

© Тетерятников К.С.,

главный научный сотрудник

Институт исследования товародвижения и конъюнктуры оптового рынка,

office@itkor.ru

© Козенкова Т.А.

Генеральный директор Издательского дома «Экономическая газета», профессор

office@itkor.ru

Роль интегрированных банковских структур в возникновении международного финансового кризиса

Статья посвящена анализу роли и причин возникновения международного финансового кризиса. Особое внимание уделено оценке роли интегрированных банковских структур в финансовом кризисе.

Ключевые слова: финансовый кризис; интегрированные предпринимательские структуры; банковская деятельность; кредитные учреждения; причины финансового кризиса

Статья получена 20 июля 2012 г.

Банковские институты играют ключевую роль в обеспечении стабильности всей социально-экономической системы современного общества практически в любом уголке мира. Сегодня только развитые интегрированные банковские структуры (далее – ИБС) могут являться фундаментом для решения серьезных задач развития того или иного государства, во многих случаях определяя эффективность трансформации финансовых инструментов в инвестиции, в том числе в реальный сектор экономики. Именно ИБС (банковские конгломераты, холдинги, группы и прочие виды объединений) являются, по сути, кровеносной системой, которая питает экономику любой страны.

Большой размер банковской структуры, как правило, даёт ей существенные преимущества - ей легче и дешевле привлекать фондирование, диверсификация бизнеса снижает риски, можно экономить на единых бизнес-процессах (shared services) и т. д. Тем не менее любому росту корпоративной структуры есть пределы. Гигантские размеры ИБС нередко способствуют потере управляемости стратегическими бизнес-единицами и принятию ошибочных решений, влекущих за собой тяжёлые последствия как для самих ИБС, так и для всей финансовой системы страны, а иногда в силу процессов глобализации и для всего мира.

В этой связи представляет интерес анализ роли крупнейших международных банковских структур в мировом финансовом кризисе 2008-

2010 годов. Впрочем, поскольку последствия кризиса продолжают сказываться и в настоящее время (середина 2012 года), то можно говорить о второй волне кризиса. Некоторые эксперты считают, что кризис, начавшийся в 2008 году, не прекращался. По мнению автора, главное - не количество волн кризиса и его протяжённость во времени, а анализ причинно-следственной связи событий и фактов, способствовавших замедлению мировой экономики в целом, и экономики отдельных мировых лидеров в частности, в период с 2008 года по настоящее время.

Считается, что именно спад на рынке ипотеки США повлек за собой мировой финансовый кризис, затем переросший в экономический. Так, в середине 2010 года Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) занялась проверкой деятельности банков JPMorgan Chase, Citigroup, Deutsche Bank, UBS, Morgan Stanley и Goldman Sachs, чтобы определить, не вводили ли они в заблуждение инвесторов при совершении сделок с ипотечными бумагами в преддверии спада на американском рынке недвижимости. Впрочем, это расследование закончилось ничем – финансовое благосостояние ни одного из руководителей этих банков не пострадало¹. В некоторых случаях банки выплатили небольшие для масштабов их деятельности штрафы в пользу ФРС США, и статус кво было сохранено.

Кроме того, тогдашний прокурор штата Нью-Йорк, представитель Демократической партии США, а в настоящее время губернатор штата Нью-Йорк Эндрю Куомо (Andrew Cuomo) инициировал проверку в отношении банков, чтобы проверить, не манипулировали ли они рейтинговыми агентствами. Речь шла о четырех американских и четырех европейских банках - Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Credit Agricole SA, Credit Suisse Groupe AG, Deutsche Bank, UBS и Merrill Lynch (Bank of America Corp). Однако и это расследование закончилось ничем.

Как ни странно, анализ причин текущего мирового кризиса не вошел в повестки саммитов лидеров ведущих стран мира (G-20 и G-8) 2008-2009 гг. А в самих США только лишь в июле 2009 года была создана комиссия Конгресса США по расследованию причин финансового кризиса (The Financial Crisis Inquiry Commission)². Парламентскую комиссию возглавил Фил Энджилайдес (Phil Angelides), ранее занимавший пост министра финансов штата Калифорния. Его заместителем был назначен Билл Томас (Bill Thomas), бывший глава Бюджетного комитета Палаты представителей. Всего в состав комиссии вошли 10 парламентариев. Демократов США в комиссии представляют Бруксли Борн (Brooksley Born), председатель Комиссии по срочной биржевой торговле при президенте Клинтоне, Боб Грэхэм (Bob Graham), бывший сенатор от штата Флорида, Хизер Марпен (Heather Murren), занимавшая пост управляющего директора Merrill Lynch, Байрон Георгиу (Byron Georgiou), бизнесмен из Лас-Вегаса, и Джон Томпсон (John W.

