

Б.Б.Рубцов

Фондовый рынок США (опубликовано в ж. «Портфельный инвестор» №3, 2008)

*В последние месяцы 2007 г. и в начале года текущего, в условиях нестабильности на мировом финансовом рынке, вызванной ипотечным кризисом в США, быстрого и сильного падения котировок акций на ведущих биржах мира в связи с угрозой сползания экономики США в рецессию, в условиях падения курса доллара США к основным валютам в очередной раз возник вопрос о роли крупнейшей экономики мира в глобальном хозяйстве и мировой финансовой системе. И, как уже бывало неоднократно, нередко звучат утверждения об утрате США роли мирового экономического лидера, о близком конце доллара как резервной валюты и т.п. Безусловно, для подобных рассуждений есть основания. Но так ли уж ослабли позиции США, чтобы говорить о системном кризисе американского капитализма и финансовой системы США?*

### ***Некоторые соображения об экономическом положении***

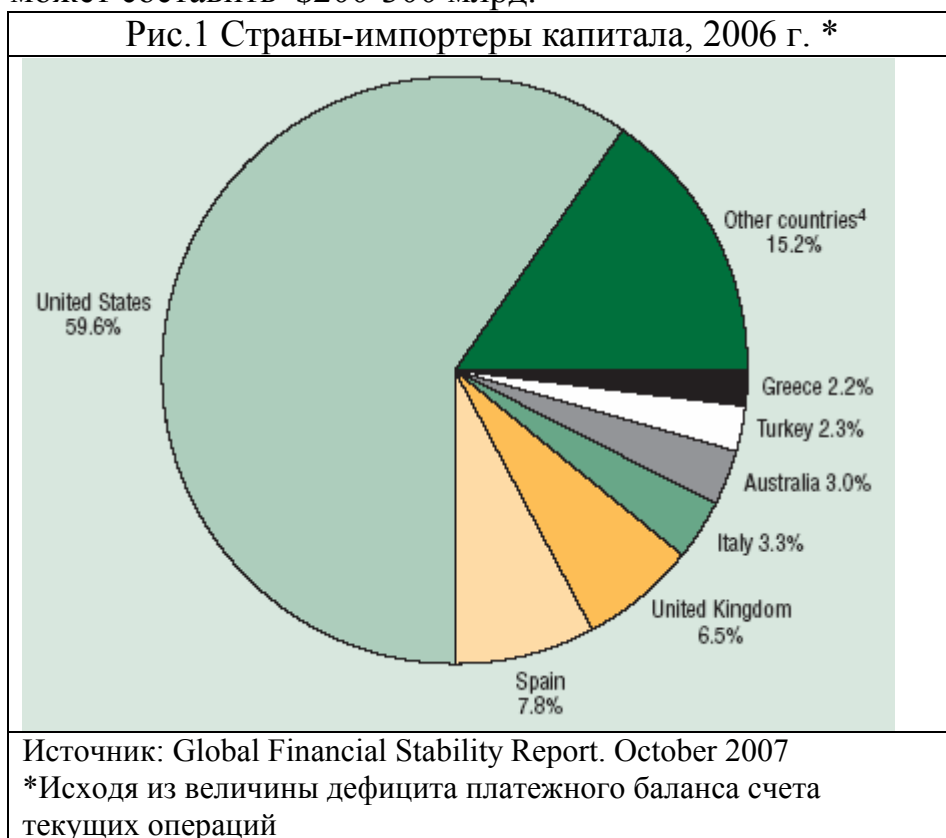
Основной причиной снижения курса национальной валюты США в текущем десятилетии стал чудовищный дефицит платежного баланса счета текущих операций: еще в начале 1990-х его практически не было, к 1999 он повысился до 300 млрд.долл. (3,2% ВВП), а в 2006 г. составил 812 млрд.долл. (6,2% ВВП). Рост дефицита прекратился лишь в 2007 г. и он немного снизился (по предварительной оценке 784 млрд. или 5,7% ВВП), но абсолютные и относительные размеры сохраняются на очень высоком уровне. По сути дела, США превратились в крупнейшего в мире должника, на которого приходится 60% мирового импорта капитала (рис. 1).

