ИСТОРИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ



Книга 25

ИСТОРИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ

от SEC до Базельских соглашений

Виталий Гурьев

Виталий Гурьев

История регулирования: от SEC до Базельских соглашений

https://litres.ru/74741547
SelfPub; 2026

Аннотация

Почти каждое правило на финансовом рынке написано после чьих-то потерь. Эта книга рассказывает, как крах 1929 года привел к созданию американской Комиссии по ценным бумагам, зачем банки разделяли на коммерческие и инвестиционные и как скандалы начала 2000-х изменили требования к отчетности. Вы узнаете, что такое Базельские соглашения и почему банки обязаны держать запас капитала. Мы разберем, как устроена защита частного инвестора и где ее границы. Книга поможет вам понимать, от чего вас защищает закон, а за что вы отвечаете сами.

Содержание

Глава 1. Зачем рынку нужен регулятор 4
Г 26
Конец ознакомительного фрагмента. 27

Виталий Гурьев
История регулирования: от SEC до Базельских соглашений

Глава 1. Зачем рынку нужен регулятор

Ирине тридцать один год, она работает медсестрой в областной больнице Нижнего Новгорода и привыкла к тому, что каждое её действие на работе описано инструкцией. Дозировка лекарства, порядок обработки инструментов, последовательность действий при остановке сердца записаны в документах, и за каждым пунктом стоит чья-то давняя ошибка. Когда она впервые открыла брокерский счёт, ей показалось, что здесь всё иначе: кнопки «купить» и «продать», графики, котировки и никакого видимого порядка. На самом деле финансовый рынок регулируется не менее строго, чем больничная палата, просто правила спрятаны глубже и почти никогда не попадаются на глаза обычному человеку. Эта книга о том, откуда взялись эти правила, от чего они вас защищают и где их защита заканчивается.

Почти каждое правило на рынке появилось после того, как кто-то потерял деньги. Запрет торговать на основе тайной информации возник после громких историй, когда директора наживались за счёт собственных акционеров. Требование к банкам держать запас капитала появилось после того, как банки разорялись и уносили с собой сбережения вкладчиков. Обязанность компании подробно рассказывать о себе перед продажей акций была введена после десятилетий, когда инвесторам продавали красивые обещания вместо реального бизнеса. Если вы будете читать историю регулирования как цепочку чужих потерь, вы быстро поймёте, почему правила устроены именно так, а не иначе.

Глеб, двадцатичетырёхлетний разработчик из Томска, смотрит на те же правила совсем другими глазами. Ему кажется, что регулирование только мешает: брокер требует пройти тест, прежде чем разрешить покупку сложного инструмента, банк задаёт вопросы о происхождении денег, а некоторые иностранные бумаги вообще недоступны. В чатах и каналах в мессенджере Max, которые он читает по вечерам, часто пишут, что государство «ограничивает свободу инвестора» и что настоящие возможности находятся там, куда регулятор не дотягивается. В этой точке зрения есть доля правды, потому что любое правило действительно что-то ограничивает. Однако прежде чем решать, мешает ли вам регулирование или помогает, полезно понять, какую проблему оно изначально решало.

Начнём с самой глубокой причины, по которой финансовый рынок не может существовать без правил. Экономисты называют её асимметрией информации, и за этим сложным термином скрывается очень простая жизненная ситуация. Когда компания продаёт вам свои акции, её руководители знают о делах компании несравнимо больше, чем вы. Они видят реальные продажи, долги, проблемы с поставщиками и конфликты внутри совета директоров, а вы видите только то, что вам решили показать. Продавец ценной бумаги почти всегда лучше осведомлён, чем покупатель, и это неравенство никуда не исчезает само по себе.

Представьте, что вы покупаете подержанный автомобиль у незнакомого человека. Продавец знает, попадала ли машина в аварии, как часто ломалась коробка передач и почему он на самом деле решил её продать. Вы можете осмотреть кузов, послушать двигатель и прокатиться вокруг квартала, но многие скрытые дефекты останутся для вас невидимыми. Американский экономист Джордж Акерлоф в 1970 году описал именно этот рынок в знаменитой статье о «лимонах», как в США называют машины с неисправностями. Позже за эту работу он получил Нобелевскую премию, потому что она объяснила механизм, который действует далеко за пределами автомобильных площадок.

