

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БИЗНЕС В США: ИСТОРИЯ СТАНОВЛЕНИЯ

© 2011 С.А. Акифьева

Московский государственный университет экономики,

статистики и информатики (МЭСИ)

E-mail: svetlana.akifieva@gmail.com

Проанализированы основные этапы становления и тенденции инвестиционного бизнеса в США. Рассмотрены законодательные акты, которые регламентируют инвестиционную деятельность в США и выступают, в свою очередь, основой для закрепления методологических подходов к ее определению.

Ключевые слова: Закон о национальных банках 1864 г., Закон о Федеральной резервной системе 1913 г., Закон МакФаддена 1927 г., Закон Гласса - Стигалла 1932 г., Закон Гремма - Лича - Блайли 1999 г.

Сентябрь 2008 г. стал самым драматичным месяцем, наверное, за всю историю современных финансов. Банки, которые пережили кризисы XIX и XX столетий, рушились в одночасье. Итак, только в сентябре 2008 г. не стало Silver State Bank (1996 г., банкрот), Lehman Brothers (1850 г., банкрот; бизнес в США куплен Barclays, в Азии и Европе - Nomura), Merrill Lynch (1914 г., куплен Bank of America), Ameribank (1906 г., банкрот), HBOS (1695 г. и 1853 г., куплен Lloyds TSB), Washington Mutual (1889 г., куплен J.P. Morgan Chase), Bradford&Bingley (1851 г., национализирован). При этом 15 сентября, когда Lehman Brothers был объявлен банкротом, на рынке возникло ощущение паники.

Далее, начали падать вложившие большие средства в банковские акции страховые компании, которые к тому же страховали возврат ипотечных кредитов. Крупнейшая американская страховая компания - AIG (1919) - фактически оказалась банкротом, за последний год ее рыночная стоимость снизилась на 96,61 % до 6,08 млрд. долл. Только вмешательство государства спасло ее от ликвидации.

Октябрь был еще более страшным с точки зрения падения цен на фондовые активы: падение достигало уровня 50-90 % от исторических максимумов. Череда банкротств банков продолжилась. В октябре Wells Fargo (1854) купил банк Wachovia (1908). Morgan Stanley был вынужден продать 21 % акций японской финансовой группе Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG).

В результате в США исчезла целая финансовая отрасль, не стало "большой пятерки с Уолл-стрит", а именно так назывались крупнейшие глобальные инвестиционные банки. В эту "пятерку" входили инвестиционные банки Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley и Goldman Sachs.

Этот финансовый кризис удалось пережить, но он нанес США огромные потери. Америка потратила порядка 1,6 трлн. долл. на спасение банков и 2,05 трлн. долл.¹ на стимулирование экономики. Полностью уничтожена частная ипотека - 95 % ссуд на покупку жилья в 2009 г. были направлены через государственные организации. Разорились более 310 банков² в период с сентября 2008 г. по декабрь 2010 г. Отношение американского долга к валовому внутреннему продукту (ВВП) в 2011 г., по прогнозам Всемирного банка, приблизится к 100 %.

Теперь, когда буря утихла, пора расчищать завалы рухнувшей финансовой системы. После недолгих колебаний президент Барак Обама, похоже, приготовился действовать и поддержал предложения бывшего главы ФРС Пола Волкера. Волкер предложил возродить систему разделения банков на инвестиционные и коммерческие, сформировавшуюся в США под влиянием закона Гласса - Стигалла. Так у многих возникло подозрение, что именно отмена данного закона привела к финансовому кризису. Но это далеко от истины. На самом деле система разделения банков оставалась практически нетронутой до начала кризиса.

Становление и развития инвестиционного бизнеса в США связано с рядом законодательных актов, которые положили основу для закрепления методологических подходов к его определению.

Эпоха инвестиционных банков началась в США около 150 лет назад с принятия Закона о национальных банках в США (*The National Banking Acts of 1864*)³.

Данный законодательный акт наделил федеральное правительство правом санкционировать ведение банковских операций путем выдачи лицензий (или чартеров). С этого времени банки, которые получи-

ли соответствующую лицензию от федерального правительства (в Управлении контролера денежного обращения), стали называться национальными банками. Банки же, которые получили лицензию от правительства штатов (в органе банковского надзора штата), получили название банков штатов. Таким образом, сложилась двухуровневая банковская система в составе коммерческих банков, лицензируемых как на штатном, так и на федеральном уровне, что сохранилось до сих пор.