¹ После краха инвестбанка Lehman Brothers его директора Ричарда Фулда вызвали на слушания в конгресс США, где задали вопрос, действительно ли он заработал на банкротстве банка полмиллиарда долларов. «Нет, сумма была, скорее, близка к \$300 миллион», — невозмутимо ответил банкир.

² См.: <http://fcic.law.stanford.edu/>

Thompson), глава компании Symantec. Республиканскую партию США представляли в комиссии: советник Джорджа Буша по экономике Кейт Хеннеси (Keith Hennessey), Питер Уоллисон (Peter J. Wallison) из исследовательского института American Enterprise Institute и Дуглас Хольц-Икин (Douglas J. Holtz-Eakin), главный советник предвыборного штаба Джона МакКейна.

Основная цель комиссии состояла в поиске ответа на ключевой вопрос: “Как могло случиться, что в 2008 году США были поставлены перед выбором между двумя крайностями, двумя болезненными альтернативами – либо рисковать тотальным коллапсом своей финансовой системы и экономики, либо совершить вливание триллионов долларов налогоплательщиков в финансовую систему и ряд компаний в то время, когда миллионы американцев потеряли свою работу, сбережения и дома и еще не выбрались из этого положения?”.

Комиссия была наделена самыми широкими полномочиями, вплоть до привлечения к суду. Работа комиссии продолжалась полтора года. Свои выводы комиссия должна была представить до 15 декабря 2010 года, однако процесс согласования итогового текста затянулся, поэтому итоги работы комиссии были опубликованы лишь в конце января 2011 года в весьма эмоциональном заключении с приложением ряда личных мнений членов комиссии, отличающихся от общей точки зрения комиссии (Keith Hennessey, Douglas Holtz-Eakin, Bill Thomas, Peter J. Wallison)³.

Выявление причин кризиса 2008-2010 гг. имеет важное значение не только для США, поскольку его последствия ощущаются до сих пор (по состоянию на середину 2012 года) и будут оказывать своё воздействие почти на все страны мира ещё в течение весьма длительного периода времени⁴. Последний по счёту мировой финансово-экономический кризис наверняка не станет последним в мировой истории, поэтому без анализа его причин вряд ли можно с достаточной степенью объективности оценить эффективность тех или иных мероприятий по предотвращению или предупреждению следующего мирового кризиса.

Проанализировав большое количество публикаций в России и за рубежом, можно выделить следующие причины мирового кризиса:

1. Неэффективность существующего мирового порядка и/или кризис капитализма (цивилизационный аспект).
2. Классический кризис перепроизводства (экономический аспект).
3. Начало спада в жизненном цикле глобальных монополий, в том числе международных финансовых структур (институционально-эволюционный аспект).

³ Harsh Words for Regulators in Crisis Commission Report.- New York Times, January 27, 2011

⁴ Только в США более 26 миллионов американцев в результате кризиса лишились работы, вынуждены работать неполный рабочий день или неполную рабочую неделю или оставили попытки найти работу. Около четырех миллионов американцев лишились своих домов, конфискованных за долги, и в отношении еще четырех с половиной миллионов либо начата процедура конфискации, либо они выплачивают ипотечную ссуду с большим опозданием. Домашние хозяйства потеряли собственность стоимостью в 11 триллионов долларов, при этом прекратили существование многие сберегательные и пенсионные счета – см. Итоговый отчет комиссии Конгресса США по расследованию причин финансового кризиса http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf, стр. 15

4. Проявление дисбалансов мировой экономики (аспект глобализации).
5. Истощенность возможностей мировой валютно-финансовой системы, построенной на ссудном проценте (цивилизационный аспект).
6. Вхождение мировой экономики в понижающую фазу цикла в соответствии с теорией Кондратьева (аспект цикличности).
8. Разбалансированность экономики США, в том числе неконтролируемое развитие финансовой системы США (структурный аспект).
10. Разрыв между мировыми финансовой и экономической сферами (финансово-экономический аспект).
11. Избыточность капиталов и ликвидности (финансово-экономический аспект).
12. Падение эффективности капитала и совокупного спроса населения США (финансовый аспект).
13. Переизбыток деривативных инструментов на финансовом рынке: фьючерсы, опционы, кредитные дефолтные свопы и пр. (финансовый аспект).
14. Неэффективный контроль деятельности финансовых институтов со стороны ФРС США (регулятивный аспект).
15. Фальсификации со стороны рейтинговых агентств (аспект доверия и компетенции).
16. Кризис регулируемости мировых финансовых рынков (аспект глобализации).
18. Неадекватность действий США как мирового лидера новым глобальным вызовам (аспект глобализации).
19. Истощенность доллара как мировой резервной валюты (валютно-финансовый аспект и аспект доверия).
21. Переизбыток ипотечных долгов (финансовый аспект).
22. Перераспределение мировых финансовых ресурсов в интересах трёх финансовых ИБС - Bank of America, J.P. Morgan Chase и Citigroup⁵ (конспирологический аспект).
24. Подрывная деятельность выходцев из Великобритании и Израиля против народа США (конспирологический аспект).