Логика Акерлофа устроена следующим образом. Покупатель не может отличить хорошую машину от плохой и поэтому готов платить только среднюю цену, учитывая риск на-

рваться на неисправную. Владельцы хороших машин считают такую цену слишком низкой и уходят с рынка, продавая свои автомобили знакомым или вовсе оставляя их себе. На площадке остаются всё более плохие машины, покупатели это замечают и снижают цену ещё сильнее. В пределе рынок может полностью развалиться, потому что честным продавцам на нём больше нечего делать.

Финансовый рынок подвержен этой болезни гораздо сильнее, чем рынок автомобилей. Машину хотя бы можно потрогать и показать знакомому механику, а акция представляет собой право на долю в бизнесе, который вы почти никогда не видите своими глазами. Если на рынке нет никаких гарантий честности, инвесторы начинают подозревать каждого эмитента и требуют огромной скидки за риск обмана. Хорошие компании не хотят продавать свои акции по такой цене и ищут деньги в другом месте, а на рынке остаются те, кому терять нечего. Значительная часть всего регулирования, о котором пойдёт речь в книге, существует для того, чтобы сократить этот разрыв в знаниях и дать честным компаниям возможность доказать свою честность.

Асимметрия информации является самым известным, но далеко не единственным провалом рынка. Так экономисты называют ситуации, в которых свободный рынок, предоставленный самому себе, приходит к результату, плохому для всех участников сразу. Важно понимать, что речь идёт не о жадности отдельных людей и не о единичных мошенниках.

Провал рынка возникает тогда, когда каждый участник действует вполне разумно со своей точки зрения, а в сумме их действия приводят к беде. Именно поэтому такие провалы не исправляются сами и требуют внешних правил.

Хорошим примером служит банковская паника, о механике которой мы подробно поговорим в главах о банковском регулировании. Каждый отдельный вкладчик, услышав слух о проблемах банка, поступает рационально, когда бежит забирать свои деньги первым. Если все поступают так же, даже здоровый банк не выдерживает, потому что его деньги вложены в кредиты и не могут быть возвращены за один день. Отдельный человек не может остановить панику, потому что его спокойствие ничего не изменит, если остальные продолжат бежать к кассе. Вред от такого поведения выходит далеко за пределы одного банка и задевает предприятия, которые лишаются кредита, и людей, которые теряют работу.

Экономисты называют такой вред внешним эффектом, потому что он ложится на тех, кто не участвовал в сделке. Когда банк выдаёт слишком рискованный кредит, он рассчитывает на прибыль для себя, но в случае краха расплачиваться будут вкладчики, соседние банки и в конечном счёте налогоплательщики. Банк не учитывает эти чужие потери в своих расчётах, потому что они не отражаются в его отчёте о прибылях. Ровно так же завод, который сбрасывает отходы в реку, не платит за испорченную воду жителей деревни ниже по течению. Регулирование финансов во многом похоже на

экологическое: оно заставляет участников учитывать вред, который они наносят окружающим.

Третий тип провала связан с тем, что можно назвать проблемой безбилетника. Проверка компании перед покупкой её акций стоит дорого: нужно изучить отчётность, съездить на производство, поговорить с поставщиками. Если один крупный инвестор проведёт такую проверку и купит акции, остальные просто повторят его покупку, не потратив ни рубля на собственное исследование. Каждый предпочитает ждать, пока проверку проведёт кто-то другой, и в итоге её не проводит почти никто. Обязательные требования к раскрытию информации частично решают эту проблему, перекладывая расходы на проверку на самого эмитента и делая результаты доступными для всех сразу.

Люди поняли необходимость рыночных правил задолго до появления современных регуляторов, и первые попытки выглядели довольно неуклюже. Классическим примером служит Англия начала восемнадцатого века, где после окончания войн возник настоящий бум акционерных компаний. Самой известной была Компания Южных морей, которая получила монополию на торговлю с испанскими колониями в Америке и взяла на себя часть государственного долга. Летом 1720 года её акции подорожали в несколько раз, а вслед за ней появились сотни новых проектов, многие из которых существовали только на бумаге. Современники рассказывали о компаниях, обещавших добывать серебро из свинца или

строить колёса вечного движения, хотя точность этих рассказов историки сегодня оценивают осторожно.

