

## ***Размышляя над прочитанным***

---

УДК 336+328.184

### **РЕФОРМА ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА**

© 2013 г. **С.С. Костяев\***

*Институт научной информации по общественным наукам  
РАН, Москва*

*В статье по поводу книги Ч. Фергюсона «Нация-хищник. Корпоративные преступники, политическая коррупция и захват Америки», автор рассматривает попытки администрации Обамы реформировать финансовый сектор США. Однако предпринятая реформа далека от идеала и не приводит к решению проблем, связанных с функционированием американского капитала. Картина политической системы США, данная в книге Ч. Фергюсона, не отличается сбалансированностью. Демократы в существующих обстоятельствах стремятся изменить траекторию движения страны, заданной Р. Рейганом и продолженной обоими Бушами.*

**Ключевые слова:** *финансовый сектор, политическая система, коррупция, лоббизм*

Книга режиссёра-документалиста Ч. Фергюсона «Нация-хищник. Корпоративные преступники, политическая коррупция и захват Америки» [5] представляет собой публицистическую работу, написанную с левоцентристских позиций. Она посвящена нескольким проблемам: росту влияния финансового сектора как «криминальной сферы экономики», в терминологии автора, и его роли в экономическом кризисе 2008 г., а также проблеме углубляющегося неравенства в американском обществе. Первая глава это тенденциозный обзор современного состояния американского общества, изобилующий такими фразами, как «Обе партии скрывают тот факт, что они продались финансовому сектору и классу богачей» [4, р. 4]; «Большинство людей стали богатыми, потому что были жуликами со связями» [4, р. 5]; «Америка жила в фальшивой экономике» [4, р. 21]. Вторая глава посвящена истории дерегулирования финансового сектора в последние 20 лет, что привело к чрезмерной концентрации и дестабилизации рынка капитала, а в конечном счёте и к экономическому кризису 2008 г. Главы с третьей по пятую описывают рынок ипотеки, инвестиционный банковский бизнес, и возникновение финансового кризиса. Шестая глава изобилует примерами финансовых преступлений, в терминологии автора, которые привели к многочисленным денежным потерям среди рядовых американцев. Последние четыре главы представляют собой очередную порцию тенденциозных обзоров американской науки, экономики в целом и политической системы.

---

\* КОСТЯЕВ Сергей Сергеевич – кандидат политических наук, старший научный сотрудник отдела экономики ИНИОН РАН. E-mail: i993kss@mail.ru

Статья написана при поддержке РГНФ по теме «Лоббизм в бюджетном процессе США», № 11-33-00324a2, 2011-2013.

В отношении науки, например, Фергюсон провозглашает: «Финансовый сектор и другие состоятельные заинтересованные группы коррумпировали американскую университетскую общественность, изменив её роль, связанную с независимым анализом, на роль дополнительного инструмента корпоративного и финансового лоббизма» [4, р. 22]\*. Вместе с тем, на 34 страницах восьмой главы «Плющевая башня» о пресловутой академической коррупции в США есть только один конкретный пример конфликта интересов. В 2006 г. профессор Колумбийского университета Ф. Мишкин за 120 тыс. долл. написал доклад «Финансовая стабильность в Исландии» по заказу трёх местных банков, безответственная бизнес-стратегия которых поставила страну на грань коллапса двумя годами позже [4, р. 253].

Характеристика администрации Обамы, представленная Фергюсоном, крайне эмоциональна. Например: «Многие молодые американцы просто потеряли интерес к политике, особенно после предательств Обамы»; «Американцы надеялись, что выбор Барака Обамы в 2008 г. поможет решить проблемы страны, и многие сейчас глубоко обеспокоены тем фактом, что Обама оказался ничем не лучше своих предшественников» [4, р. 23].

21 июля 2010 г. президент США Б. Обама подписал закон Додда – Фрэнка «О реформе Уолл-стрит и защите потребителей» (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*). Закон отражает финансовые приоритеты Конгресса США 111-го созыва и администрации президента и представляет собой крупнейшую реформу финансового сектора страны со времён «Великой депрессии». Критики нового закона отмечают, что, с одной стороны, он не сможет предотвратить очередные экономические кризисы, а с другой – помешает банкам и другим финансовым учреждениям осуществлять кредитование населения.

В дополнение к новым регуляторным механизмам в отношении капитальных инвестиций банков и страховых компаний закон вводит нормативы деятельности для хедж-фондов и фондов прямых инвестиций (*private equity funds*), изменяет определение аккредитованного инвестора, вводит для всех акционерных обществ требование об отчёте о соотношении заработной платы руководителя и остальных сотрудников. Делается также попытка облегчить и урегулировать доступ к кредитным ресурсам для всех категорий потребителей финансовых услуг. Более того, вводится система стимулов для развития банковских услуг среди людей с ограниченными доходами.

