

УДК: 336.7, 336.02, 338

РЕЗУЛЬТАТЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ФИНАНСОВОЙ РЕФОРМЫ В США

© 2014 г. **В.К. Кулакова***

*Институт мировой экономики и международных отношений РАН,
Москва*

В статье анализируются результаты финансовой реформы, начатой администрацией Б. Обамы, а также предлагается оценка перспектив финансового регулирования в США. Рассматриваются особенности процесса создания нормативной базы новой системы финансового регулирования в США. Реформа внутри США исследуется в тесной связи с финансовым регулированием на международном уровне.

Ключевые слова: *финансовое регулирование, финансовая реформа, закон Додда – Фрэнка о реформе финансового сектора и защите потребителя 2010 года.*

Кризис 2008–2009 гг. поставил правительство США перед необходимостью восстановить в стране финансовую и социально-экономическую стабильность. Финансовая стабильность важна из-за роли финансового сектора, который можно сравнить с кровеносной системой экономики. Выйдя из наиболее острой стадии кризиса благодаря ряду экстренных программ помощи различным сегментам финансового рынка и отдельным компаниям, правительство США приступило к реформе финансового регулирования. 21 июля 2010 г. президент Барак Обама подписал закон Додда – Фрэнка о реформе финансового сектора и защите потребителя (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, P.L. 111-203*), положивший начало созданию нормативной базы для осуществления реформы.

Кризис выдвинул на передний план необходимость такого направления экономической политики государства, как регулирование работы финансовых компаний и финансовых рынков. Основой послекризисного финансового регулирования, по мнению многих исследователей, должен стать макропруденциальный** подход, который учитывал бы в значительной степени системные риски, присущие национальной финансовой системе в целом, в противовес микропруденциальному регулированию, фокусирующемуся на поддержании устойчивости отдельных, пусть и самых крупнейших финансовых компаний.

В данной статье исследуются результаты, достигнутые властями в США в реформировании финансового сектора страны на четвёртом году реформы,

* КУЛАКОВА Василиса Константиновна – кандидат политических наук, старший научный сотрудник Центра североамериканских исследований Института мировой экономики и международных отношений РАН, г. Москва. E-mail: kulakova@imemo.ru

** Пруденциальный (англ. – *prudential*) – благоразумный. Пруденциальные нормы – требования, выполнение которых обеспечивает управление рисками.

инициированной законом Додда – Фрэнка 2010 г., а также оцениваются перспективы финансового регулирования в США в тесной связи с перспективами международного финансового регулирования. Актуальность темы определяется тем, что в процессе текущей финансовой реформы в США формируется новая система регулирования: разрабатывается её нормативная база, происходит её институциональное оформление.

Финансовый кризис послужил сильнейшим толчком для активизации исследований по теме финансового регулирования на национальном и международном уровнях. Можно выделить два основных направления в оценке причин кризиса: 1) кризис произошёл из-за накопления определённого набора глобальных макроэкономических дисбалансов, 2) основной причиной стали недостатки регулирования на национальном и глобальном уровнях [19, р. 39-56; 15, р. 35-39; 24, р. 25-29], свидетельствующие о необходимости реформ в данной области. О недостаточной эффективности государственной политики по регулированию финансовых рынков и компаний пишут исследователи всего идеологического спектра: марксисты [9, р. 27-39; 20; 22], неокейнсианцы [28; 29; 30], неоконсерваторы [23, р. 40-54].

Обоснование необходимости и полезности финансового регулирования в западной литературе строится на критике теории эффективного рынка. В соответствии с этим подходом несовершенства свободного рынка видятся как причины, которые приводят к ограничению свободной конкуренции, к ухудшению результатов коммерческой деятельности, к неадекватным результатам распределения материальных благ [12]. Напротив, при адекватном уровне государственного регулирования финансовые рынки становятся более устойчивыми, работают эффективнее, а также менее склонны «передавать» шоки в реальную экономику. Другими словами, целью регулирования является контроль за последствиями для общества от нежелательных вариантов поведения финансовых компаний [16, р. 5].

В российской научной литературе данная тематика в разной степени освещена в работах Д.В. Смыслова [7], Я.М. Миркина [3], С.В. Ноздрёва [5], Б.Б. Рубцова [6, с. 73-98] и др. Однако в отечественной литературе больше внимания уделяется развитию финансовых рынков, а не их регулированию, что подталкивает к выработке единого подхода как к теории финансового регулирования, так и к оценке эффективности регулирующей политики государства.