В июне 1720 года английский парламент принял закон, который вошёл в историю как «Акт о пузырях». Он запрещал создавать акционерные компании без особого королевского разрешения и тем самым ударил по сотням мелких проектов-однодневок. Ирония заключалась в том, что закон во многом лоббировала сама Компания Южных морей, которая хотела избавиться от конкурентов за деньги инвесторов. Через несколько месяцев после принятия закона пузырь всё равно лопнул, акции компании обесценились, и тысячи людей, от лавочников до аристократов, потеряли сбережения. Говорят, что даже Исаак Ньютон, вложившийся в акции на пике, признался, что может рассчитать движение небесных тел, но не безумие людей.

История «Акта о пузырях» поучительна сразу с нескольких сторон. Во-первых, это первый крупный пример закона, принятого в ответ на рыночную лихорадку, а не на спокойный анализ. Во-вторых, закон боролся не с причиной беды, то есть не с обманом инвесторов и отсутствием информации, а с самой возможностью создавать компании. В-третьих, он сильно затормозил развитие акционерного дела в Англии и оставался в силе более ста лет, пока его не отменили в 1825 году. Запретить проще, чем разобраться, и этот соблазн будет преследовать регуляторов на протяжении всей истории, о которой пойдёт речь дальше.

Если отбросить подробности и посмотреть на регулирование с высоты, у него обнаруживаются три большие цели. Первая цель состоит в защите инвестора от обмана, недобросовестных продавцов и злоупотреблений со стороны тех, кто управляет его деньгами. Вторая цель касается честности самого рынка: цены на бирже должны складываться из реального спроса и предложения, а не из сговора и манипуляций. Третья цель относится к стабильности всей финансовой системы, чтобы крах одного банка или фонда не превращался в цепную реакцию, которая обрушит экономику целой страны. Эти цели связаны между собой, но иногда противоречат друг другу, и многие споры в истории регулирования объясняются именно этим противоречием.

Защита инвестора и стабильность системы порой тянут в разные стороны так, что это заметно даже без специальных знаний. Представьте, что банк попал в трудное положение, и регулятор думает, как поступить. С точки зрения стабильности разумно не сообщать о проблемах публично, пока идёт спасение, чтобы не вызвать панику среди вкладчиков. С точки зрения защиты инвестора, который в этот момент покупает акции банка, такое молчание выглядит как сокрытие важнейшей информации. Ни одно из этих соображений не является ошибочным, и регулятору приходится выбирать, чьи интересы окажутся важнее в конкретной ситуации.

Похожий конфликт возникает между честностью рынка и его удобством для участников. Строгие правила раскрытия

делают рынок прозрачнее, но вынуждают небольшие компании тратить заметные деньги на юристов и аудиторов. В результате часть молодых компаний вообще отказывается выходить на биржу и привлекает деньги у частных фондов, куда обычный инвестор доступа не имеет. Получается парадокс: правило, призванное защитить частного инвестора, может лишить его возможности вложиться в растущий бизнес на ранней стадии. Хороший регулятор постоянно ищет баланс, и этот баланс никогда не бывает окончательным.

Наблюдая историю регулирования на протяжении трёх столетий, можно заметить повторяющийся узор, который полезно запомнить с самого начала. Сначала на рынке наступает период оптимизма, когда цены растут, деньги дешёвые, а правила кажутся устаревшими и мешающими. Затем случается крах, люди теряют сбережения, начинаются расследования, и общество требует наказать виновных и не допустить повторения. Политики принимают строгий закон, иногда избыточно строгий, и на какое-то время рынок становится осторожным. Проходят годы, память о потерях слабеет, участники рынка добиваются смягчения правил, и цикл начинается заново.