Спустя два года после того, как принят закон о финансовой реформе, страсти по его поводу не только не утихли, но всё больше разгораются. И это не удивительно, ведь он вводит несколько сотен новых крайне детальных правил для бизнеса и создаёт новые регулирующие структуры для контроля за их исполнением. Многие корпорации, ранее не вовлечённые в баталии по поводу закона Додда – Фрэнка, сейчас вынуждены нанимать консультантов, чтобы разобраться в положениях нового закона.

---

\* В личных интервью профессор Джорджтаунского университета К. Уилкос и доцент университета Айовы Ф. Боемке рассказывали, как отвергали крайне щедрые предложения табачных компаний, превышавшие их годовой доход по основному месту работы, по подготовке «исследовательских» материалов из соображений академической этики.

## Закон о финансовой реформе

Закон Додда – Фрэнка «О реформе Уолл-стрит и защите потребителей» состоит из 16 разделов. Он нацелен на изменение структуры регулирования финансовой сферы США за счёт создания одних ведомств и ликвидации или объединения других. Предпринимается попытка усилить надзор за теми институтами, которые воспринимаются как системная угроза, вносятся поправки в закон «О Федеральной резервной системе» в надежде увеличить степень прозрачности. Закон нацелен на защиту экономики, американских потребителей, инвесторов, бизнесменов и предполагает, что в будущем не потребуется выделять помощь финансовым учреждениям за счёт налогоплательщиков. Кроме того, ликвидируется часть пробелов в законодательстве, приведших к финансовому кризису 2008 г. Отныне многие ведомства обязаны регулярно отчитываться перед Конгрессом США по предмету своей деятельности. Среди новых государственных структур следует отметить Совет по надзору за финансовой стабильностью – СНФС (*Financial Stability Oversight Council*), Управление финансовых исследований – УФИ (*Office of Financial Research*), Бюро финансовой защиты потребителей – БФЗП (*Bureau of Consumer Financial Protection*). Среди ведомств, подвергшихся реформированию Федеральная корпорация страхования депозитов – ФКСД (*Federal Deposit Insurance Corporation*), Комиссия по ценным бумагам и биржам – КЦББ (*Securities and Exchange Commission*), Федеральная резервная система (ФРС), Корпорация по защите инвесторов в ценные бумаги – КЗИЦБ (*Securities Investor Protection Corporation*). В результате, например, все финансовые консультанты обязаны регистрироваться в ФРС, тогда как ранее те из них, которые имели менее 15 клиентов в год, были освобождены от этой обязанности. Кроме того, многие небанковские финансовые учреждения теперь также должны направлять отчёт о своей деятельности в ФРС.

Первый раздел закона Додда – Фрэнка наделяет государство полномочиями отслеживать системные риски финансовой системы и издавать новые нормативно-правовые акты. У ФРС появляются новые права для надзора за банковскими холдингами. Создаются два ведомства – СНФС и УФИ. Первое возглавляет министр финансов, а главу второго назначает лично президент США по согласованию с Сенатом. СНФС должен собираться на свои заседания не реже раза в квартал для выявления долгосрочных угроз финансовой стабильности, продвижения рыночной дисциплины и определения текущих проблем функционирования финансовой системы. Одна из функций совета заключается также в том, чтобы отслеживать предложения о регулировании и новациях в США и за их пределами и консультировать Конгресс по этой теме.

СНФС и УФИ наделены полномочиями ускорять обмен информацией между всеми ведомствами, регулирующими финансовый сектор США. Более того, СНФС, на который возлагаются основные полномочия, без дополнительного согласования с Конгрессом может брать под контроль проблемные финансовые учреждения, подобные обанкротившемуся в 2008 г. инвестиционному банку «Леман бразерс» (*Lehman Brothers*). Решение о помещении того или иного финансового заведения под контроль ФРС принимается не менее чем двумя третями голосов постоянных членов СНФС. Реорганизация проблемных структур будет проводиться за счёт средств специального фонда, взносы в который в обязательном порядке делают все финансовые учреждения с капиталом более

50 млрд. долл. [8]. Более того, эти компании обязаны по первому требованию СНФС предоставить информацию о своём финансовом состоянии, о мерах по мониторингу и контролю над рисками, о транзакциях с учреждениями, регулируемые в качестве банковских заведений, о степени, в которой финансовая деятельность данной компании может представлять угрозу стабильности экономики США. В то же время делается попытка поставить этот совет под надзор: генеральный контролёр США имеет право проводить инспекции СНФС и его отдельных членов.

Реализовывать решения будет СНФС как высший регуляторный финансовый орган, состоящий из десяти членов с правом голоса: министра финансов США, который возглавляет совет, контролёра денежного обращения, председателя ФРС, директора КЦББ, директора нового ведомства – БФЗП, председателя ФКСД, председателя Комиссии по торговле товарными фьючерсами – КТТФ (*Commodities Futures Trading Commission*), директора Федерального агентства финансирования жилищного строительства – ФАФЖС (*Federal Housing Financing Agency*), председателя Национального административного совета кредитных союзов – НАСКС (*National Administrative Credit Unions Council*), независимого члена с опытом в сфере страхования, назначенного президентом США с согласия сената на шесть лет. Имеется и пять членов СНФС без права голоса: директор УФИ, который также является исполнительным директором СНФС; директор Федерального Управления по страхованию – ФОС (*Federal Insurance Office*), подразделения Министерства финансов США, учреждённого законом Додда – Фрэнка; комиссар по страхованию от штатов, назначаемый в ходе специального процесса группой комиссаров по страхованию от 50 штатов на два года; контролёр по банкам от штатов, назначаемый контролёрами по банкам от штатов на два года; контролёр по ценным бумагам от штатов, выбираемый из пула контролёров по ценным бумагам от 50 штатов США.