Закон Додда – Фрэнка 2010 г. и специфика финансового нормотворчества в США

Закон Додда – Фрэнка о реформе финансового сектора и защите потребителя был принят в результате жесточайшей общественно-политической борьбы. Подобные парламентские акты в США называют «зонтичными», так как они охватывают широчайший спектр вопросов. Действительно, закон Додда – Фрэнка предусматривает изменения во всех сегментах финансового сектора и во всех областях государственного регулирования деятельности финансовых компаний. Все нововведения расписаны в законе очень подробно, но в достаточно общем виде, а разработка конкретных механизмов достижения поставленных целей возложена на правительственные органы – финансовые регуляторы, занимающиеся контролем за работой определённых отраслей финансо-

вого сектора. Ведущее место среди американских ведомств финансового контроля занимают ФРС, Комиссия по ценным бумагам и биржам (КЦББ), Комиссия по торговле товарными фьючерсами (КТТФ), Федеральная комиссия страхования депозитов (ФКСД), Управление контролёра денежного обращения (УКДО) и некоторые другие.

Финансовые регуляторы в США обладают полномочиями принимать подзаконные акты (или правила, «*Rules and Regulations*»), которые должны составить нормативную базу новой системы финансового регулирования. Процесс принятия подзаконных актов в США имеет многоступенчатый характер. Каждое ведомство обязано сначала опубликовать проект нового правила (*Proposed Rule*), затем определяется период сбора мнений заинтересованных сторон (*Public Comment Period*), к которым относятся профессионалы финансовой отрасли, представители научно-экспертного сообщества и др. После изучения поступивших предложений, регулирующий орган принимает окончательный вариант правила (*Final Rule*) и публикует его в «Федеральном регистре» (*Federal Register*).

Процесс разработки многочисленных правил и подзаконных актов, призванных воплотить в жизнь предписанные новшества, начался сразу после принятия закона Додда – Фрэнка. Данное обстоятельство изначально определило зависимость результатов реформы от того, как положения закона будут интерпретированы ведомствами финансового контроля при принятии новых правил. Влияние лоббистов на процесс разработки важнейших подзаконных актов привело к размыванию и ослаблению последних. Это происходило как через механизм откликов на проекты правил, когда регуляторы в прямом смысле оказывались заваленными сотнями негативных откликов, так и через встречи чиновников регулирующих органов с представителями финансовых компаний, которые лоббируют свои интересы.

Однако и после завершения этапа принятия подзаконных актов реформа не заканчивается: дальше её успех зависит от того, насколько ответственно новые требования исполняются компаниями и насколько настойчиво финансовые регуляторы осуществляют надзор.

Первоначально перед регуляторами была поставлена цель принять основной массив новых норм в течение 18 месяцев после подписания закона. Сразу же началось отставание по срокам принятия правил, которое несколько выправилось в 2014 г., однако еще полностью не преодолено. По подсчётам специалистов компании «Дэвис Полк» (*Davis Polk*), на начало марта 2014 г. из 398 необходимых подзаконных актов приняты 205 (51,5%), 83 (20,9%) правила предложены в виде проектов и 110 правил (27,6 %) пока ещё не были даже предложены [11, р. 2].

Главные направления финансовой реформы

Лейтмотивом реформы стало расширение государственного вмешательства в работу финансовых рынков и компаний, что повернуло вспять тенденцию либерализации, т.е. дерегулирования финансов. Было запланировано начать отслеживать системные риски созданным Советом по надзору за финансовой стабильностью; ввести централизованный контроль за защитой прав потребителей финансовых услуг ещё одним новым ведомством; распространить госу-

дарственный контроль на ранее не регулировавшиеся сегменты финансового рынка, такие, например, как рынок внебиржевых деривативов; усилить банковское регулирование в целом и ещё больше ужесточить его для крупнейших банковских компаний и прочее.

Несмотря на ряд трудностей, возникших на пути реализации финансовой реформы, федеральным властям всё-таки удалось достигнуть некоторых результатов. Наиболее успешными направлениями представляются ужесточение банковского регулирования и проникновение регулирования в новую сферу – сегмент деривативов.

В области **банковского регулирования** уже проводятся введённые по закону Додда – Фрэнка ежегодные стресс-тесты (*Stress-Tests*)*, банки предоставляют в ФРС планы распределения капитала (*Capital Planning*), а также планы действий в случае своего банкротства (*Resolution Plans*). Эти уже работающие требования дополнены принятым 18 февраля 2014 г. подзаконным актом о более высоких требованиях к капиталу, ликвидности и риск-менеджменту крупнейших банков. ФРС, правда, ещё предстоит разработать и принять лимит на объём кредитования одного контрагента (*Single Counterparty Credit Limit*) и режим раннего реагирования (*Early Remediation Regime*), как планировалось в представленных ранее проектах правил.

