вызывали, по понятным причинам, самое яростное неприятие и, соответственно, лоббирование со стороны Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Citigroup, Bank of America и Morgan Stanley.

РЕГУЛЯЦИЯ СИСТЕМНОГО РИСКА

Обе палаты конгресса высказались за создание специального Совета по наблюдению за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council), наделенного властью напрямую вмешиваться в текущие дела «системообразующих компаний» (вплоть до передачи управления компанией Федеральному резерву), если только телодвижения финансовых левиафанов создадут угрозу национальной безопасности страны. По версии палаты представителей, Совету по наблюдению за финансовой стабильностью для принятия решений достаточно было простого большинства, но сенат высказался за соотношение голосов 2 к 3. Председателем Совета автоматически становится секретарь Казначейства США, а остальными членами — руководители главных финансовых ведомств страны: председатель Федерального резерва, контролер денежного обращения, директор Бюро по финансовой защите потребителя (новый орган, создаваемый в рамках финансовой реформы), председатель Комиссии по ценным бумагам и

биржам, председатель Федеральной корпорации страхования депозитов, председатель Комиссии по срочной биржевой торговле и директор Федерального агентства по финансированию жилья.

КОМПЕНСАЦИЯ МЕНЕДЖМЕНТА

Обе версии закона предусматривали различные меры контроля со стороны акционеров за размерами выплат, премий и компенсаций, которые до настоящего времени руководство финансовых компаний выписывало себе с головокружительной щедростью. Впредь эти цифры будут корректироваться всеобщим голосованием акционеров.

Хедж-фонды

Финансовая реформа предусматривает обязательную регистрацию в государственных структурах всех частных хедж-фондов, активы которых превышают 100 млн долларов (по версии сената; по версии палаты представителей — 150 млн).

ПРАВИЛО ВОЛЬКЕРА (VOLCKER RULE)

Краеугольным камнем всей законодательной инициативы демократов выступает поправка, озвученная Бараком Обамой в январе 2010 года с подачи его экономического советника Пола Волькера, бывшего председателя Федерального резерва. Смысл поправки — любой коммерческий банк, на балансе которого находятся вклады, застрахованные FDIC, лишается права заниматься проприетарным трейдингом, то есть проведением спекулятивных операций с ценными бумагами, используя собственные денежные средства.

«Правило Волькера» — самое болезненное положение финансовой реформы, на пути которого буквально легли костями протагонисты банковского трейдинга — Goldman Sachs, Morgan Stanley и J.P. Morgan. Удивляться не приходится: нужно быть близоруким, чтобы не разглядеть за «правилом Волькера» тени великого закона Гласса-Стигалла, на упразднение которого банкиры потратили 66 лет³!

В декабре 2009 года сенатор-республиканец Джон МакКейн и сенатор-демократ Мария Кантуэлл призвали конгресс восстановить за-



” *Впечатляющая динамика: за неполные четыре месяца «жирные коты» в риторике американского президента превратились в «бандитов». То ли еще будет!*

кон Гласса-Стигалла в полном объеме, то есть безоговорочно разделить депозитные и инвестиционные функции банков. Однако яростное лоббирование Bank of America стало на пути поправки в конечный вариант H.R.4173.

21 января 2010 года Барак Обама, трезво смотрящий на вещи, выдвинул смягченную формулировку — «правило Волькера»⁴, но даже частичное ограничение банковской инвестиционной деятельности (проприетарного трейдинга) не прошло слушаний в сенате.

Единственную поправку, обладающую потенциалом реального реформирования финансовой жизни Америки, завалили в сенате по всем правилам подковерной борьбы. Сначала сенаторы-демократы Джефф Меркли и Карл Левин выдвинули «правило Волькера» 20 мая 2010 в виде самостоятельной поправки. Но ее не допустили даже до голосования, благодаря умелому отводу по нарушению регламента, сделанному сенатором-республиканцем Ричардом Шелби.

Меркли и Левин предприняли второй подход, привязав «правило Волькера» к сторонней поправке

2 GOP, Grand Old Party — Великая старая партия, неофициальное название Республиканской партии США.

3 Банковский Акт 1933 года, более известный по имени его инициаторов Картера Гласса и Генри Стигалла, был отменен в 1999 году.

4 Нуриэль Рубини окрестил «правило Волькера» «Гласс-Стигаллом облегченной версии» (Glass-Steagall-Lite).

сенатора-республиканца Сэма Браунбэка. Но за несколько минут до голосования Браунбэк снял свою поправку, похоронив тем самым и «правило Волькера».

Кончилось дело тем, что даже сам Пол Волькер пошел на попятную, заявив в майском интервью ВВС, что и в мыслях не держал возрождать закон Гласса-Стигалла.

Полагаю, у читателей уже сложилось ясное представление о финансовой реформе Барака Обамы как о совокупности бюрократических мер, направленных лишь на усиление государственного контроля за частными финансовыми институтами. Ни на какие качественные изменения самой финансовой системы нет даже намека. Очевидно также, что депутаты конгресса дружно плывут в общей лодке, которую смертельно боятся раскачивать. Что касается разницы во взглядах на финансовые реформы между Слонами и Ослами, то... ее просто нет. Разнообразие в детали вносят лишь лобби, чьи интересы обслуживает тот или иной народный избранник.