Ресурсы СНФС практически неограниченны. Согласно положениям финансовой реформы, любой государственный служащий может привлекаться к работе этого совета без дополнительной оплаты, но с сохранением жалования по основному месту занятости.

Управление финансовых исследований – это подразделение Министерства финансов, учреждённое законом Додда – Фрэнка. Его основная функция состоит в административной, технической, бюджетной поддержке СНФС. Директор этого ведомства назначается на шесть лет и имеет право составлять бюджет своего подразделения и назначать заработную плату своим сотрудникам в индивидуальном порядке без учёта системы оплаты труда федеральных служащих США, описанной в главах 51–53 раздела 5 Свода законов США. Директор УФИ обладает правом «судебной повестки» для того, чтобы при необходимости затребовать у финансового заведения необходимую информацию. Директор отчитывается о своей работе перед комитетом Сената по банкам, жилищному строительству и городским делам и комитетом Палаты представителей по финансовым услугам. Отчёт представляется ежегодно. Более того, законом Додда – Фрэнка специально оговаривается, что ни одно должностное лицо в США не имеет права требовать данный доклад для предварительного просмотра и одобрения. Таким образом, делается попытка обеспечить независимость этого подразделения Министерства финансов и гарантировать объективность информации, предоставляемой Конгрессу США.

Ресурсы УФИ также неограниченны, как и ресурсы СНФС. Иными словами, директор УФИ может задействовать любого федерального служащего США без дополнительных затрат, его труд будет оплачиваться предыдущим работодателем. Предполагается учреждение Фонда финансовых исследований, из которого в дальнейшем будет финансироваться деятельность ведомства. Ожидается, что через два года с момента основания УФИ выйдет на самоокупаемость. Управление также наделяется правом выработать методики сбора и представления финансовой отчетности для государственных ведомств, которым они обязаны следовать.

Управление финансовых исследований функционирует при поддержке Центра данных, который собирает, уточняет, публикует информацию, необходимую для работы СНФС. Источник информации – частный финансовый сектор, общественность и учреждения, подлежащие регулированию штатными и федеральными органами власти. Второе вспомогательное подразделение управления – Центр анализа и исследований (*Analysis and Research Center*), который разрабатывает методику оценки угроз финансовой стабильности США; осуществляет мониторинг и представляет доклады Конгрессу и СНФС о системных экономических рисках; проводит, координирует и финансирует исследования регуляторной системы США; занимается стресс-тестированием учреждений, подведомственных американским надзорным органам; расследует проблемы функционирования финансовых рынков США; проводит исследования воздействия мер государственной политики на уровень риска для финансовой системы; продвигает лучшие практики управления рисками.

Второй раздел закона Додда – Фрэнка регламентирует порядок ликвидации финансовых учреждений. Общими полномочиями в этой сфере наделены ФРС и Федеральная корпорация страхования депозитов; право ликвидировать брокерские фирмы закреплено за ФРС и КЦББ, а право ликвидировать страховые фирмы – за Федеральным управлением по страхованию, новым подразделением Министерства финансов, учрежденным законом Додда – Фрэнка, и за ФРС.

При прочих равных условиях, ФКСД – «основной ликвидатор» всех финансовых учреждений, не подпадающих под контроль Корпорации по защите инвесторов в ценные бумаги. При решении вопроса о закрытии фирмы ФКСД должна руководствоваться следующими принципами: ликвидация компании способствует финансовой стабильности США; владельцы акций ликвидируемой фирмы получают компенсацию после выплаты данной компаний всех своих долгов и обязательств; кредиторы получают компенсацию в установленном законом порядке; руководство и члены совета директоров ликвидируемой компании должны быть уволены, если это не было сделано ранее; акции ликвидируемой фирмы не должны выкупаться Федеральной корпорацией страхования депозитов.

Закон Додда – Фрэнка санкционирует создание специального Фонда упорядоченной ликвидации под управлением ФКСД. При этом фонд страхования депозитов корпорации сохраняется в неизменном виде. Фонд упорядоченной ликвидации пополняется за счёт платы за оценку рисков (*risk-based assessment fee*), собираемой с финансовых учреждений, обладающих активами на сумму не менее 50 млрд. долл. [8]. Периодически ФКСД проводит оценку всех финансовых фирм для того, чтобы определить необходимость уплаты этих сборов. Параметры оценки рисков определяет Совет по надзору за финансовой

стабильностью: Это экономические условия в стране; статус конкретной фирмы (является ли она застрахованным заведением и членом ФКСД, членом КЗИЦБ, застрахованным кредитным союзом, страховой компанией); степень сбалансированности активов и пассивов; доля фирмы на рынке; риски ликвидации, связанные с ухудшением экономической ситуации; наличие задолженности перед другими финансовыми учреждениями и её структура; стабильность и разнообразие доходов компании; роль компании как кредитора домашних хозяйств, предприятий, местных и региональных органов власти и в целом как источника ликвидности на финансовом рынке; эффективность системы владения и управления компанией.