Наряду с иными причинами, можно выделить те же самые три предпосылки, что привели к великой депрессии в США в 1920-х годах:

- избыточная неуправляемая масса ничем не обеспеченных долларов;
- пузыри на фондовом рынке;
- кредитные операции с частичным покрытием, когда банки на законном основании выдают кредитов на 90% больше, чем у них имеется денег.

В научных публикациях встречаются и иные причины кризиса, вполне имеющие право на существование. Однако для целей настоящего исследования представляется целесообразным ограничиться выводами комиссии Конгресса США по расследованию причин финансового кризиса, о которой говорилось выше. Особый интерес представляют её заключения о роли, которую играли

⁵ См., например, Стариков Н. Кризис. Как это делается. – Питер, 2011; Майкл Льюис. Большая игра на понижение. Тайные пружины финансовой катастрофы. – Альпина Паблишерз, Москва, 2011

крупнейшие мировые ИБС в зарождении и дальнейшем развитии кризиса.

По мнению комиссии, «...в то время, как слабости, создавшие потенциал кризисного развития событий, накапливались годами, именно коллапс пузыря недвижимости, подогреваемый кредитованием под низкий процент, легкой доступностью кредитов, недостаточными нормативными ограничениями и “токсичными” ипотечными ссудами – это было искрой, спровоцировавшей некоторую последовательность событий, приведшую к полномасштабному кризису, разразившемуся осенью 2008 года.

Рискованные ипотечные ссуды на триллионы долларов широко внедрялись через финансовую систему, когда связанные с ипотекой ценные бумаги собирались в пакеты, а затем из них образовывались другие пакеты ценных бумаг, и эти пакеты продавались инвесторам во всем мире. Когда пузырь лопнул, потери в сотни миллиардов долларов потрясли рынок, а финансовые институты всего мира, которые приобрели значительное количество ипотечных ценных бумаг и, используя их в качестве обеспечения, наделали много долгов. Это произошло не только в Соединенных Штатах, но и во всех экономически развитых регионах мира. Ситуация усугублялась использованием необеспеченных ничем производных финансовых инструментов, таких, например, как синтетические ценные бумаги.

Так, например, в 1990-2000-е годы в Италии местные власти активно использовали деривативы в попытке сократить стоимость обслуживания госдолга. Как выяснилось позднее, значительная часть этих контрактов с ИБС привела лишь к обратным последствиям, которые крайне негативно сказываются на итальянской экономике до сих пор. Так, в марте 2012 года, несмотря на жесточайший бюджетный дефицит, правительство Италии досрочно выплатило американскому банку Morgan Stanley 3,4 млрд долл. США для того, чтобы избежать ещё более серьезных убытков по процентным свопам.

Как выяснилось позднее, именно такую сумму выплатили итальянские власти для досрочного погашения своих обязательств перед банком, формирование которых произошло еще в середине 1990-х годов. В попытке сократить стоимость обслуживания госдолга страны Рим тогда приобрел у Morgan Stanley процентные свопы, позволившие временно снизить ставку по выпущенным облигациям и растянуть эти платежи во времени.

Необходимость досрочного погашения обязательств возникла в результате резкого роста обслуживания инструментов, подразумевающих плавающую процентную ставку. Сам банк заработал на этом около 600 млн долл. США, которые были отражены как прибыль по итогам четвертого квартала 2011 года. Эти выплаты тогда составили около половины всей прибыли, показанной подразделением банка по торговле инструментами с фиксированной доходностью.

Стоит отметить, что данный случай является далеко не единственным примером потерь Италии по производным финансовым инструментам, призванным сократить стоимость обслуживания госдолга. Согласно подсчетам Bloomberg Brief Risk, совокупные потери Рима при инвестициях в деривативы

составляют около 31 млрд. долл. США в текущих ценах (на середину 2012 года).