Благодаря ежегодным стресс-тестам, проводящимся одновременно с оценкой планов распределения капитала, крупнейшие американские банковские холдинговые компании значительно увеличили свой капитал. Суммарный коэффициент обыкновенного капитала 1-го уровня (*Aggregate tier 1 Common Equity Ratio*), отражающий отношение высококачественного капитала к взвешенным по уровню риска активам 30 участвовавших банков, вырос более чем вдвое: в первом квартале 2009 г. он составлял 5,5%, а в четвёртом квартале 2013 г. – уже 11,6% [10, р. 2]. В 2014 г. пять компаний, включая «Ситигруп» (*Citigroup*), не прошли стресс-тесты. Тот факт, что ФРС принимает отчётность не у всех банков, говорит о том, что контроль проводится достаточно жёсткий, что повышает ценность положительных результатов проверок и способствует повышению доверия инвесторов к банковской системе.

Неоспоримым успехом регуляторов стало принятие 10 декабря 2013 г. подзаконного акта по **правилу Волкера** (назван в честь его автора – Пола Волкера – экономического советника Б. Обамы). В разработке правила принимали участие пять ведомств федерального финансового контроля США (ФРС, КТТФ, ФКСД, УКДО, КЦББ), что затрудняло работу, которой также мешали усилия лоббистов от финансовой отрасли. Правило Волкера запрещает так называемую торговлю ценными бумагами в собственных интересах (*Proprietary Trading*), когда банковские компании совершают операции с ценными бумагами, деривативами, товарными фьючерсами и опционами на эти инструменты за счёт средств банка и с целью получения прибыли для банка. Правило разрешает торговлю всеми перечисленными инструментами только по распоряжению клиентов. Окончательная версия правила предоставляет исключения для ряда операций: маркет-мейкинга, андеррайтинга, хеджирования, торговли некоторыми правительственными облигациями. Второй блок правила

* Стресс-тесты практиковались и до обсуждаемого закона, однако именно закон ввёл требование обязательного ежегодного их проведения.

Волкера запрещает коммерческим банкам инвестировать в хедж-фонды и фонды прямых инвестиций, которые обозначаются общим термином «фонды, подпадающие под действие правила» (*Covered Funds*), однако в окончательной версии правила сделано исключение для таких видов деятельности, как организация и продажа хедж-фондов и фондов прямых инвестиций.

Правило вступило в силу 1 апреля 2014 г., при этом период, за который компании обязаны привести свою работу в полное соответствие с новыми требованиями, продлён до 21 июля 2015 г. Банки будут обязаны проводить внутреннюю программу соответствия (*Compliance Program*); вести документацию сделок, чтобы регуляторы имели возможность проводить мониторинг на предмет выявления нарушений; а от банковских компаний со значительными объёмами торговых операций также требуется передавать регуляторам сведения по семи количественным показателям. Начало сбора данной отчетности будет варьироваться в зависимости от объёма соответствующих торговых операций (2014–2016 гг.).

Экономический смысл правила Волкера заключается в том, что коммерческие банки, наделённые привилегией страховать депозиты своих вкладчиков в Федеральной корпорации страхования депозитов и обращаться в случае необходимости к льготному кредитованию через дисконтное окно ФРС, не должны спекулировать на рынке ценных бумаг, поскольку убытки в случае серьёзного финансового кризиса приходится брать на себя государству, то есть налогоплательщикам.

Введение правила Волкера вызывает вопросы о его равносильности возвращению закона Гласа – Стигала (*Glass-Steagal Act*), принятого в 1933 г. и отменённого законом Грэма – Лича – Блайли (*Gramm-Leach-Bliley Act*) 1999 г. закон Гласа – Стигала предусматривал жёсткое разделение между основным бизнесом банков (привлечение депозитов, кредитование, ведение счетов, расчёты и кассовое обслуживание) и их второстепенной, в данном случае инвестиционной деятельностью. По закону Гласа – Стигала коммерческим банкам в США было запрещено заниматься любыми инвестиционными операциями как за свой счёт, так и за счёт клиентов, в то время как правило Волкера позволяет торговать ценными бумагами за счёт клиентов. Таким образом, правило Волкера намного мягче и либеральнее закона Гласа – Стигала.