При ликвидации компании согласно положениям этого раздела закона Додда – Фрэнка государство несёт ответственность не более, чем за 10% общих консолидированных активов, или 90% реальной стоимости (*fair value*) общих консолидированных активов [8]. При нехватке имеющихся активов ФКСД имеет право продавать и покупать ценные бумаги для привлечения средств, необходимых для упорядоченной ликвидации фирмы. Все расходы по ликвидации должны покрываться за счёт продажи активов и сборов в Фонд упорядоченной ликвидации. Использование средств налогоплательщиков не допускается.

Решение о ликвидации компании по второму разделу закона Додда – Фрэнка принимает министр финансов после консультаций с президентом США. Главное контрольно-финансовое управление – ГКФУ (*Government Accountability Office, former Government Accounting Office*) Конгресса США проводит проверку этого решения и направляет отчет в Конгресс. Решение о ликвидации вступает в силу после утверждения Комиссией по управлению упорядоченной ликвидацией (*Orderly Liquidation Authority Panel*), которая учреждается в суде по банкротствам США по округу Делавэр. Комиссия состоит из трёх судей этого округа, назначаемых председателем суда. Если судьи утверждают решение о ликвидации, принятое министром финансов, то оно вступает в законную силу. Если – нет, министр финансов имеет право скорректировать своё решение или обжаловать вердикт этой комиссии в апелляционном суде и далее – в Верховном суде США.

Третий раздел закона Додда – Фрэнка посвящён перераспределению полномочий между различными ведомствами, регулирующими финансовую систему США. Сумма депозита, застрахованного в ФКСД и Национальном фонде страхования кредитных союзов – НФСКС (*National Credit Union Insurance Fund*), увеличивается с 100 тыс. до 250 тыс. долл. [8]. Кроме того, каждое финансовое ведомство США должно учредить отдел меньшинств и женщин, который бы обеспечивал равные права расовых, религиозных, сексуальных меньшинств, а также женщин на рабочем месте.

Четвёртый раздел закона о финансовой реформе посвящён регулированию хедж-фондов. Предусматривается увеличение объёма отчётности, направляемой инвестиционными советниками в федеральные ведомства, однако есть исключения для советников фондов венчурного капитала, семейных фондов и советников, управляющих активами в размере менее 150 млн. долл. Изменяется и определение аккредитованного инвестора, под которым отныне понимается лицо с активами более 1 млн. долл. за четыре года, из данной суммы исключается стоимость жилья. КЦББ имеет право увеличивать эту сумму в соответствии с инфляцией [7].

Данный раздел закона Додда – Фрэнка санкционирует следующие исследования: ГКФУ каждые три года определяет пороговое значение для вычисления того, является ли то или иное лицо аккредитованным инвестором; оно принимает решение о необходимости учредить саморегулирующиеся организации для определённого типа финансовых учреждений; КЦББ обязано провести исследование феномена «коротких продаж».

Пятый раздел закона о финансовой реформе представляет собой свод правил в отношении страхования. Он учреждает в рамках Министерства финансов Федеральное управление по страхованию, целью которого является: мониторинг всех аспектов страховой индустрии, за исключением медицинского страхования, отдельных видов долгосрочного страхования и страхования сельскохозяйственных культур для выявления пробелов в регуляторном режиме, которые могут привести к финансовому кризису; мониторинг степени доступности страховых услуг для национальных меньшинств и людей с низкими доходами, за исключением медицинского страхования; выработка рекомендаций для СНФС в отношении тех страховых компаний, которые могут угрожать финансовой стабильности; помощь страховым надзорным ведомствам штатов в работе с федеральными органами власти; администрирование программы страхования от терроризма; координация по вопросам международного страхования. Директора этого управления назначает министр финансов. Ведомство имеет право затребовать необходимую информацию у любой страховой компании. Регуляторные меры штатов в отношении страховых компаний должны быть заменены положениями закона Додда – Фрэнка в той степени, в которой они предъявляют более жёсткие требования к зарубежным страховым корпорациям, при условии что США имеет соответствующий договор с иностранным государством о сотрудничестве в сфере страхования.