Однако в настоящее время при существующих внутренних ценах в США и их основных торговых партнерах покупательная способность доллара уже на 20-50% превышает евро, иену и фунт стерлингов. В условиях развитой рыночной экономики подобный разрыв между валютным курсом и паритетом покупательной способности не может быть постоянным: в действие вступают рыночные механизмы выравнивания. В данном случае оно возможно либо за счет корректировки курса, либо выравнивания ППС. Последнее возможно вследствие роста цен в США, или дефляции в ЕС. И то, и другое представляется маловероятным.

**Кризис в системе ипотечного кредитования** (т.наз. sub-prime crisis). В период между 1997 и 2006 гг. цены на жилье в США выросли на 124%. Значительная часть ипотечных кредитов предоставляется в США на условиях плавающей процентной ставки (Adjustable Rate Mortgage - ARM). В условиях понижающихся процентных ставок должники осуществляли рефинансирование своей задолженности за счет новых займов, причем, ввиду увеличения стоимости заложенных домов, они имели возможность увеличивать размеры получаемых кредитов. Многие использовали полученные кредиты на расширение потребительских расходов. Когда процентные ставки стали расти, а цены на недвижимость падать, многие

заемщики оказались не в состоянии выполнять обязательства по обслуживанию займов (если раньше можно было получать кредит больший по размеру в связи с ростом залогового обеспечения и более дешевый, то в новых условиях и то, и другое уже невозможно). Кроме того, снижение стоимости залогового обеспечения (цены домов) нарушило соотношение между величиной кредита и залога, что угрожает уже кредиторам.

В условиях жилищного бума финансовые институты снизили требования к заемщикам, предоставляя значительно больше ссуд категории sub-prime (ссуда заемщикам, имеющим «проколы» в кредитной истории, без кредитной истории и т.п.). Кредиты категории sub-prime составляют 6,8% всех ипотечных ссуд, однако надо иметь в виду масштабы американского рынка: в марте 2007 г. долг sub-prime равнялся 1,3 трлн.долл. В 2005 г. доля просроченных кредитов в этой группе составляла 5%, в январе 2008 г. она повысилась до 21%. В течение 2007 г. 1,3 млн. домов было изъято у заемщиков в связи с невыполнением обязательств по обслуживанию займа (на 80% больше, чем в 2006 г.). В начале 2008 г. количество нереализованных домов достигло 4 млн. единиц. По оценкам журнала «Экономист» от конца декабря 2007 г. величина убытков из-за дефолтов по ипотечным кредитам sub-prime может составить \$200-300 млрд.



Значительная часть кредитов категории sub-prime была секьюритизирована путем выпуска на их основе ценных бумаг – MBS, CDO. В последнем случае кредитный риск по ипотечной ссуде переносится на инвестора в эти ценные бумаги. Таковыми являлись в основном финансовые институты, в т.ч. и зарубежные.

Кризис крайне негативно отразился на финансовых учреждениях. В конце января 2008 г. финансовые институты США имели убытки из-за кризиса в размере 130 млрд.долл.: Citigroup 24., Merrill Lynch – 23, Morgan Stanley – 10.

Ипотечный кризис отразился на всей экономике и, естественно, на рынке акций. В июле 2007 г. основной индикатор фондового рынка США индекс Доу-Джонса (DJA) достиг исторического максимума, превысив 14000. Однако в августе, когда разразился ипотечный кризис, он снизился до 13000 и снижение продолжилось в 2008 г. в связи с опасением, что экономика сползет в рецессию (примерно 12200 в середине февраля).

В этих условиях экономические регуляторы в США исходят из того, что наиболее важной задачей является борьба с возможной рецессией. Одним из традиционных инструментов противодействия спаду является снижение процентных ставок. 22 января 2008 г. Федеральная резервная система (ФРС) снизила ключевую процентную ставку (federal funds rate) на 75 базисных пунктов - до 3,5%, самое сильное сокращение после 1984 г., 30 января последовало новое сокращение на 50 б.п. – до 3%.