В этой книге вы увидите этот цикл много раз в разных странах и в разные эпохи. Крах 1929 года породил американские законы о ценных бумагах и разделение банков, а через шесть десятилетий это разделение было почти полностью разобрано. Скандалы с корпоративной отчётностью в нача-

ле двухтысячных привели к самой жёсткой реформе бухгалтерского контроля, а через несколько лет мелкие компании добились исключений из неё. Кризис 2008 года вызвал волну новых правил, а уже через десять лет часть из них была ослаблена, и следующий банковский кризис не заставил себя ждать. Понимание этого цикла помогает трезво относиться и к заявлениям о том, что «теперь всё под контролем», и к призывам срочно отменить «устаревшие ограничения».

У этого цикла есть понятная человеческая причина, которую психологи хорошо изучили. Люди склонны переоценивать вероятность событий, которые произошли недавно и запомнились ярко, и недооценивать риски, о которых давно не слышали. Через год после краха кажется, что следующий обвал может случиться завтра, и любое ограничение воспринимается как разумная предосторожность. Через десять лет спокойного роста те же ограничения выглядят как перестраховка, мешающая зарабатывать. Политики и регуляторы тоже люди, и они подвержены той же самой забывчивости, что и обычные инвесторы.

Вторая важная закономерность называется регуляторным арбитражем, и её полезно понимать каждому, кто держит деньги на рынке. Деньги, как вода, текут туда, где для них меньше препятствий. Если в одной стране правила строгие, а в соседней мягкие, финансовые компании переносят рискованные операции туда, где их проще проводить. Если банкам запрещено что-то делать, они создают небанковскую струк-

туру, на которую запрет формально не распространяется. Каждое новое правило немедленно порождает поиск обходных путей, и в этой гонке регулятор почти всегда отстаёт на один шаг.

Хрестоматийный пример регуляторного арбитража мы подробно разберём в главе о размывании американского разделения банков. Когда государство ограничило проценты, которые банки могли платить по вкладам, финансовые компании придумали продукт, формально не являвшийся вкладом, но выполнявший ту же функцию. Деньги вкладчиков рекой потекли из банков в новые продукты, и регулятору пришлось пересматривать правила, которые перестали работать. Похожие истории происходили с офшорными центрами, с небанковскими кредиторами, а в наши дни происходят с криптовалютными площадками. Для частного инвестора отсюда следует простой вывод: если продукт обещает то же самое, что банковский вклад, но устроен так, чтобы обойти банковские правила, защита по нему тоже, скорее всего, будет обходной.

Глеб, о котором шла речь в начале главы, однажды открыл счёт у иностранного брокера, зарегистрированного на небольшом островном государстве. Причина была понятной: брокер предлагал огромное кредитное плечо, не требовал тестов и позволял торговать инструментами, недоступными у российских брокеров. С точки зрения Глеба, он просто нашёл место, где ему не мешают. С точки зрения регулиро-

вания, он сам совершил регуляторный арбитраж и перенёс свои деньги туда, где правила защиты инвестора почти не действуют. Чем закончилась эта история, вы узнаете в последней главе книги, где мы будем разбирать границы защиты.

Третья закономерность звучит неприятно, но без неё картина была бы неполной. Американский экономист Джордж Стиглер в 1971 году опубликовал статью, в которой предложил взглянуть на регулирование как на товар, который покупают те, кому он выгоден. Его идея получила название теории захвата регулятора. Суть её в том, что надзорный орган со временем начинает действовать в интересах тех, за кем должен надзирать, а не в интересах общества. Стиглер позже тоже получил Нобелевскую премию, а его наблюдение оказалось удивительно точным для финансовой сферы.

Механизм захвата обычно не связан с прямым подкупом, хотя бывает и такое. Гораздо чаще всё происходит естественно и почти незаметно для самих участников. Сотрудники регулятора каждый день общаются с банкирами и брокерами, слушают их аргументы, начинают разделять их взгляды на то, какие правила разумны, а какие нет. Специалисты переходят из регулятора в частные компании на гораздо более высокие зарплаты и обратно, и эту практику в Америке называют вращающейся дверью. Отрасль хорошо организована, у неё есть юристы и лоббисты, а у рассеянных по стране частных инвесторов голоса почти нет.