Деривативы. Основная идея реформы в данной области заключается в том, что сделки с деривативами, ранее совершавшиеся в двустороннем порядке (внебиржевые деривативы, или свопы), должны быть охвачены контролем финансовых регуляторов. Средством достижения этого стал перевод торговли на регулируемые биржи и на электронные торговые площадки, а также введение обязательного клиринга в клиринговых центрах. Важным элементом реформы в данной области стало также то, что информация обо всех сделках с деривативами должна теперь передаваться в специальные хранилища данных – своп-репозитории. В настоящее время успешно идёт формирование инфраструктуры регулируемых своп-бирж и своп-репозитариев, финансовые компании регистрируются в качестве поставщиков новых видов услуг, предусмотренных законом Додда – Фрэнка.

КЦББ, ответственная за регулирование свопов, в основе которых лежат ценные бумаги, пока так и не выпустила все необходимые подзаконные акты. КТТФ, на которую возложены обязательства регулировать значительно бо-

лее крупный сегмент рынка деривативов – свопы, основанные на товарных сделках, процентные свопы, кредитно-дефолтные свопы и некоторые другие, уже выпустила, в числе прочих, окончательный вариант правила, которое вступило в силу 5 августа 2013 г., и первые своповые биржи начали работать 2 октября 2013 г. Среди них – «Тру-Экс ЛЛС» (*TrueEX LLC*). Она была создана в 2010 г. с целью использовать возможности, предоставленные законом Додда – Фрэнка, и получить «дивиденды» от новых видов деятельности. Эта компания стала первой официально зарегистрированной электронной биржей по торговле процентными свопами.

Очевидно, что движущей силой развития в данной области являются частные компании. В отличие от банковских компаний, которые сопротивляются новым правилам, вводимым по закону Додда – Фрэнка, электронные платформы приветствуют соответствующие положения, которые законодательно закрепляют их модель ведения бизнеса. Эта группа компаний (среди них «Блумберг» (*Bloomberg L.P.*) и «Трейдвэб маркетс» (*Tradeweb Markets*), а всего их больше 30), которые существовали уже как минимум несколько лет до кризиса, и сразу после принятия закона Додда – Фрэнка стали претендовать на то, чтобы их признали «своповой биржей» (*Swap Execution Facility – SEF*).

12 октября 2012 г. начало действовать требование о предоставлении сведений о своп-сделках в репозитории (соответствующее правило было принято 4 августа 2011 г.). В США и, судя по всему, на глобальном уровне распространяется модель бизнеса, в соответствии с которой будут существовать отдельные репозитории для сделок по отдельным классам активов. КТТФ зарегистрировала в качестве репозитариев первые компании, в их числе «Депозитори траст энд клиринг» (*Depository Trust & Clearing Corporation*) – процентные свопы и «Интерконтинентал иксченж трейд волт» (*Intercontinental Exchange Trade Vault*) – энергетические и товарные свопы.

Однако, несмотря на то что многие из этих компаний уже начали работать, конкретные результаты, которые должны выразиться в снижении системных рисков, повышении прозрачности и подотчётности, проявятся позже, когда регуляторы и финансисты в полной мере освоят поток данных, идущий от компаний.

В проведение реформы вмешивается и судебная ветвь власти: уже неоднократно суды различных инстанций отменяли подзаконные акты, принятые регуляторами. Так, Федеральный суд округа Колумбия отменил принятое КТТФ правило, устанавливающее лимит на количество фьючерсных контрактов (*Position Limits*), утверждённое комиссией в 2011 г., на что регулятор готовит апелляцию.

Менее результативные направления финансовой реформы

Одной из главных целей финансовой реформы было создать систему выявления и нивелирования **системных рисков** на финансовых рынках. Для этого был создан новый орган – Совет по надзору за финансовой стабильностью (СНФС), который также должен координировать действия многочисленных американских финансовых регуляторов. Совет был создан очень быстро, и вся нормативная база для его работы уже принята. Однако сложно пока говорить

о высокой эффективности его работы. Для создания реально работающей системы предупреждения системных рисков регуляторам необходимо освоить огромный поток информации, стекающийся от финансовых компаний. Разработка соответствующих механизмов ведётся, однако она далека от завершения. На весну 2014 г. достижения Совета заключаются в том, что выпущены подзаконные акты о критериях определения системообразующих небанковских финансовых компаний, в соответствии с ними определён ряд компаний и начал выпускаться ежегодный доклад о состоянии финансовой системы США.