Шестой раздел реформы финансовой системы США посвящён регулированию банковской системы. Одна из основных новаций – введение так называемого правила Волкера, названного в честь бывшего председателя ФРС Пола Волкера. Оно запрещает коммерческим банкам инвестировать в хедж-фонды и фонды прямых инвестиций, а также запрещает банковским служащим совершать операции с ценными бумагами за счёт средств банка и для получения прибыли для банка. При этом производить торговлю ценными бумагами в процессе обслуживания своих клиентов данное нововведение не запрещает. Его цель запретить коммерческим банкам спекулировать на рынке ценных бумаг, поскольку они имеют привилегии страховать депозиты своих вкладчиков и обращаться в случае необходимости к льготному кредитованию через дисконтное окно ФРС. Согласно закону, банки теперь могут вкладывать в хедж-фонды не более 3% капитала [8]. Правило Волкера впервые было вынесено на общенациональное обсуждение президентом Обамой 21 января 2010 г. В тексте закона оно оказалось благодаря сенаторам демократам Дж. Меркли от штата Орегон и К. Левину от штата Мичигана. Правило Волкера вступает в законную силу 21 июля 2012 года.

Кроме того, любые контакты банков с хедж-фондами теперь подлежат раскрытию для исключения возможного конфликта интересов. В своё время большой шум наделала история с банком «Голдмен Сакс» (*Goldman Sachs*), который возглавлял Генри Полсон до занятия должности министра финансов США. Этот инвестиционный банк рекомендовал своим клиентам покупку пре-

словутых субстандартных ипотечных кредитов (*subprime mortgages*), в то время как сам активно избавлялся от них, в том числе и через свои хедж-фонды.

Седьмой раздел закона Додда – Фрэнка нацелен на регулирование внебиржевого рынка ценных бумаг. Два вида ценных бумаг находятся в центре внимания – свопы на дефолт по кредиту и кредитные деривативы. Общее требование к деривативам заключается в том, что расчёты по ним должны проходить через биржи или клиринговые палаты. Операции с деривативами регулируются Комиссией по торговле товарными фьючерсами и Комиссией по ценным бумагам и биржам, однако последняя имеет приоритетное право на нормотворческую деятельность в отношении деривативов, основанных на ценных бумагах. Закон Додда – Фрэнка закрывает лазейку для свопов, основанных на ценных бумагах, которые ранее не подлежали регулированию из-за соответствующего положения в законе Грэма – Лича – Блайли «О финансовой модернизации» (*Gramm Leach Bliley Financial Modernisation Act*). Комиссия по торговле и КЦББ должны проводить консультации друг с другом и с ФРС, прежде чем принимать те или иные подзаконные акты в отношении свопов.

Восьмой раздел закона Додда – Фрэнка наделяет ФРС полномочиями выработать универсальные стандарты управления рисками, увеличивать ликвидность системно важных финансовых инструментов.

Девятый раздел называется «Защита инвесторов и улучшение системы регулирования ценных бумаг». Он перекраивает структуру и полномочия КЦББ, внедряет новую систему регулирования рейтинговых агентств и взаимоотношений между инвесторами и брокерами. Для защиты инвесторов вводятся регламенты, за исполнением которых будет следить Управление кредитных рейтингов КЦББ. Эти правила регулируют деятельность рейтинговых агентств, чтобы повысить их ответственность перед инвесторами. Накануне банкротства у того же «Леман бразерс» были самые высокие рейтинги кредитоспособности. Кроме того, ритейловые продавцы финансовых услуг теперь обязаны в самом подробном виде раскрывать все возможные риски и конфликты интересов. Для контроля за исполнением этого требования в КЦББ учреждается специальное Управление защиты инвесторов.

Данный раздел также даёт право Комиссии по ценным бумагам и биржам принять подзаконный акт, регламентирующий фидуциарную обязанность\* брокера по отношению к своему клиенту. Эта комиссия обязана провести исследование практики оказания брокерских услуг и доложить Конгрессу США о результатах.

Кроме того, закон наделяет государство новыми полномочиями для ужесточения нормативов финансовой отчётности, чтобы предотвращать мошенничество и ситуации конфликта интересов со стороны финансистов.

Для улучшения системы контроля исполнения финансовых правил учреждается «Программа стимулирования осведомителей», по которой лицо, сообщившее о нарушении со взысканием штрафа свыше 1 млн. долл., получает от 10 до 30% этой суммы [8]. Подобная мера была введена налоговым управлени-

---

\* Фидуциарная обязанность – это обязанность агента действовать честно и грамотно в интересах заказчика.



ем США – Службой внутренних доходов (*Internal Revenue Service*) ещё в 2006 г. и доказала свою эффективность.

Для контроля над рейтинговыми агентствами, которые внесли свою лепту в экономический кризис 2008 г., в КЦББ создаётся Управление кредитных рейтингов (ОКР). Основной задачей этого подразделения является надзор за национально признанными статистическими рейтинговыми организациями НПСРО (*Nationally Recognized Statistics Rating Organizations*). Такие организации обязаны создать эффективную внутреннюю структуру по управлению методиками составления кредитных рейтингов. Признанные рейтинговые организации должны ежегодно отправлять в ОКР отчёты о своей деятельности. Маркетинговые и иные обстоятельства не должны влиять на рейтинги, вырабатываемые НПСРО. Рейтинговые агентства определяют процедуры для того, чтобы избежать конфликта интересов среди своих сотрудников при смене мест работы, обработки жалоб клиентов, уведомления клиентов о совершённых ошибках. Оплата труда сотрудника рейтингового агентства, ответственного за соблюдение федеральных нормативов и регламентов, не зависит от степени доходности фирмы, в которой он работает. НПСРО обязаны уведомлять КЦББ о подозрениях в нарушениях законодательства со стороны эмитентов ценных бумаг. Для улучшения системы корпоративного управления НПСРО в советах директоров должно присутствовать не менее двух независимых членов.