Классическое проявление захвата состоит в том, что регулятор пропускает очевидные сигналы о нарушениях, потому что доверяет репутации проверяемой компании. В главе о работе американской Комиссии по ценным бумагам мы разберём историю, в которой надзорный орган несколько раз получал подробные предупреждения о крупнейшей финансовой пирамиде и не довёл проверку до конца. Аналогичные истории есть почти в каждой стране, и они не означают, что регуляторы бесполезны. Они означают, что регулятор тоже является организацией из людей со своими слабостями, и полагаться только на него было бы наивно. Здоровая система опирается на несколько независимых слоёв контроля, которые подстраховывают друг друга.

Любое правило имеет цену, и было бы неправильно рассказывать историю регулирования так, будто оно достаётся обществу бесплатно. Компании тратят деньги на юристов, аудиторов, отделы внутреннего контроля и подготовку бесконечных отчётов. Банки держат часть капитала в запасе вместо того, чтобы выдавать его в кредит, и это повышает стоимость кредита для заёмщиков. Брокеры содержат целые подразделения, которые проверяют клиентов, следят за подозрительными операциями и отвечают на запросы надзорных органов. Специалисты называют эти расходы издержками соблюдения правил, или комплаенса, от английского слова «соответствие».

Важно понимать, кто в итоге оплачивает эти издержки,

потому что ответ почти всегда один и тот же. Брокер включает расходы на комплаенс в свои комиссии, банк закладывает стоимость капитала в процентную ставку по кредиту, а публичная компания тратит на отчётность деньги, которые иначе могла бы направить акционерам. В конечном счёте за регулирование платите вы как клиент, заёмщик и акционер. Это не делает регулирование плохим, ведь пожарная сигнализация в доме тоже стоит денег, и никто не считает её бесполезной из-за того, что пожара давно не было. Вопрос всегда в том, соразмерна ли цена защиты тому риску, от которого она защищает.

Издержки регулирования распределяются неравномерно, и это создаёт ещё одну скрытую проблему. Крупному банку с тысячами сотрудников несложно содержать отдел из ста юристов, который разберётся с любыми новыми требованиями. Небольшому региональному банку или молодой брокерской компании те же требования могут оказаться непосильными. В результате строгие правила незаметно помогают крупным игрокам вытеснять мелких конкурентов, и рынок становится всё более сосредоточенным в руках нескольких гигантов. Некоторые исследователи считают, что крупные финансовые компании иногда сами поддерживают ужесточение правил именно по этой причине.

Наконец, существует важный спор о том, как вообще следует писать правила для финансового рынка. Один подход предлагает подробные правила, которые точно описывают,

что можно и что нельзя: конкретные проценты, сроки, формы отчётов и списки запрещённых действий. Другой подход опирается на принципы, то есть на общие требования вроде «действовать честно и в интересах клиента», а конкретное толкование оставляет надзорному органу и суду. Американская традиция исторически тяготеет к подробным правилам, а британская долгое время предпочитала принципы. У каждого подхода есть свои сильные и слабые стороны, и их полезно понимать.

Подробные правила хороши своей определённостью. Компания точно знает, что от неё требуется, а инвестор может проверить, выполнено ли требование. Слабость таких правил в том, что изобретательные юристы находят способ сделать то, что формально не запрещено, но по существу нарушает смысл правила. Если правило говорит, что отчётность должна включать все дочерние компании, в которых у фирмы больше половины голосов, рано или поздно кто-то создаст структуру с сорока девятью процентами и спрячет туда все долги. Именно такой приём сыграл заметную роль в одном из крупнейших корпоративных скандалов, о котором пойдёт речь в десятой главе.

Принципы, наоборот, трудно обойти формальной уловкой, потому что они оценивают суть действий, а не их внешнюю форму. Если от вас требуют честно отражать финансовое положение, создание хитрой структуры для сокрытия долгов будет нарушением независимо от процентов владе-

ния. Слабость принципов в неопределённости: компании не всегда понимают, где проходит граница, а надзорный орган может толковать её по-разному в разные годы. На практике почти все современные системы регулирования сочетают оба подхода, используя подробные правила там, где важна точность, и принципы там, где важна суть. Когда вы будете читать документы своего брокера, вы увидите и то и другое.