Особую популярность такой способ снижения расходов приобрел в Италии в середине 1990-х, когда госдолг страны перевалил за отметку 1 трлн евро. Причем в активном его использовании было замечено не только федеральное правительство, но и органы местного самоуправления. Например, в свое время около 500 муниципалитетов и мэрий активно использовали процентные свопы, большая часть которых оказалась убыточной. В итоге в 2008 году Рим внес изменения в законодательную базу, ограничившие применение таких схем органами местного самоуправления.

Тем не менее итальянские власти до сих пор используют процентные свопы, которые, несмотря на череду неудачных сделок, все еще остаются удобным инструментом для снижения стоимости обслуживания долга. Это особенно актуально, учитывая то, что госдолг страны вплотную приблизился к отметке 2 трлн евро (по состоянию на середину 2012 года).

Однако самой громкой историей с использованием процентных свопов в Италии стал случай с Миланом, попытавшимся в 2010 году сократить стоимость обслуживания 30-летних облигаций на сумму 1,68 млрд евро. Осознав, что городу светят убытки в размере 100 млн евро, власти подали в суд на консорциум банков в лице UBS, Deutsche Bank, Depfa и JP Morgan Chase, заявив, что банкиры обманули их при заключении сделки. Учитывая рост негативных настроений со стороны бизнес-сообщества в адрес ИБС, банки согласились простить Милану все комиссии по этой сделке, а также выплатить 476 млн. евро взамен на обещание снять с них все претензии, связанные с использованием деривативов.

Мировой же финансовый кризис достиг своего апогея в сентябре 2008 года, когда потерпел крах инвестиционный банк Lehman Brothers и под угрозой банкротства оказался страховой гигант American International Group (AIG). «Паника, подогреваемая отсутствием прозрачности бухгалтерской отчетности крупнейших финансовых учреждений наряду с переплетением взаимосвязей между ИБС, воспринимавшимися “слишком большими, чтобы потерпеть крах”, вызвала паралич рынков кредитования. Торговля начала замирать. Рынок акций резко упал. Экономика оказалась ввергнутой в глубокую рецессию»⁶.

Осенью 2008 года мировой финансовый кризис затронул инвестиционные фонды крупнейших ИБС, вложивших свои средства в ипотечные облигации: Goldman Sachs, BNP Paribas, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers и Bear Stearns — их акции упали в рейтинге ниже допустимого уровня.

Для понимания причин падения рассмотрим вкратце механизм ипотечного кредитования, действовавший в США в докризисный период. Многие американские аналитики считают основной причиной ипотечного кризиса Закон о реинвестициях в местное сообщество, принятый аж в 1977 году (Community Reinvestment Act, CRA). Закон обязывает кредитные организации,

⁶ Итоговый отчет комиссии Конгресса США по расследованию причин финансового кризиса http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf, стр. 14

регулируемые федеральным законодательством (любые банки штатов, как входящие, так и не входящие в ФРС США, государственные банки и сберегательные ассоциации, за исключением очень мелких), удовлетворять потребности местных сообществ в кредитных ресурсах на территории, на которой зарегистрированы их уставы, стимулирует кредиторов предоставлять ипотечные кредиты семьям с низкими и умеренными доходами, работать в бедных районах.

То есть, согласно этому закону, кредитные организации обязаны предоставлять ссуды так называемым "ненадежным заемщикам", т.е. лицам, которые не могут рассчитывать на получение обычных ссуд в силу тех или иных причин (неблагоприятная кредитная история, отсутствие или недостаточно высокий уровень постоянного заработка, нехватка денег на первый взнос и т.п.). Вообще-то говоря, при желании получить ипотечный кредит на открытом американском рынке в докризисный период мог любой заёмщик, но за низкую кредитоспособность, т.е. за высокий риск ссудодателя, ненадежному заемщику приходилось платить по ставке ссудного процента на 3-4 пункта выше обычной

Закон был принят еще в 1977 году по инициативе президента-представителя Демократической партии США Джимми Картера. С 1980 по 1992 годы у власти были республиканцы, которые изначально возражали против этого закона и поэтому заморозили его реализацию на неопределённый период времени. Однако другой президент-демократ – Билл Клинтон, придя к власти, для поддержания своей популярности среди избирателей инициировал широкомасштабную кампанию давления на кредитные организации с требованием увеличить долю "бедноты" на ипотечном рынке путем смягчения критериев кредитоспособности.