Одним из важнейших нововведений закона Додда – Фрэнка является наделение ФРС полномочиями регулировать системообразующие небанковские компании и налагать на них более высокие пруденциальные требования, так как они из-за своей огромной величины представляют опасность для стабильности финансовой системы. На СНФС возложены обязательства разработать систему критериев, по которым сам Совет и ФРС будут определять компании, которые следует признать системообразующими. 3 апреля 2012 г. были изданы окончательная версия подзаконного акта и инструкция для регуляторов. Процесс оценки компаний начался сразу же после принятия правила. Летом-осенью 2013 г. системными были признаны три компании: «Америкен интернэшнл групп» (*American International Group, Inc.*), «Дженерал электрик капитал корп.» (*General Electric Capital Corporation, Inc.*) и «Пруденциал файнэншл» (*Prudential Financial, Inc.*). Клиринговые и расчётные компании были назначены годом ранее, летом 2012 г. в количестве 8 компаний [9].

Регуляторы достаточно долго работали над принятием правил, по которым будут определяться системообразующие небанковские финансовые компании и компании инфраструктуры финансовых рынков. Сам факт принятия данных подзаконных актов и начало отбора конкретных компаний является определённым шагом вперед, однако смысл нововведения заключается в усилении контроля за выбранными компаниями, а правила, вводящие более жёсткие требования к этим компаниям, ещё не приняты.

Приняты все подзаконные акты по **механизму ликвидации крупных небанковских компаний в случае их банкротства**, однако многие специалисты считают данный механизм недееспособным. Финансово-экономический кризис 2007–2009 гг. показал, что обанкротиться могут даже самые крупные страховые и инвестиционные компании. Стала очевидной потребность регуляторов в особом инструменте для разрешения кризисных ситуаций в таких случаях. За основу был взят механизм, которым располагает Федеральная корпорация страхования депозитов в отношении коммерческих банков. В соответствии с законом Додда – Фрэнка, ФКСД получает полномочия проводить упорядоченную ликвидацию крупных *небанковских* компаний-банкротов, стихийное падение которых может создать риск для всей финансовой системы в целом.

Для выполнения этих обязанностей ФКСД создала в своей структуре Управление системообразующими финансовыми институтами (*Office of Complex Financial Institutions*), а также Консультационный комитет по системным резолюциям (*Advisory Committee on Systemic Resolutions*), в состав которого вошли в том числе: Пол Волкер, экономисты Саймон Джонсон и Анат Адмати, бывший член СУ ФРС Данальд Кон и другие лица.

18 апреля 2011 г. Федеральная корпорация страхования депозитов опубликовала доклад, разъясняющий, каким образом прошла бы гипотетическая ли-

ликвидация инвестиционной компании «Леман бразерс» (*Lehman Brothers*), если бы к ней был применён механизм упорядоченной ликвидации системно важных небанковских компаний, созданный по закону Додда – Фрэнка [25]. В докладе излагается мнение, что с точки зрения поддержания стабильности финансовой системы ликвидация компании с использованием нового механизма была бы намного целесообразнее, чем то, как была проведена ликвидация по Кодексу о банкротстве США. Тем не менее, признаётся, что процесс ликвидации был бы сложным и долгим*.

К лету 2012 г. ФКСД выпустила почти все подзаконные акты по данному направлению реформы. Начался этап планирования и координации совместных практических действий с Министерством финансов и другими ведомствами. Крупнейшие банки уже представляют регуляторам свои «завещания», т.е. планы их реструктуризации или ликвидации в случае банкротства, которые должны помочь государственным органам снизить негативные последствия для финансовой системы.

Экспертное сообщество разработанный механизм встретило холодно. Экономист и обозреватель «Нью-Йорк таймс» Саймон Джонсон, ранее работавший старшим экономистом в МВФ, пишет, что введение механизма ликвидации крупных компаний не разрешает проблему потенциальных банкротств мегабанков [18]. Эксперт по проблемам банкротства профессор Юридической школы Сетон-Холл Стивен Луббен [21] ещё более жёстко критикует данное нововведение, называя совершенно нереалистичным вывод доклада, что ФКСД смогла бы вернуть необеспеченным кредиторам компании «Леман бразерс» по 97 центов за каждый доллар. Он также указывает на то, что в докладе не прописано, как именно ФКСД сможет заставить потенциального покупателя заплатить за активы достаточно высокую цену, а именно с расчётом на это строится гипотетическая модель ликвидации «Леман бразерс».

Одним из важнейших направлений, по замыслу авторов реформы, должна была стать **защита потребителей финансовых услуг**. В структуре ФРС было создано единое ведомство – Бюро по защите потребителей финансовых услуг, которому были переданы функции по защите прав потребителя, раньше выполнявшиеся другими регулирующими органами (ФРС, ФКСД, УКДО и др.).