В рамках данного законодательного акта лицензионным национальным банкам запрещалось участвовать в операциях с корпоративными ценными бумагами, таких как организация подписки (андеррайтинг) и распространение корпоративных облигаций и акций. Но крупнейшие национальные банки нашли способы обойти названное ограничение путем создания филиалов в штатах, где такая деятельность не запрещалась. Это была первая попытка разделить коммерческую и инвестиционную деятельность банков. Таким образом, создавалась конкуренция между национальными банками и банками штатов.

The Federal Reserve Act of 1913 - учреждение Федеральной резервной системы в качестве центрального банка США⁴. Согласно данному закону все национальные банки должны были обязательно вступать в Федеральную резервную систему. Банки штатов могли вступить в систему по желанию, причем за ними сохранялись конкурентные преимущества по отношению к национальным банкам в части трастовых и кредитно-инвестиционных операций, а также сделок по слиянию, которые им предоставлялись в рамках правительства штата.

Таким образом, создание Федеральной резервной системы не положило конец конкуренции между национальными банками и банками штатов, так как банковское регулирование в отдельных штатах было более либеральное и стимулировало национальные банки отказываться от своих национальных лицензий и добиваться приема в Федеральную резервную систему в качестве банка штата. С учетом данного законодательного акта все американские банки можно было разделить на три группы:

- национальные банки;
- банки штатов - члены ФРС;
- банки - не члены ФРС.

The McFadden Act of 1927 - принятие Закона МакФаддена, который учел некоторые конкурентные неравенства между национальными банками и банками штатов в части предоставления национальным

банкам права непосредственно осуществлять инвестиции в ценные бумаги⁵. До этого закона национальные банки не имели права вступать в синдикаты андеррайтеров или осуществлять инвестиции в ценные бумаги, за исключением их покупки за свой счет. Однако проведение данных операций было возможно только на территории тех штатов, где располагались их головные конторы, таким образом, была запрещена "межштатная" банковская деятельность.

Однако продолжали существовать ограничения в части создания филиалов, так как законы многих штатов не позволяли банкам иметь филиалы, т.е. каждый банк может географически располагаться только в одном месте. Это так называемая *система бесфилиальных банков (unit banking)*. Однако в других штатах филиалы разрешены. Это *система банков, имеющих филиалы (branch banking)*. Иными словами, у банка может быть два и более офиса, принадлежащих одной банковской корпорации и управляемых ею. Следовательно, каждый штат сам определял свою филиальную банковскую структуру.

The Glass - Steagall Act of 1932 - принятие Закона Гласса - Стигалла, который потребовал отделения инвестиционной деятельности от традиционных (депозитно-ссудных) операций банков⁶. В соответствии с этим законом банкам, осуществляющим операции с разнообразными ценными бумагами, было запрещено заниматься их андеррайтингом (т.е. гарантировать их размещение среди инвесторов).

Суть Закона заключалась в разделении банков на коммерческие и инвестиционные. Инвестиционный банк гарантирует размещение нового выпуска корпоративных или муниципальных облигаций или эмиссии акций частных корпораций. Под гарантированием размещения понимается, что инвестиционный банк гарантирует, что весь пакет ценных бумаг будет продан по минимальной цене за акцию или облигацию. Коммерческие же банки принимают депозиты вкладчиков и покупают активы у заемщиков. Коммерческие банки являются главными посредниками между вкладчиками и заемщиками. Инвестиционные банки, по сути, предоставляют брокерские услуги.

Авторы данного законодательного акта полагают, что именно инвестиционная деятельность банкиров в 1920-х гг. вызвала обвал рынка акций и Великую депрессию 1930-х гг. До принятия этого закона в ходе спекулятивной горячки "ревущих 1920-х гг." многие банки занимались гарантированным размещением многих высокорискованных ценных бумаг. Если некоторую часть этих ценных бумаг не удава-

лось продать по установленной минимальной цене, то эти ценные бумаги просто оставались в портфеле активов данного банка. Если такая ситуация повторялась, то портфель становился слишком рискованным, так как содержал большое количество нераспроданных рискованных ценных бумаг. Случалось и так, что банк покупал выпущенные им ценные бумаги для портфелей клиентов, находящихся в его доверительном управлении. Более того, банк при предоставлении консалтинговых услуг мог давать необъективные рекомендации - здесь возникал конфликт интересов. Таким образом, цель данного законодательного акта состояла в защите корпоративных клиентов, в том числе заемщиков, вкладчиков и банков-корреспондентов.