Именно по указанию Клинтона занимавший в то время пост министра жилищного строительства и городского развития США и уже упоминавшийся нами демократ Эндрю Куомо в целях устрашения ИБС и иных кредитных организаций провел расследование деятельности «Фанни Мэй»⁷ на предмет расовой дискриминации и распорядился, чтобы к 2001 году не менее половины портфеля «Фанни Мэй» и «Фредди Мака»⁸ составляли ссуды, выданные заемщикам с низким и средним доходом, т.е., как правило, представителям афроамериканцев и латиноамериканцев. Это привело к безудержному кредитованию тех, кого в США называют «ниндзя» (аббревиатура NINJA — по income, по job applicants, то есть «ни доходов, ни работы»), которые с радостью набирали кредиты, вовсе не собираясь их погашать. Вместо того чтобы руководствоваться кредитной историей заявителя и его способностью внести первый взнос, банкам было предложено учитывать нетрадиционные показатели

⁷ Федеральная государственная ипотечная ассоциация (Federal National Mortgage Association, FNMA), известная как публичная компания Fannie Mae, на долю которой приходится свыше 20% всех ипотечных кредитов в США. Ипотечный портфель Fannie Mae на 31 марта 2008 года составлял \$722,8 млрд, объём гарантированных ею ценных бумаг — \$2,97 трлн.

⁸ Федеральная корпорация по выдаче ипотеки на строительство домашнего хозяйства (Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC), известная под именем публичной компании Freddie Mac.

финансового положения заявителей. Под страхом административной и уголовной ответственности при предоставлении ссуд ИБС были вынуждены рассматривать в качестве законных критериев кредитоспособности такие виды дохода, как государственная материальная помощь неимущим и пособия по безработице. Размер первого взноса постепенно снижался, пока вовсе не сошел на нет.

Между тем известные американские экономисты настойчиво предупреждали, что в ипотечном секторе банковского бизнеса назревает кризис неслыханных масштабов, который грянет, как только на рынке жилья наступит спад, и недвижимость настолько подешевеет, что не сможет более служить обеспечением непогашенной задолженности проблемных и ненадёжных заемщиков. Так, уже в первый год работы республиканской администрации Джорджа Буша младшего – в 2001 году – глава совета экономических консультантов при президенте США профессор Гарвардского университета Грегори Манкив (Gregory Mankiw) выступил с предупреждением, что “имплицитное субсидирование” государством корпораций «Фанни Мэй» и «Фредди Мак» в сочетании с практикой предоставления ссуд неквалифицированным заемщикам порождает гигантский риск для всей финансовой системы страны.

Начиная с 2003 года, встревоженная отчетливыми признаками надвигающегося ипотечного кризиса администрация Джорджа Буша младшего неоднократно пыталась провести реформу кредитной системы, но безрезультатно. В 2004 году бюджетный комитет Палаты представителей Конгресса США заслушал отчет Армандо Фалькона (Armando Falcon) – главы Федерального ведомства по надзору за федеральными жилищными программами США (Office of Federal Housing Enterprise Oversight, OFHEO)⁹, доложившего о вопиющих махинациях руководства агентства «Фанни Мэй» во главе с его чернокожим генеральным директором Франклином Рейнсом (Franklin Raines). Однако лидер демократов в бюджетном комитете Барни Фрэнк (Barney Frank) при полной поддержке его афроамериканских единомышленников обвинил Фалькона в расизме и добился его отстранения от должности.

Впрочем, усилия Фалькона не пропали даром. В декабре 2004 года совет директоров «Фанни Мэй» вынудил Франклина Рейнса и двух его ближайших коллег - финансового директора Тимоти Говарда (Timothy Howard) и аудитора компании Лин Спенсер (Leanne Spencer) выйти в отставку. Совместное расследование, проведенное Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC) и Федеральным ведомством по надзору за федеральными жилищными программами США (OFHEO), выявило вопиющие нарушения в финансовой

⁹ В августе 2008 года на основе слияния Федерального совета по ипотеке (Federal Housing Finance Board), занимавшегося контролем и регулированием системы федеральных ипотечных банков (Federal Home Loan Banks), и Федерального ведомства по надзору за федеральными жилищными программами США (Office of Federal Housing Enterprise Oversight), осуществлявшего контроль за деятельностью «Фанни Мэй» и «Фредди Мак» и публиковавшего индекс цен на жилье (House price index), было создано Федеральное агентство по финансированию жилищного строительства (Federal Housing Finance Agency).

отчетности корпорации.