В результате напряжённой политической борьбы президенту Обаме удалось создать сильное самостоятельное ведомство, работа которого была запущена в июле 2011 г. Но по закону Додда – Фрэнка только после утверждения кандидатуры директора новое ведомство могло вступить в свои нормотворческие полномочия, а также значительно расширить границы своей юрисдикции. В обмен на утверждение кандидатуры директора республиканцы в Сенате требовали, чтобы 1) Бюро управлялось коллегиально, а не единолично директором и 2) чтобы Бюро финансировалось Конгрессом, а не Федеральной резервной системой, желая, таким образом, установить финансовую подотчётность *перед* Конгрессом и, соответственно, политическую зависимость *от* него. Все эти требования значительно урезали бы самостоятельность и силу ведомства.

* Авторы доклада пришли к выводу, что ФКСД могла бы возместить обычным, необеспеченным кредиторам компании 97 центов из каждого ссуженного ими доллара. По оценкам, на момент публикации доклада, реальное возмещение должно было составить 21 цент на доллар для старших необеспеченных кредиторов, а держатели субординированного долга и акционеры не получали вообще ничего.

Однако Б. Обама обошёл этот ультиматум, пойдя на политическую хитрость. Конституция наделяет президента страны полномочиями назначать кандидатуры на посты федеральных ведомств во время парламентских каникул, что Обама и сделал 4 января 2012 г., когда назначил директором Бюро Ричарда Кордрэя. Чтобы назначение оставалось в силе, Сенат должен был утвердить кандидатуру Кордрэя до конца 2013 г.* Таким образом, Обама выиграл почти два года на то, чтобы сильное ведомство по защите потребителя смогло начать работу по созданию основ для своей последующей деятельности без ослабления своих полномочий, которых требовали республиканцы в обмен на утверждение кандидатуры директора.

Юрисдикция Бюро охватывает рынки потребительского кредитования, но оно не регулирует процесс инвестиций или страховую отрасль. До появления на своём посту директора сфера деятельности нового ведомства ограничивалась только банковскими компаниями. В первый же день Бюро разослало в банки ознакомительные письма в рамках «Программы надзора за банками» (*Bank Supervision Program*), которая распространилась на 111 депозитарных институтов с активами в каждом более 10 млрд. долл. Эти компании в сумме держат 80% активов банковского сектора. В рамках данной программы Бюро начало расследование того, как компании налагают комиссию за пользование овердрафтом.

После назначения директора агентство получило полномочия регулировать, помимо банков, ещё и ипотечные компании; компании, выдающие частные (в противовес федеральным) кредиты на нужды образования; а также микрофинансовые организации (*Payday Lenders*) любых размеров. Кроме того, по закону Додда – Фрэнка бюро должно регулировать и другие «крупные компании» – коллекторские агентства (*Debt Collectors*), бюро кредитных историй (*Credit Bureaus*), компании, специализирующиеся на денежных переводах (*Money Transfer Agencies*). Запущена программа, по которой студенты могут жаловаться на работу компаний, выдавших им частные займы на получение образования. Разрабатывается система защиты потребителей ипотечных кредитов. Через сайт ведомства ведётся сбор жалоб от населения и проводится работа по этим обращениям.

Однако эксперты критикуют Бюро за чрезмерную концентрацию власти, за недостаток подотчётности, а также за слишком большое внимание борьбе за власть в ущерб реальным интересам потребителей [27].

Перспективы финансового регулирования в США

Наиболее эффективными стали экстренные антикризисные меры, которые органам финансового надзора пришлось предпринимать в разгар кризиса. Благодаря этим мерам была восстановлена работа основных финансовых рынков, финансовый сектор был спасён от коллапса. Государственное вмешательство помогло восстановить доверие инвесторов и потребителей финансовых услуг, улучшилось функционирование рынков краткосрочного кредитования, включая рынки межбанковского кредитования и коммерческих бумаг, а также рынков долгосрочного кредитования. Тем не менее, потребительское кредито-

* В июле 2013 г. Кордрэй все-таки был утверждён Сенатом на пост директора.

вание всё ещё остаётся недоступным для многих категорий граждан, не решены проблемы на ипотечном рынке.