Закон Гласса - Стигалла запретил банкам заниматься спекулятивным страхованием ценных бумаг и андеррайтингом. В соответствии с этим законом цена бумаг не могла произвольно декларироваться эмитентом или поддерживающим его банком, а определялась на бирже в ходе торгов (их первичного размещения). Таким образом, банки лишались возможности "надувать пузыри", гарантируя номинальную ликвидность акций и других обязательств частных компаний (подобные операции в начале 1930-х гг. считались слишком рискованными). В то же время коммерческие банки могли заниматься андеррайтингом только через специализированные дочерние структуры. При этом размер их прибыли от инвестиционно-брокерской деятельности не мог превышать 10 % от общего дохода. Таким образом, данный законодательный акт заставил крупные банки выбирать между инвестиционной и коммерческой деятельностью. В ходе этого, в частности, была реорганизована компания J.P.Morgan & Co., из которой был выделен инвестиционный банк Morgan Stanley.

Законом также было учреждено Федеральное агентство по страхованию вкладов, которое гарантировало сохранность депозитов в коммерческих банках.

Примерно в это же время были введены в действие три очень важных законодательных акта: Закон о ценных бумагах от 1933 г. (для первичного рынка), Закон о банковской деятельности (в том же году) и Закон о ценных бумагах и биржах 1934 г. (для вторичного рынка).

Можно сказать, что именно закон Гласса - Стигалла обеспечил инвестициями реальный сектор экономики США и сыграл огромную роль в ее выходе из тяжелейшего кризиса 1929-1932 гг., так как пере-

направил инвестиционные потоки из сферы финансовых спекуляций в "реальное производство".

Но уже с конца 1980-х гг. банкам стало тесно в прежних рамках. Нужно было развиваться дальше. Истеблишмент крупных коммерческих банков стал лоббировать возможность смягчения норм закона Гласса - Стигалла, но "жирных лисиц" не хотели пускать в инвестиционный "курятник". Дело в том, что классические банки, хотя и страдали от низкой рентабельности и не могли обеспечить своим акционерам достойные прибыли, но обладали активами, в несколько раз превышающими ресурсы специализированных инвестиционных банков.

В конце 1990-х гг. ситуация настолько накалилась, что один из крупных коммерческих банков, Chase Manhattan, невзирая на существующий запрет слияний с инвестиционными банками, подал прошение регуляторам о разрешении на слияние со своим инвестиционным собратом - банком J.P. Morgan. После очередного отказа регуляторов руководство Chase Manhattan поставило Федеральную резервную систему США (ФРС) ультиматум, официально направив предупреждение, что в случае запрета на слияние акционеры Chase Manhattan будут вынуждены пойти на беспрецедентный шаг в истории банковского бизнеса США - самоликвидировать работающую банковскую корпорацию. Ультиматум подействовал, в результате чего в США появился J.P. MorganChase.

The Gramm - Leach - Bliley of 1999 - Закон Гремма - Лича - Блайли⁷. 12 ноября 1999 г. президент США Билл Клинтон подписал закон о внесении изменений в финансовую деятельность, так называемый закон Гремма - Лича - Блайли, который снимал серьезные ограничения, налагаемые на финансовые организации США законом Гласса - Стигалла. В действие данный закон вступил в 2000 г.

Для того чтобы понять, насколько консервативными были изменения, внесенные ликвидацией закона Гласса - Стигалла, следует углубиться в системные вопросы работы коммерческих банков в США. Дело в том, что в США понятия "банк" и "банковская холдинговая компания" отличаются друг от друга.

Существует два основных типа банковских холдинговых компаний: мультибанковые и однобанковые холдинги⁸. Разница в названиях определяет основные различия между ними.