Ипотечный кризис в США, несомненно, отразится на темпах роста американской экономики, однако едва ли приведет к полномасштабному экономическому кризису. Рынок жилья повсеместно развивается циклически. В данном случае мы наблюдаем как происходит расчистка, связанная с последствиями преодоления образовавшегося на рынке жилья пузыря.

**Фундаментально американская экономика по-прежнему обладает мощными встроенными механизмами саморегулирования и роста.**

США остаются абсолютным лидером в области производства наукоемкой продукции и мировым центром научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок.

Общие расходы на НИОКР в США составили в 2006 г. 343 млрд.долл., из которых НИОКР военного назначения были равны только 12% (32% в 1987 г.)<sup>1</sup>. Ежегодно их рост составляет 5-8%, причем важно, что большую часть расходов обеспечивает частный сектор. Доля федерального правительства в расходах на НИОКР - 28% (2006 г.).

По величине расходов на НИОКР на душу населения – более 1000 долл. в год - США занимают первое место среди стран Семерки (расчеты по ППС)<sup>2</sup>. США - абсолютный лидер (около 20%) в мировом экспорте наукоемкой продукции обрабатывающих отраслей.

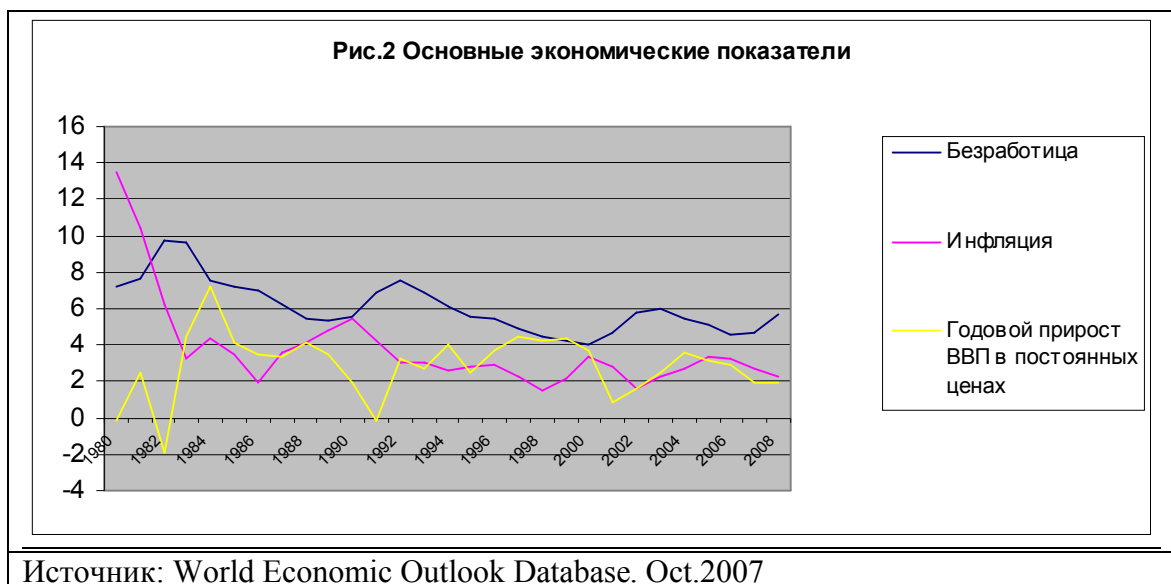
На США приходится более половины всех полученных нобелевских премий в области физики, химии и медицины (за период 1901-2004 гг.).

Страна занимает одно из первых мест по производительности труда. Среднегодовой рост производительности труда в США в 2000-2006 гг. составил 2,3% против 1,9% в странах ОЭСР и 1,5% в 25 странах ЕС (1,1% в 15 «старых» странах ЕС)<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Statistical Abstract of the United States 2008

<sup>2</sup> OECD in Figures 2006-2007. Для сравнения: Россия – 116 долл.