КЦББ наделяется правом отменить регистрацию признанных рейтинговых агентств целиком или в отношении отдельного вида ценных бумаг, если она посчитает, что последняя не имеет достаточных ресурсов для рейтингования той или иной категории ценных бумаг. Более того, комиссия отныне определяет методику и методологию выработки кредитных рейтингов. Управление кредитных рейтингов обязано ежегодно инспектировать одно из рейтинговых агентств и публиковать результаты. Закон Додда – Фрэнка предписывает НПСРО публиковать методологию, способы сбора и все промежуточные этапы составления кредитных рейтингов. Комиссия по ценным бумагам и рейтингам должна следить за рейтинговыми агентствами с тем, чтобы разные виды услуг не вступали в конфликт интересов друг с другом. Генеральный контролёр США обязан провести исследование на предмет выявления альтернативных бизнес-моделей НПСРО, чтобы обеспечить объективность вырабатываемых ими рейтингов.

На Бюро финансовой защиты потребителей возлагается обязанность жёстко регулировать хедж-фонды, схемы ипотечного и потребительского кредитования, рынок деривативов и других финансовых инструментов. В частности, банки, учреждённые штатами, могут покупать и продавать деривативы, только если такое право прописано в законе о создании банка, иными словами, фактически торговля деривативами для таких банков запрещена, ведь они были созданы задолго до того, как появился этот финансовый инструмент.

Внедряются новые правила корпоративного управления. В частности, акционеры американских компаний отныне обладают правом совещательного голоса в назначении размера оплаты труда и бонусов топ-менеджменту. Кроме того, руководство корпораций теперь обязано объяснять своим акционерам, почему одно и то же лицо занимает должность председателя совета директоров и генерального директора, что весьма распространено в деловой среде.

Реальное влияние закона Додда – Фрэнка на финансовую систему США будет зависеть от практики его реализации. Он предписывает КЦББ принять 400 новых регламентов, провести 47 исследований и подготовить 74 доклада, которые могут привести к новым нормативно-правовым актам. Поэтому сейчас слово за бизнесом.

### **Борьба вокруг реформы финансовой системы**

Финансовая реформа, по мнению представителей интересов большого бизнеса США, не решает ключевых проблем рынка капитала: наличие регуляторов с дублирующими функциями, выборочное применение правил и нормативов. Основная претензия американского бизнеса к закону Додда – Фрэнка – создание БФЗП, которое призвано стоять на страже интересов рядовых потребителей финансовых услуг банков и других учреждений. В официальном заявлении Торговой палаты США указывается, что «новое агентство добавляется к уже существующей, раздутой и неэффективной системе финансовых регуляторов (Федеральная резервная система, КЦББ и др. – *С.К.*), в то время как ключевые проблемы – будущее «Фредди Мэк» (*Freddie Mac*) и «Фэнни Мэй» (*Fannie Mae*), остаются нерешёнными» [10].

Среди задач Торговой палаты США, связанных с нормами закона Додда – Фрэнка, значатся: воздействие на БФЗП с тем, чтобы ограничить его полномочия, недопустить «ограничения потребительского выбора», борьба с «федерализацией ценообразования на кредитные и другие финансовые услуги банков» [10]. Под этими красивыми словами скрывается нежелание банков отказываться от схем, которые многие аналитики называют не иначе как мошенническими.

Только одна «услуга» – плата за овердрафт (*overdraft protection fee*), позволяющая делать покупки держателям дебетовых карт даже при негативном балансе, приносит банкам десятки миллиардов долларов. (Практика показывает, что зачастую клиент «уходит в минус» на 1–2 доллара, но банк взимает пресловутую плату за овердрафт в размере 35 долл. и более). Эта «услуга» стала предметом коллективного иска (*class action suit*) клиентов «Банка Америки» (*Bank of America*). Теперь при заключении договора с банком клиент имеет право в специальном порядке отказаться от этой «услуги».

Большой бизнес также намерен ограничить регулирование деривативов, раздутый рынок которых стал одной из причин мирового экономического кризиса (тоже относится к раздутой заработной плате менеджмента и корпоративных управленцев в целом). Стратегия большого бизнеса в отношении финансовой реформы менялась на протяжении длительного времени. Сначала он пытался дискредитировать саму идею изменений регуляторного режима рынка капитала, когда стало очевидным, что принятие закона в том или ином виде абсолютно неизбежно, все усилия были брошены на внесение необходимых бизнесу поправок. В частности, почил в бозе идея восстановить разделение коммерческих и инвестиционных банков, введённое во время «Великой депрессии» Ф. Рузвельтом и отменённое Б. Клинтонем с подачи министра финансов Р. Рубина, который впоследствии получил хлебное место в совете директоров «Ситигруп». После того, как был принят закон Додда – Фрэнка, финансисты занялись попытками оспорить его отдельные положения в судебном порядке и

скорректировать нормативно-правовые акты, которые издаёт КЦББ, после вступления в силу основных положений финансовой реформы.