Мультибанковые холдинги (multi-bank holding companies) - это компании, которые находятся во владении и контролируются независимо учрежденны-

ми банками (это могут быть два или более банка). Данный тип холдинга стал популярным относительно недавно. Такого рода холдинги обычно создаются с целью обойти ограничения на расширение сети филиалов и отделений банков.

Однбанковский холдинг (one-bank holding company) можно определить как коммерческую организацию, занимающуюся разнообразной деятельностью, в том числе и банковским делом. Первоначальной целью создания однбанковых холдингов было получение возможности для небанковских компаний заниматься на законном основании банковским делом.

Хотя главной причиной широкого распространения мультибанковых холдинговых компаний является стремление обойти ограничения на операции филиалов как внутри штатов, так и за их пределами, основной причиной возникновения однбанковых холдинговых компаний были попытки обойти ограничения, запрещающие банкам заниматься некоторыми видами деятельности.

Основным регулятором работы банков выступает ФРС, а для банковских холдинговых компаний как для образований, созданных для консолидации собственности, регулятором выступает Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC). Закон Гремма - Лича - Блайли просто разрешил банковским холдинговым компаниям покупать компании финансового сектора, которые не являются коммерческими банками. В перечень компаний финансового сектора входят инвестиционные банки, компании по управлению активами, страховые компании и прочие небанковские компании, деятельность которых на финансовом рынке носит профессиональный характер. Иными словами, сами коммерческие банки как структуры, имеющие банковскую лицензию, не вовлечены в водоворот слияний и поглощений в роли действующей стороны, на рынок выпустили их хозяев - банковские холдинговые компании.

Стена между коммерческими и инвестиционными банками действительно пошатнулась, однако банковские холдинговые компании по-прежнему не допускались на рынок ценных бумаг корпораций нефинансового сектора. Отмена закона Гласса - Стигалла позволила коммерческим банкам посягать на остальные традиционные операции инвестиционных банков. В ответ на это инвестиционные банки расширили свою деятельность в новых видах биз-

неса (например, выпуск и размещение комплексных вторичных ценных бумаг). Они занимали деньги и пускали их в оборот для поддержания прибыльности. Этим были спровоцированы первые причины кризиса: возникновение модели секьюритизации, основанной на выпуске и размещении, и чрезмерное использование заемных средств.

С отменой закона Гласса - Стигалла в 1999 г. банки превратились в высокорискованных инвесторов, которые торговали финансовыми инструментами вроде деривативов процентных ставок или ценных бумаг, обеспеченных ипотечными ссудами. Ухватившись за новые технологии высокорискованных продуктов, американские инвесторы отвернулись от промышленности и, опережая иностранных конкурентов, занялись "надуванием пузырей" новой виртуальной экономики, иными словами, масштабными операциями с электронными суррогатами денег.

Все вышесказанное можно резюмировать словами директора-распорядителя Международного валютного фонда Доминика Стросс-Кана, который заявил: "Американская модель независимого инвестиционного банка потерпела крах. Впредь инвестиционная составляющая будет существовать в универсальных банках. Инвестиционные банки США, в том числе самые известные, активно участвовали в спекулятивных операциях с сомнительными активами и в результате понесли колоссальные, а для многих и непосильные, убытки"⁹.

¹ По данным ФРС (www.federalreserve.gov), общий объем QE1 ("quantitative easing" - нетрадиционные способы смягчения денежно-кредитной политики) составил весной 2009 г. 1,15 млрд. долл., а QE2 (ноябрь 2010 г.) около 900 млрд. долл. (URL: www.federalreserve.gov).

² URL: <http://www.fdic.gov>.

³ URL: <http://www.archive.org/details/nationalbankacta00unit>.

⁴ Malloy M.P., ed. Banking and Financial Services Law: Cases, Materials, and Problems. Durham, NC, 1999, 2002-2003.

⁵ Morrison A.D., Wilhelm W.J. Investment Banking: Institutions, Politics and Law.

⁶ Glass - Steagall Act of 1933 [Banking Act].

⁷ McCoy, Patricia A., ed. *Financial Modernization After Gramm - Leach - Bliley*. Newark, NJ, 2002.

⁸ Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело: пер. с англ. М., 2000. XXIV.

⁹ URL: <http://www.imf.org>.