Прежде чем двигаться дальше, полезно разобрать несколько ошибок, которые начинающие инвесторы совершают в отношении регулирования особенно часто. Первая ошибка состоит в убеждении, что наличие лицензии у компании гарантирует качество её продуктов. Лицензия означает лишь то, что компания соответствует минимальным требованиям к капиталу, отчётности и процедурам, но никак не обещает, что предложенная вам бумага окажется выгодной. Лицензированный брокер вполне законно может продать вам инструмент, который потеряет половину стоимости за месяц. Регулятор следит за честностью процесса, а не за результатом ваших вложений.

Вторая распространённая ошибка зеркальна первой и заключается в полном недоверии к любым правилам. Человек, разочаровавшийся в одном банке или брокере, решает, что государственный надзор ничего не стоит, и уходит туда, где надзора нет вовсе. Логика здесь подводит, потому что несовершенная защита всё равно лучше её полного отсутствия. Если у лицензированного брокера возникают проблемы, у

вас есть регулятор, суд, правила об обособленном хранении бумаг клиентов и другие инструменты, о которых мы будем говорить. У компании без лицензии в чужой юрисдикции у вас не остаётся почти ничего, кроме надежды на её порядочность.

Третья ошибка связана с убеждением, что если продукт разрешён к продаже, значит, его кто-то проверил на пригодность для вас лично. На самом деле регулятор обычно не оценивает, хорош продукт или плох, а лишь требует, чтобы его условия были раскрыты и чтобы продавец соблюдал определённые процедуры. Такой подход сознательно выбран ещё в тридцатые годы прошлого века, и в третьей главе мы подробно обсудим, почему законодатели отказались от идеи государственной оценки качества ценных бумаг. Для вас это означает простую вещь: решение о покупке остаётся вашим, и ответственность за него тоже. Закон гарантирует вам право узнать правду, но не гарантирует, что вы ею воспользуетесь.

Наконец, многие недооценивают, насколько медленно регулирование реагирует на новые продукты. Между появлением нового способа зарабатывать на доверчивости инвесторов и принятием правил, которые его ограничивают, обычно проходят годы, а иногда десятилетия. В этот промежуток инвесторы остаются практически без защиты, хотя продукт может продаваться очень широко и выглядеть вполне солидно. Именно поэтому самые болезненные потери частные инвесторы несут в новых, модных и непонятных инструментах,

для которых правила ещё не написаны. Если вам предлагают что-то принципиально новое, разумно исходить из того, что регулятор пока не успел разобраться в рисках этого продукта.

Чтобы связать всё сказанное с вашей повседневной жизнью, полезно представить, сколько слоёв защиты стоит между вашими деньгами и рынком. Первый слой составляют правила раскрытия информации, которые обязывают компанию рассказать о себе перед продажей акций и регулярно отчитываться после. Второй слой состоит из запретов на мошенничество, манипуляции и торговлю на тайной информации, за нарушение которых грозит не только штраф, но и тюрьма. Третий слой включает проверяющих посредников вроде аудиторов и рейтинговых агентств, которые должны независимо подтверждать то, что говорит компания. Четвёртый слой охватывает правила для банков и брокеров, у которых лежат ваши деньги и бумаги.

Каждый из этих слоёв возник в определённый момент истории, после определённого краха или скандала. Каждый из них имеет свои слабые места, через которые время от времени проходят крупные потери. Понимание того, как устроен каждый слой и где он может дать сбой, помогает вам принимать более взвешенные решения. Если вы знаете, что аудитор проверяет отчётность, но не гарантирует отсутствие мошенничества, вы не будете считать аудиторское заключение страховым полисом. Если вы знаете, что страхование вкла-

дов покрывает только определённую сумму, вы не станете держать в одном банке больше этой суммы.