21 июля 2011 г. республиканская Палата представителей, с подачи Американской ассоциации банкиров, приняла законопроект о повышении рациональности и надёжности финансовой защиты потребителей [6]. Согласно этому биллю, СНФУ может отменить нормативно-правовой акт, принятый столь не любимым бизнесом Бюро финансовой защиты потребителей, не двумя третями голосов его членов, как определено в законе Додда – Фрэнка, а простым большинством. Это лишь одна из шпилек, которую крупный капитал пытается воткнуть в финансовую реформу администрации Обамы.

Корпорация «Ти-си-эф файнэншл» (*TCF Financial Corp.*) пыталась оспорить соответствие Конституции одного из положений финансовой реформы – так называемую поправку Дурбина, согласно которой ФРС имеет право ограничивать плату, взимаемую банками за проведение операций с дебетовыми банковскими картами. Однако апелляционный суд отверг претензии банка. Ещё один камень преткновения – статья 953(б).

С 2010 г. и по первую половину 2011 г. расходы на «отношения с правительством» (т.е. на лоббирование) Американской ассоциации банкиров составили более 16,2 млн. долл. [9]. Использовались лоббисты 14 консалтинговых фирм, среди них такие гиганты рынка, как «Ковингтон энд Берлинг» (*Covington & Burling*). Расходы бизнеса за аналогичный период – около 20 млн. долл., тогда как Торговой палаты США, считающейся «главным рупором крупного капитала», – немногим более 1 млн. долларов [9].

Попытки большого бизнеса США предотвратить принятие закона Додда – Фрэнка оказались тщетными. Судебные тяжбы также пока безрезультатны. Перспективы одобрения в демократическом Сенате различных поправок к реформе, принятых республиканской Палатой представителей, остаются призрачными. Единственный шанс на их вступление в законную силу – включение в пакетное соглашение в переговорах по лимиту госдолга. Воздействие на регуляторов в условиях, когда Белый дом занимает представитель Демократической партии, не всегда эффективно, хотя бывают и исключения.

Профильный комитет Конгресса США одобрил законопроект «Об облегчении обременительного сбора данных», позволяющий американским корпорациям не раскрывать сведения о разрыве в оплате труда высшего менеджмента и рядовых сотрудников. Большой бизнес одержал первую победу на пути прохождения этого закона. Скорее всего, он будет принят республиканской Палатой представителей, но пройти через демократический Сенат сможет лишь в качестве элемента пакетного соглашения. Скажем, в ходе переговоров об увеличении лимита государственного долга США впервые за всю историю могли объявить дефолт по своим обязательствам. Лоббистская кампания в поддержку этого законопроекта проходит на фоне национальной дискуссии об увеличении имущественного неравенства в США.

Законопроект направлен на отмену статьи 953(б) закона «Додда – Фрэнка О реформе американской финансовой системы», принятого в 2010 г. Эта статья предписывает Комиссии по ценным бумагам и биржам внести поправки в федеральные административные акты, согласно которым все публичные компании должны предоставлять следующие данные: среднеарифметический годовой за-

работок всех своих сотрудников, за исключением генерального директора; годовой доход генерального директора; соотношение первого и второго показателей.

Наступление на Комиссию по ценным бумагам и биржам идёт по всем фронтам. Так, 23 июня 2011 г., на следующий день после одобрения законопроекта, комитет Палаты представителей по ассигнованиям отверг предложенное администрацией Обамы увеличение бюджета КЦББ, которое было необходимо для найма новых сотрудников, чьей задачей стал бы контроль за ходом финансовой реформы.

Среди авторов законопроекта «Об облегчении обременительного сбора данных» член Палаты представителей от третьего округа Нью-Йорка П. Кинг, получивший, по данным американской некоммерческой организации Центр за ответственную политику, более 12 тыс. долл. в предвыборный фонд от корпорации «Дженерал дайнэмикс», выступающей за отмену злополучной статьи [5].

Примечательна и скорость, с которой рассматривается этот билль. 14 марта 2011 г. он был внесён в Палату представителей, а через два дня по нему уже провели слушания в подкомитете по финансовым рынкам и государственным предприятиям комитета Палаты представителей по финансовым услугам. 3–4 апреля 2011 г. он был рекомендован к рассмотрению на комитете, где был одобрен 22 июня 2011 г. и направлен на пленарное заседание всей палаты.