Не буду утомлять углубленным анализом полноценных мер, которые только и могли бы реформировать американскую финансовую систему. Тем более что ничего нового изобретать не приходится: меры эти давно и хорошо известны. Равно как известны и причины, по которым у этих мер нет ни малейшего шанса достучаться до истеблишмента. Посему достаточно ограничиться лишь перечислением:

➤ пересмотр финансовой системы необходимо начинать с корня всего зла — Федерального резерва. Даже если оставить за кадром неконституционный (частный) статус этого заведения, сохраняется порочная практика безответственного повышения ликвидности за счет искусственно заниженных процентных ставок, что привело в период с 2002 по 2004 годы к беспрецедентному раздуванию спекулятивного пузыря в недвижимости, на бирже и на сырьевых фьючерсных торгах. Вторичное снижение процентной ставки осенью 2007-го вызвало безумный рост цен на нефть (с 68 до 147 долларов за баррель) и, как следствие, выход из-под контроля

цен на топливо и продовольствие. Результатом подрывной (иначе не назовешь) деятельности «Феда» стало крушение целого ряда финансовых структур, погрязших в спекулятивном трейдинге деривативами второго и третьего порядка, с последующим вливанием триллионов долларов ради спасения горстки привилегированных гэмблеров. Что последовало за «работой» «Феда», читатель прекрасно знает: безработица на уровне Великой Депрессии, тотальная стагнация производства, гибель автопрома, крушение рынка недвижимости и продолжающийся рост пузыря на фондовом рынке;

➤ реформирование Fannie Mae и Freddie Mac (а заодно — и остальных GSE, предприятий, спонсируемых правительством) — главных отравителей ипотечного кредитного рынка сначала вследствие безудержной эмиссии сомнительно обеспеченного долга, а затем за счет многократного левериджа в виде спекуляций MBS;

➤ уничтожение дикого принципа marking-to-the-market, превращающего бухгалтерскую отчетность в казино Лас-Вегаса⁵;

➤ запрет высокочастотного трейдинга⁶, которым народные избранники так возмущались, однако в самый последний момент забыли упомянуть его в новом финансовом законодательстве;

➤ восстановление закона Гласса-Стигалла в полном объеме.

Перечисленное выше — лишь начало реального реформирования. На следующем этапе необходимо пересмотреть совершенно губительный и порочный приоритет банковского капитала над промышленным, а в идеале — вообще отказаться от модели кредитных денег — этого Люцифера всей современной экономики.

Ничего этого мы не увидели в финансовой реформе Барака Обамы. А посему не составляет труда предсказать долгосрочные перспективы развития мировой экономики: после принятия нового законодательства все кризисные явления будут, как и раньше, повторяться со все нарастающей магнитудой, пока наконец не развалится вся система до основания, поскольку она нестабильна по определению⁷.

БИЗНЕС
журнал САМАЯ БОЛЬШАЯ ТИРАЖ
СРЕДИ ДЕЛОВЫХ
ЖУРНАЛОВ РОССИИ

Учредитель Дмитрий Менделюк

Журнал издает ООО «Деловой журнал».

Зарегистрирован Министерством печати и информации РФ. Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77-22002 от 10.10.2005.

Адрес: 115419, 2-й Рощинский проезд, дом 8

Телефон: (495) 633-1424

Факс: (495) 956-2385

E-mail: info@b-mag.ru

Интернет-сайт журнала: www.b-mag.ru

Дмитрий Менделюк шеф-редактор

Денис Викторов главный редактор

Дмитрий Денисов главный редактор

«Московского Бизнес-журнала»

Юлия Калинина заместитель главного редактора

Координатор аналитических проектов:

Надежда Палсueva

Редакторы: Антон Бельх, Денис Волков,

Илья Данилкин, Вера Колерова

Обозреватели: Сергей Голубицкий,

Аркадий Коновалов, Ольга Костокова,

Владимир Палкин

Литературная редакция: Владимир Лосев

Верстка: Татьяна Шакирова, Ирина Вакштейн,

Анна Куцелёва

Фотослужба: Николай Салов

Художник: Андрей Рубецкой

В номере использованы фотографии

ИТАР-ТАСС, AP, Dreamstime.com, iStockPhoto.

Общий тираж 80 180 экз.

Тираж сертифицирован

Национальной тиражной службой

Цена свободная

Дата выхода 11.08.2010 — 06.09.2010

Отпечатано в типографии Scanweb, Финляндия

Адрес типографии: P.O. Box 45100,
Kouvola, Finland, Korjalankatu, 27

Подписку на «БИЗНЕС-ЖУРНАЛ» можно оформить во всех почтовых отделениях по объединенному каталогу «Пресса России», том 1;

каталогу Агентства «Роспечать» «Газеты и Журналы» (подписной индекс 82414)

или по каталогу российской прессы «Почта России» (подписной индекс 12335)

За содержание рекламных объявлений

редакция ответственности не несет.

При перепечатке материалов ссылка на «Бизнес-журнал» обязательна.

© ООО «Деловой журнал»

Отдел рекламы

Телефон: (495) 234-3972

E-mail: advert@b-mag.ru

Менеджеры: Дмитрий Черняев,

Марина Шумская

Менеджер по региональному развитию:

Юлия Карасева (ykaraseva@b-mag.ru)

Верстка: Юлия Анцапури (julistat@b-mag.ru)

Распространение

Телефон/факс: (495) 232-21-65 (многоканальный)

5 См. нашу статью «Либретто для кризиса». «Компьютерра», 2008, № 42.

6 См. нашу статью «Жирный палец». «Бизнес-журнал», 2009, № 2.

7 Концепцию «нестабильной стабильности» (unstable stability) сформулировал в середине 80-х годов выдающийся экономист Хайман Минский, усмотревший во всех попытках современной банковской системы создать долгосрочную стабильность ростки грядущей ей на смену неизбежной нестабильности.