Использование ряда бухгалтерских схем позволило топ-менеджерам «Фанни Мэй» ввести в заблуждение регуляторов рынка, завысить несколько квартальных отчетов и получить \$245 млн премиальных в период с 1998 по 2004 год. Премияльный фонд агентства определялся объемом ее активов, и чем больше безнадежных долгов «Фанни Мэй» посредством манипуляций бухгалтерской отчетности записывала себе в активы, тем более высокие премии полагались руководителям корпорации. Таким образом за шесть лет пребывания на посту генерального директора «Фанни Мэй» один только Франклин Рейнс “заработал” 90 млн долл. США¹⁰.

Очередную такую попытку предпринял в 2005 году сенатор и будущий кандидат в президенты от Республиканской партии Джон МакКейн (John McCain), но она была сорвана демократами, среди которых особенно выделялся нынешний президент США, а в то время сенатор от штата Иллинойс Барак Обама (Barack Hussein Obama, Jr.) и его ближайший соратник по партии конгрессмен от штата Массачусетс возглавивший позже (2007–2011 гг.) финансовый комитет нижней палаты конгресса США (House Financial Services Committee) Барни Фрэнк, который стал одним из четырех первых открыто заявивших о своей нетрадиционной сексуальной ориентации в США. Голос Грегори Манкива был не услышан, и в 2005 году, предчувствуя серьезные последствия назревавшего кризиса, главный экономический советник президента Буша подал в отставку.

После избрания Барака Обамы президентом США демократы пытались возложить вину за кризис на республиканцев, находившихся у власти в 2001–2008 годах. Однако на самом деле в политической системе США правящая партия абсолютно бессильна, если не располагает в Сенате квалифицированным большинством, необходимым для преодоления обструкции меньшинства и президентского вето (60 мандатами из 100). В

¹⁰ Впрочем, интересен и конец этой истории. В 2006 году против Рейнса и его коллег были выдвинуты обвинения в незаконном обогащении и приписках (overstated earnings) в размере 9 млрд долл США (позже эта сумма была снижена до 6,3 млрд долл США. Гражданский иск предусматривал взыскание с Рейнса и его двух коллег 110 млн долл. США в качестве штрафа за совершение общественно опасного деяния и возврат незаконно выплаченных им бонусов в размере 115 млн долл. США. 18 апреля 2008 года правительство США сообщило о достижении с обвиняемыми внесудебного мирового договора, предусматривавшего выплату 3-х млн долл. США в качестве штрафа (за счёт страховки ответственности руководителей «Фанни Мэй») за всех обвиняемых. Кроме того, Рейнс согласился вернуть «Фанни Мэй» 5,3 млн. долл. США из суммы полученных им ранее бонусов, а также сумму, вырученную им от продажи принадлежавших ему акций, в размере 1,3 млн долл. США, и опционы на сумму 15,6 млн долл. США (которые к данному моменту времени полностью обесценились! – прим. автора). Такое соглашение позволило бывшим топ-менеджерам «Фанни Мэй» практически выйти сухими из воды, причём в заявлении по поводу достижения мирового соглашения Рейнс подчеркнул, что он согласен с тем, чтобы понести ответственность за свои действия в качестве руководителя агентства, однако полностью отвергает все обвинения, предъявленные к нему Федеральным ведомством по надзору за федеральными жилищными программами США. Стоит также отметить, что Франклин Рейнс в свою бытность (1996–1998 гг.) руководителем Бюджетного комитета Администрации президента Билла Клинтона (U.S. Office of Management and Budget) был известен как один из наиболее рьяных обличителей нарушений этических норм со стороны лидеров банковского бизнеса. В 2006 году на свои средства он основал Институт корпоративной этики при Университете штата Вирджиния. В свою очередь, на «Фанни Мэй» был наложен штраф в размере 400 млн долл. США. Аналогичные финансовые нарушения были выявлены и в корпорации «Фредди Мак», которая была оштрафована на 125 млн долл. США.

реальной жизни сенатское меньшинство в состоянии блокировать любые инициативы большинства. Поэтому у мирового финансового кризиса имеется и своя вполне чётко выраженная политическая подоплёка.

С точки зрения анализа причин кризиса необходимо также упомянуть и о таких нормативных актах США, как закон Гласса-Стиголла (Glass–Steagall Act) и закон Грэмма-Лича-Блайли (Gramm–Leach–Bliley Act). Первый был принят в 1933 году, чтобы предотвратить повторение "Великой депрессии". Этот закон предложили конгрессмены Carter Glass и Henry B. Steagall (их именами он и был назван). Суть закона заключалась в разделении банков на инвестиционные и коммерческие. По мнению авторов этого документа, основной причиной Великой депрессии в США явилось то обстоятельство, что деньги вкладчиков в банках использовались последними для спекуляций с ценными бумагами. В этой связи закон запрещал коммерческим банкам использовать вклады для операций с ценными бумагами, а инвестиционным банкам принимать вклады.