Инициатор рассматриваемого законопроекта член палаты представителей Н. Хейуорт заявила, что «требуемые вычисления – тяжёлое бремя для компаний, особенно тех, которые ведут бизнес по всему миру» [3]. Однако «действительная причина того, что республиканцы в Палате представителей хотят держать заработок типичного сотрудника в секрете, – неудобное положение, в котором находятся многие компании, вынужденные объявить, что их руководство получает в 400 раз больше своего среднестатистического работника», – отмечал автор статьи 953(б) сенатор-демократ от Нью-Джерси Р. Менендес [7].

По данным исследования, проведённого в Массачусетском технологическом институте и ФРС, с 1970-х годов доходы руководителей корпораций с учётом инфляции выросли в 4 раза, тогда как заработки 90% американцев не изменились. В 1970 г. зарплата руководителя корпорации в 28 раз превышала зарплату рядового сотрудника, а к 2005 г. это соотношение выросло до 158 раз. В исторической перспективе США вернулись к ситуации 1920-х годов. По данным Бюро переписи населения, в 1929 г. при президенте-республиканце Г. Гувере коэффициент Джини составлял 45. Сегодня – 46,8 [11].

Лоббистскую кампанию за отмену статьи закона о финансовой реформе еще год назад начала 81 крупнейшая акционерная корпорация США, в частности «Макдональдс», «Дженерал дайнэмикс», «Америкэн эйрлайнс», «Ай-би-эм». Особенность стратегии большого бизнеса – использование ведущей в стране Ассоциации по политике в области трудовых ресурсов (*HR Policy Association*) и нежелание выставлять напоказ работу по этому направлению в отчетах собственных корпоративных лоббистов. Эта ассоциация объединяет более 250 директоров по персоналу крупнейших американских корпораций. Для решения своих задач она пользуется услугами юридической фирмы «Макгинесс энд Йагер» (*McGuinness & Yager*), которая специализируется на трудовом законодательстве. По отчётной документации лоббистов, с 2010 г. по первый квартал 2011 г. гонорары этой фирмы составили 1,9 млн. долл. [9]. Среди объектов приложения усилий – Палата представителей, Сенат и Комиссия по

ценным бумагам и биржам. Интересно отметить, что Дж. Макгинес одновременно является руководителем и ассоциации, и юридической фирмы; иными словами, он как руководитель ассоциации нанял себя как главу консалтинговой фирмы для оказания лоббистских услуг самому себе.

Как отмечает, исследователь американской экономики В.К. Кулакова «эффективность нового инструментария поддержания финансовой стабильности, появляющегося в результате принятия закона Додда – Фрэнка, а также других инструментов, применяемых регуляторами, в значительной степени будет зависеть от того, как именно будут применяться выше изложенные механизмы, насколько сильно удастся финансовому лобби повлиять на регуляторов. Эффективность мер внутри страны будет также зависеть от успешности и согласованности международной реформы финансового регулирования, лидером которой выступают США» [1, с. 27].

В заключение следует подчеркнуть, что экономика США показывает признаки выхода из рецессии. С 2010 по 2011 г. ВВП вырос на 1,7%. В январе 2012 г. розничные продажи выросли на 5,8% по отношению к январю предыдущего года. В декабре 2011 г. общий объём продаж увеличился на 10%, по сравнению с декабрем 2010 г. Строительство жилья в январе 2012 г. увеличилось на 9,9% относительно января годом ранее. Оживился и рынок жилья, его продажи в январе 2012 г. выросли на 3,5% по сравнению с январем 2011 г. [11]. Можно заключить, что реформирование финансовой системы начало позитивно сказываться на американской экономике. Доверие как ключевой компонент снижения транзакционных издержек было в значительной степени восстановлено, благодаря пока что психологическому эффекту введения новой системе регуляторных мер, многие из которых, такие как «правило Волкера», о котором речь шла ранее, ещё не вступили в силу.

## Список литературы

1. Кулакова В.К. Поддержание стабильности финансовой системы в США: новый инструментарий в руках государства // Перспективы социально-экономического развития США после кризиса 2008–2009 гг. / Под ред. Э.В. Кириченко. – М.: ИМЭМО РАН, 2012. 168 с.
2. American Bankers Association (<http://www.aba.com/default.htm>).
3. Center for Responsive Politics (<http://www.opensecrets.org>).
4. The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act ([www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf](http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf)).
5. *Ferguson Ch.* Predator Nation. Corporate Criminals, Political Corruption, and the Hijacking of America. New York: Crown Business, 2012. 369 p.
6. *Hayworth Nan.* Press Release. March 14, 2011 (<http://hayworth.house.gov/>).
7. H.R. 1315 Consumer Financial Protection Safety and Soundness Improvement Act of 2011 (<http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d112:h.r.1315>).
8. The Lobbying Disclosure Act of 1995 Database (<http://soprweb.senate.gov/index.cfm?event=selectfields>).
9. *Menendez Robert.* Press Release. June 22, 2011 (<http://menendez.senate.gov>).
10. U.S. Chamber of Commerce (<http://www.uschamber.com>).
11. U.S. Department of Commerce. Economics and Statistics administration (<http://www.esa.doc.gov/about-economic-indicators>).