На текущем этапе результаты финансового регулирования более умеренные, однако по выводам двух последних ежегодных докладов Совета по надзору за финансовой стабильностью (от 2013 и 2014 гг.) финансовая система США в 2012 – начале 2014 г. продолжала укрепляться. В 2012 г. это происходило за счёт реализации закона Додда – Фрэнка и международной реформы, проводимой «Большой двадцаткой». Основными факторами этого укрепления названы ужесточение требований к капиталу и ликвидности крупнейших компаний, а также дальнейшие улучшения в инфраструктуре финансовых рынков. Рыночная дисциплина укреплялась благодаря усилиям регуляторов по насаждению прозрачности финансовых транзакций. Также выросло доверие инвесторов к финансовой системе, о чём говорит рост активности на рынках акций и облигаций, а также недвижимости [13, р. 3]. В 2013 – начале 2014 г., по данным очередного ежегодного доклада СНФС, финансовые рынки и институты, а также уверенность инвесторов показали устойчивость по отношению к рискам указанного периода, к которым относятся повышенная волатильность на рынке долговых обязательств, проблемы с потолком государственного долга США и сложности, связанные с зарождающимися рынками [14, р. 3].

Дальнейшее развитие системы финансового регулирования неизбежно будет определяться успехами реформы в данной области. В результате воздействия ряда факторов финансовая реформа была урезана, а её отдельные положения значительно смягчены. Реформе мешают как лоббистская деятельность американских и транснациональных корпораций, так и особенности политического строя США, где действующая система сдержек и противовесов способствует ограничению реформаторских устремлений правящей партии [1]. В итоге неокейнсианский, почти радикальный посыл, присутствовавший в начальных планах финансовой реформы, сменился более прагматичным подходом. Однако значительная корректировка неолиберального курса, проводившегося до кризиса, определённо произошла, что меняет контуры финансовой архитектуры США.

Заметно, что наиболее успешные направления реформы либо шли в русле традиционных направлений государственного вмешательства (банковское регулирование), либо имеют своим двигателем определённые группы интересов, как это произошло с реформой торговли свопами, где существовала группа финансовых компаний, выдвинувшихся на роль регулируемых своп-бирж и своп-репозитариев. При этом наиболее претенциозные планы оказались менее успешными, во многом в силу своей новизны и недоработанности. Например, регуляторам сложно справляться с огромным потоком информации от компаний, чтобы наладить эффективный контроль за системными рисками.

Краткосрочные перспективы финансовой реформы таковы, что появились чёткие признаки того, что этап написания подзаконных актов по закону Додда – Фрэнка скоро сменится этапом, когда прогресс финансовой реформы будет определяться тем, насколько добросовестно принятые правила осуществляются непосредственно финансовыми компаниями. Также будет играть роль то, насколько настойчиво ведомства финансового контроля будут насаждать применение принятых и вступивших в силу подзаконных актов. Это, в свою очередь, зависит от партийной принадлежности и экономических взглядов должностных лиц, эти ведомства возглавляющих. Нельзя также упускать из

виду то, что значение будут иметь личностные качества данных чиновников, включая силу их политической воли.

Средне- и долгосрочные перспективы финансовой реформы в США находятся в теснейшей взаимосвязи с международной реформой финансового регулирования. Причина этого в том, что только при наличии равных условий на глобальных рынках (унифицированной нормативной базы и равной строгости финансовых регуляторов) возможно более-менее успешное ужесточение регулирования в отдельно взятой стране. В противном случае, даже если правительство пойдет на ухудшение положения своих компаний на международных рынках, то экономическая активность просто перетечёт в другие юрисдикции. Форсируя международную реформу, Вашингтон стремится к поддержанию конкурентоспособности американских финансовых компаний на глобальном рынке. Формирование благоприятной для конкурентной среды традиционно является одним из приоритетов американской внешнеэкономической стратегии [2, с. 27].

Финансовая реформа внутри страны идёт в неразрывной связке со стратегией лидерства Соединённых Штатов в глобальной финансовой реформе. Для США активные внешнеполитические действия по продвижению глобальной реформы являются одним из способов поддержания своего финансово-экономического доминирования на международной арене. Парадоксом этого глобального тренда является то, что США не собираются жертвовать своим суверенитетом в области проведения внешне- и внутриэкономической политики. Сохраняется роль государства в глобальном финансовом регулировании, во-первых, как источника суверенитета и легитимации глобального регулирования, и, во-вторых, как главного субъекта в работе международных сетевых регуляторов.