Закон Гласса-Стиголла просуществовал вплоть до 1999 года, когда вышел другой закон - Грэмма-Лича-Блайли, который эти ограничения отменял. Этот закон тоже назван именами его авторов - конгрессменов Вильяма Филиппа Грэмма (William Philip Gramm), Джеймса Альберта Смита Лича (James Albert Smith Leach) и Томаса Джерома Блайли (Thomas Jerome Bliley). Уже в то время многие экономисты, в том числе ставшие в последствие лауреатами Нобелевской премии Джозеф Стиглиц и Пол Кругман, протестовали против его принятия и предупреждали, что отмена ограничений, принятых в законе Гласса-Стиголла, приведет к большим проблемам в банковской системе не только США, но и всего мира. К сожалению, их прогнозы сбылись.

В разгар кризиса 2008-2010 гг. об этих законах вспомнили и попытались вернуть старый закон Гласса-Стиголла. Причем эту идею поддержали как некоторые демократы, например сенатор из Вашингтона Мария Контвел, так и республиканцы, например сенатор от Аризоны и будущий кандидат в президенты США Джон МакКейн. Однако возврату старого закона воспротивились все крупнейшие ИБС США, и было принято решение индивидуально подходить к каждому конкретному случаю. А общие правила были установлены Законом о реформировании Уолл-стрит и защите потребителей (The Wall Street Reform and Consumer Protection Act) от 21 июля 2010 года, о котором речь пойдёт ниже.

Следует также упомянуть и закон «О модернизации товарных фьючерсов» (Commodity Futures Modernization Act of 2000), который фактически вывел внебиржевые (Over-The-Counter - OTC) операции с этими финансовыми инструментами из под контроля государственных регулирующих органов США.

Например, до принятия закона контроль за банками, которые участвовали в таких сделках, осуществляла ФРС в лице резервных банков, причем участники этих сделок должны были выполнять определенные требования, например к размеру капитала. После принятия закона внебиржевые сделки с товарными фьючерсами были выведены из под контроля ФРС.

С учётом изложенного, в начале 2000-х годов в США сложилась следующая ипотечная практика. Американская семья берёт в банке или специализированном агентстве ипотечный кредит на покупку недвижимости, т.е. кредит под залог приобретаемой недвижимости. Затем финансовый институт, выдавший кредит, продавал этот кредит инвестиционному банку, который занимается скупкой ипотечных обязательств на свои собственные, так и на заёмные средства.

Под купленные ипотечные кредиты инвестиционный банк выпускал ипотечные облигации, обеспечиваемыми денежными потоками от пула из тысяч ипотечных кредитов, то есть заёмщик должен был возвращать долг уже не самому банку, а держателю ипотечной облигации. При этом рассчитать, насколько стабильны будут денежные потоки, возвращаемые заёмщиками, не представляется возможным, поскольку те имели право погасить ипотеку в любой момент по своему усмотрению (как правило, при падении процентных ставок), оставляя держателей ипотечных облигаций с массой денег на руках, вложить которые можно уже только под более низкие проценты. Конечно, сами по себе ипотечные кредиты имели различную степень риска в зависимости от заёмщика:

- prime mortgages – кредиты, выданные заёмщикам с хорошей кредитной историей;
- Alt-A mortgages — кредиты, для которых не требовалось предоставления полного пакета документов, подтверждающих доход заёмщика;
- subprime mortgages – кредиты, выданные заёмщику с низким кредитным рейтингом, данный заёмщик имеет высокий риск банкротства;
- second mortgages – перекредитование, когда под выросший в цене дом берётся второй кредит, при этом в случае банкротства заёмщика, банк, выдавший второй кредит, имеет более низкий приоритет на возврат заёмных средств чем первый кредитор.

Такая структура ипотечных кредитов в своё время была предложена инвестиционной компанией Salomon Brothers, поглощённой в конце 1990-х годов Citigroup. Одни из них являлись более рискованными для держателей ипотечных облигаций, другие менее. Однако в любом случае пока росли цены на жильё, риски были минимальными, так как инвестиционные банки всегда могли продать жильё за деньги, за которые оно было ранее куплено заёмщиком. Но если происходит резкое падение стоимости жилья, и при этом банкротство заёмщика, то банк несёт серьёзные потери. Чем более рискованным был кредит, тем больше будут потери.