Ирина, например, долгое время считала, что любые деньги в любом банке застрахованы государством. Поэтому, когда сотрудник отделения предложил ей «продукт с доходностью выше вклада», она не стала задавать много вопросов, решив, что это примерно то же самое. Позже выяснилось, что этот продукт не был вкладом и не подпадал под страхование, а возможная доходность зависела от поведения нескольких иностранных акций. Ничего незаконного сотрудник банка формально не сделал, ведь все условия были прописаны в договоре мелким шрифтом. Подобные ситуации так распространены, что у них есть отдельное название, и мы подробно разберём их в последней главе.

История Ирины показывает, что регулирование защищает вас не автоматически, а только тогда, когда вы понимаете, на что именно распространяется защита. Закон может требовать от продавца раскрыть все риски, но не может заставить вас прочитать договор. Регулятор может отозвать лицензию у недобросовестного брокера, но не может вернуть вам деньги, отправленные компании, у которой лицензии никогда не было. Банк может быть обязан держать запас капитала, но этот запас защищает систему в целом, а не обещает каждому клиенту доходность. Граница между тем, от чего вас защищает закон, и тем, за что вы отвечаете сами, проходит в разных местах для разных продуктов, и одна из целей книги

состоит в том, чтобы эту границу прочертить.

Стоит сказать несколько слов и о том, почему эта книга в основном рассказывает об американских и европейских правилах, хотя её читатели живут в России. Причина проста: большинство современных принципов финансового регулирования были впервые сформулированы в США в тридцатые годы прошлого века, а затем развивались в диалоге между Вашингтоном, Лондоном и Базелем. Российское регулирование появилось значительно позже и во многом заимствовало готовые решения, иногда буквально переводя иностранные понятия. Понимая, откуда пришло то или иное правило, вы лучше понимаете его логику и в российском законе. Отдельная глава будет посвящена тому, как эти идеи прижились и изменились в нашей стране.

Последовательность глав выстроена так, чтобы вы двигались от простого к сложному и от прошлого к настоящему. Сначала мы посмотрим, как выглядел рынок без всякого федерального надзора и почему он рухнул в 1929 году. Затем разберём американские законы о ценных бумагах и устройство Комиссии, которая следит за их исполнением. После этого перейдём к разделению банков, к регулированию производных инструментов, к борьбе с инсайдерами и манипуляторами. Отдельный блок глав посвящён отчётности, аудиторам и рейтинговым агентствам, а за ним последует большой рассказ о банковском капитале и Базельских соглашениях.

Завершающие главы посвящены кризису 2008 года и реформам, которые за ним последовали, европейскому и российскому опыту и, наконец, защите частного инвестора. Каждая глава рассказывает о своей части истории и не повторяет того, что уже было подробно разобрано раньше. Если в какой-то момент вам покажется, что мы упоминаем знакомое понятие слишком коротко, скорее всего, оно уже было объяснено в одной из предыдущих глав. Книгу можно читать последовательно, а можно возвращаться к отдельным главам, когда вам понадобится разобраться в конкретном вопросе. Главное, чтобы к концу чтения у вас сложилась цельная картина того, как устроена защита на финансовом рынке.

Вернёмся напоследок к больничным инструкциям, с которых началась глава. Ирина знает, что любая из них может показаться лишней в спокойный день, когда всё идёт нормально и пациенты выздоравливают. Ценность инструкции проявляется в критический момент, когда у врача нет времени думать, и правильная последовательность действий спасает жизнь. Финансовые правила устроены точно так же: в годы роста они раздражают, а в момент кризиса оказываются единственным, что отделяет неприятные потери от катастрофы. Чтобы по-настоящему оценить их значение, нужно посмотреть, как выглядел рынок, на котором таких правил не было вовсе.

Именно этим мы и займёмся в следующей главе. Мы от-

правимся в Америку начала двадцатого века, где акции продавались почти без всяких ограничений, а торговцы ценными бумагами разъезжали по фермерским городкам с чемоданами красиво напечатанных сертификатов. Мы увидим, как первые робкие попытки навести порядок разбивались о хитрость продавцов и раздробленность законов. Мы поговорим о биржевых пулах, которые управляли ценами крупнейших компаний, и о брокерских кредитах, позволявших покупать акции почти без собственных денег. Всё это закончилось одной октябрьской неделей, после которой мир финансов уже никогда не стал прежним.

Γ

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.