Список литературы

1. *Журавлева В.Ю.* Перетягивание каната власти: взаимодействие президента и конгресса США. М.: ИМЭМО РАН, 2011. 164 с.
2. США в поисках ответов на вызовы XXI века (социально-экономический аспект) / Под ред. Э.В. Кириченко. М.: ИМЭМО РАН, 2010. 290 с.
3. *Миркин Я.М.* Мировая финансовая система – 2013. Прогноз. 2012. 8 с. (www.eufn.ru/download/analytics/main/global-financial-system-2013.pdf).
4. *Никитин Л.В.* Конкуренция штатов в банковской системе США: от «революции Рейгана» до реформ Обамы // Американский ежегодник / В.В. Согрин (ред.). М.: Весь мир, 2012. С. 26–43.
5. *Ноздрев С.В.* Современное состояние и тенденции развития международного рынка ценных бумаг. М., ИМЭМО РАН, 2012. 110 с.
6. *Рубцов Б.Б.* Глобальные финансовые рынки: масштабы, структура, регулирование // Век глобализации. 2011. № 2. С. 73–98.
7. *Смыслов Д.В.* Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990–2000-е годы. М.: ИМЭМО РАН, 2009. 123 с.
8. *Arup C.* The Global Financial Crisis: Learning from Regulatory and Governance Studies // Law & Policy. 2010. Vol. 32. No. 3 (July). P. 363–381.
9. *Burnham P.* Class, Capital and Crisis: A Return to Fundamentals // Political Studies Review. 2010. Vol. 8. Iss. 1. P. 27–39.

10. Comprehensive Capital Analysis and Review 2014: Assessment Framework and Results. Board of Governors of the Federal Reserve System. March 2014. 88 p.
11. Davis Polk. Dodd-Frank Progress Report. March 2014. Generated Using the Davis Polk Regulatory Tracker. 15 p.
12. *Dodd R.* The Economic Rational for Financial Market Regulation. Special Policy Report 12. Financial Policy Forum. Derivatives Study Center. Washington D.C. December 2002. 26 p. (www.financialpolicy.org/fpfspr12.pdf).
13. Financial Stability Oversight Council. Annual Report. 2013. 190 p.
14. Financial Stability Oversight Council. Annual Report. 2014. 147 p.
15. *Froud J., Nilsson A., Moran M., Williams K.* Stories and Interests in Finance: Agendas of Governance before and after the Financial Crisis // Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions. 2012. Vol. 25. Iss. 1. P. 35-59.
16. *Hanson S.G., Kashyap A.K., Stein J.* A Macroprudential Approach to Financial Regulation // Journal of Economic Perspectives. 2011 (Winter). Vol. 25. No. 1. P. 3-28.
17. Global Finance in Crisis: The Politics of International Regulatory Change / E. Helleiner, S. Pagliari, H. Zimmermann (eds). London, Routledge, 2010. 200 p.
18. *Johnson S.* The Problem with the F.D.I.C.'s Powers // The New York Times. April 28, 2011.
19. *Levine R.* The Governance of Financial Regulation: Reform Lessons from the Recent Crisis // International Review of Finance. 2012. Vol. 12. Iss. 1. P. 39-56.
20. *Lippit V.D.* Social Structure of Accumulation Theory. Paper Prepared for Conference on Growth and Crises: Social Structure of Accumulation Theory and Analysis. National University of Ireland. Galway, Ireland. November 2-4, 2006. 50 p.
21. *Lubben S.J.* The F.D.I.C.'s Lehman Fantasy // The New York Times. April 29, 2011.
22. Contemporary Capitalism and Its Crisis: Social Structure of Accumulation Theory for the 21st Century / T. McDonough, M. Reich, D.M. Kotz (eds). New York: Cambridge University Press, 2010. 374 p.
23. *Minford P.* The Banking Crisis: A Rational Interpretation // Political Studies Review. 2010. Vol. 8. Iss. 1. P. 40-54.
24. *Moss D.A.* An Ounce of Revention: Financial Regulation, Moral Hazard, and the End of "Too Big to Fail" // Harvard Magazine. September-October 2009. P. 25-29.
25. The Orderly Liquidation of Lehman Brothers Holdings Inc. under the Dodd-Frank Act // FDIC Quarterly. Early release for the upcoming 2011. Vol. 5. No. 2. 19 p.
26. *Posner R.A.* Financial Regulatory Reform: The Politics of Denial // The Economists' Voice 2.0 / Ed. by A.S. Edlin and J.E. Stiglitz. Columbia University Press, 2012. P. 57-64.
27. *Smith A., Zywicki T.* The Consumer Financial Protection Bureau: A Toxic Workplace Begets Toxic Policies for Consumers. April 4, 2014 (<http://www.forbes.com/sites/theapothecary/2014/04/04/the-consumer-financial-protection-bureau-a-toxic-workplace-begets-toxic-policies-for-consumers/>).
28. *Stiglitz J.* Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy. W.W. Norton, 2010. 443 p.
29. *Johnson S., Kwak J.* 13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown. Pantheon Books, 2010. 320 p.
30. *Taylor J.B.* Getting Back on Track: Macroeconomic Policy Lessons from the Financial Crisis // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. 2010. Vol. 92. No. 3. P. 165-176.