Вторичный ипотечный рынок обеспечивает кредиторов – ипотечные, сберегательные и коммерческие банки, кредитные союзы, штатные и местные жилуправления – наличностью для предоставления ссуд покупателям. Проще говоря, благодаря этому рынку увеличивается количество денег для ипотечных ссуд и приобретения жилья. В зависимости от риска и доходности пакетов ипотечных кредитов инвестиционные банки и специализированные ипотечные агентства выпускали различные ценные бумаги, объединявшие в себя группу

(100, 1000) схожих ипотечных кредитов – облигации, обеспеченные закладными (collateralized mortgage obligation или сокращённо CMO) или ценные бумаги, обеспеченные недвижимым залогом (mortgage-backed securities или сокращённо MBS).

Далее желание заработать больше привело американских инвестбанкиров к мысли создания ценных бумаг, которые бы включали в себя ипотечные облигации разного риска и доходности. Такими бумагами стали уже биржевые деривативы первого уровня, так называемые облигации, обеспеченные долговыми обязательствами (collateralized debt obligation или сокращённо CDO).

Чтобы продать CDO, инвестиционные банки и специализированные ипотечные агентства страховали их, как правило, ещё в одном финансовом гиганте – крупнейшей в мире страховой компании American International Group (AIG) и выходили на внебиржевой рынок (Over-the-Counter или сокращённо OTC) с деривативами уже второго уровня. Этот финансовый инструмент, задуманный как надстройка над CDO, получил название кредитный дефолтный своп (credit default swap или сокращённо CDS).

Кстати, известный американский инвестор Джордж Сорос отказывался работать с этими инструментами, поскольку «не понимал, как они работают». Другой крупнейший всемирно известный инвестор Уоррен Баффет описал деривативы как «финансовое оружие массового уничтожения» (financial weapons of mass destruction)¹¹. Однако бывший в то время главой ФРС США Алан Гринспен защищал этот рынок от того, что он считал «необязательной регуляцией».

Литература:

1. Адамов Н.А. Управление накладными расходами строительной организации // Бухучет в строительных организациях. – 2012. - № 2.
2. Адамов Н.А. Методологические особенности управления затратами в строительстве: Монография. – М.: ИД Экономика и жизнь, 2010.
3. Алексеев В. А. Недвижимое имущество: государственная регистрация и проблемы правового регулирования. – М.: Волтерс Клувер, 2007.
4. Итоговый отчёт комиссии Конгресса США по расследованию причин финансового кризиса http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf, стр. 14
5. Козенкова Т.А. Долгосрочное инвестирование путем участия в капитале. Безвозмездные формы финансирования. – М.: Финансовая жизнь, 2011, 2.
6. Кривошей В.А., Голик В.А. Анализ взаимосвязи налогового планирования и финансовых результатов организации // Белгородский экономический вестник: Научно-информационный журнал. - Белгород: Белаудит. - 2003. - № 2.
7. Кривошей В.А. Экономические аспекты формирования и оценка рисков

¹¹ См.: F. William Engdahl. The Financial Tsunami has not reached its Climax. Credit Default Swaps: Next Phase of an Unravelling Crisis. Global Research, June 5, 2008

- торговой организации: Монография. – М.: Экономическая газета, 2011.
8. Кислова Ю.Е., Адамов Н.А. Правовое регулирование инвестиционной деятельности // Бухучет в строительных организациях. – 2012. - № 2.
 9. Кириллова А.А. Понятие и предмет строительного договора. // Бухучет в строительных организациях. – 2010. - № 8.
 - 10.Королев А.Н., Плешакова О.В. Комментарий к Градостроительному кодексу Российской Федерации (постатейный). – М.: Юстицинформ. 2007.
 - 11.Стариков Н. Кризис. Как это делается. – Питер, 2011; Майкл Льюис. Большая игра на понижение. Тайные пружины финансовой катастрофы. – Альпина Паблишерз, Москва, 2011
 - 12.Финансовый менеджмент: учебное пособие / Под общей редакцией Н.А. Адамова, 2-е изд. – М.: «Экономическая газета», 2011.
 - 13.Якутин Ю.В. Интегрированные корпоративные структуры в рыночной экономике. Москва, 2009.
 - 14.Якутин Ю.В. Интегрированные корпоративные структуры в рыночной экономике. Москва, 2009.
 - 15.См.: F. William Engdahl. The Financial Tsunami has not reached its Climax. Credit Default Swaps: Next Phase of an Unravelling Crisis. Global Research, June 5, 2008.
 - 16.<http://fcic.law.stanford.edu/>
 - 17.Harsh Words for Regulators in Crisis Commission Report.- New York Times, January 27, 2011
 - 18.http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf, стр. 15