<sup>3</sup> Statistical Abstract of the United States 2008. Section 30



По величине ВВП на душу населения, рассчитанного в текущих ценах в долларах США (45 тыс. в 2007 г.) исходя из **покупательной способности** США занимает первое место среди 20 крупнейших стран мира<sup>1</sup>.

Дополнительным конкурентным преимуществом экономики США в условиях повышения цен на продукты питания в мире выступает наличие высокоэффективного сельского хозяйства. США - ведущий мировой экспортер продовольствия, в первую очередь пшеницы и кукурузы.

Основные макроэкономические показатели (рост ВВП, уровень безработицы, темпы инфляции) не хуже, чем у основных конкурентов (рис.2).

Особое место занимает США на мировом финансовом рынке. Доля страны на различных сегментах финансового рынка значительно превышает долю страны в мировом ВВП: в разные годы ее доля в мировой капитализации акций составляла от 30 до 50%, в мировой задолженности по долговым ценным бумагам – около 40%, на мировом рынке деривативов – более 50% (табл.1).

Табл. 1 Показатели, характеризующие место США в мировой экономике и мировой финансовой системе

	Абсолютный показатель	Доля в мире
Население 2007 г.	303 млн. человек	4,6%
ВВП в текущих ценах, по текущему валютному курсу 2006 г.	13,2 трлн.долл.	27,3%
ВВП в текущих ценах, по паритету покупательной способности валют 2006 г.	13,2 трлн.долл.	19,7%
Экспорт товаров и услуг 2006 г.	1,45 трлн.долл.	9,8%
Капитализация акций конец 2007 г.	20,2 трлн.долл.	31,3%
Объем долговых бумаг в обращении, середина	28,5 трлн.долл.	38,6%

<sup>1</sup> Более высокие показатели только у Люксембурга, Норвегии и Ирландии. World Economic Outlook Database. IMF Oct.2007. Для сравнения: у России 13,4 тыс.

2007 г.		
Стоимость открытых позиций по биржевым дериватам, середина 2007 г.	52,3 трлн.долл.	55,1%
Активы коммерческих банков, 2006 г.	10,2 трлн.долл.	14,4%
Активы открытых инвестиционных фондов, 2006 г.	10,4 трлн.долл.	47,6%

### ***Рынок акций***

США на протяжении всего послевоенного периода (за исключением 1989-1990 гг.) занимают первое место (с большим отрывом от других стран) в мире по величине капитализации рынка акций<sup>1</sup>. Хотя количество компаний, чьи акции торгуются на биржах, за последние 10 лет сократилось в 1,5 раза, все равно их количество - 5134 - превышает количество компаний, чьи акции котируются на биржах, в любой другой стране мира (табл.2).

**Табл.2 Количество национальных листинговых эмитентов акций**

<b>Страна</b>	<b>1985 г.</b>	<b>1990 г.</b>	<b>1995 г.</b>	<b>2000 г.</b>	<b>2005 г.</b>	<b>2007 г.</b>
Австралия	1004	1089	1178	1330	1643	1913
Великобритания	2116	1701	2078	1926	2757	2588
Германия	472	413	678	744	648	761
Италия	147	220	250	291	275	301
Канада	912	1144	1196	4000	3719	3881
США	8022	6599	7671	7281	5145	5133
Франция	489	578	450	808	664	642
Япония (Токио)	1829	2071	2263	2470	2323	2389
Бразилия	541	581	543	464	342	395
Индия (Бомбей)	4344	6200	5398	5853	4763	4887
Китай (Шанхай+Шэньчжэнь)	—	—	323	1035	1377	1530
Корея	342	669	721	702	1619	1755
Россия*	—	—	170	249	277	329
<b>Весь мир (вкл.прочие)</b>	<b>26669</b>	<b>29189</b>	<b>36572</b>	<b>44137</b>	<b>44999</b>	<b>≈45200</b>

\*Эмитенты, чьи акции торгуются на биржах (без STB Board)  
Источник: World Federation of Exchanges, S&P Emerging Markets Database, CBONDS, данные бирж

По оборотам торговли акциями биржи США также идут с большим отрывом от прочих бирж (рис.3).

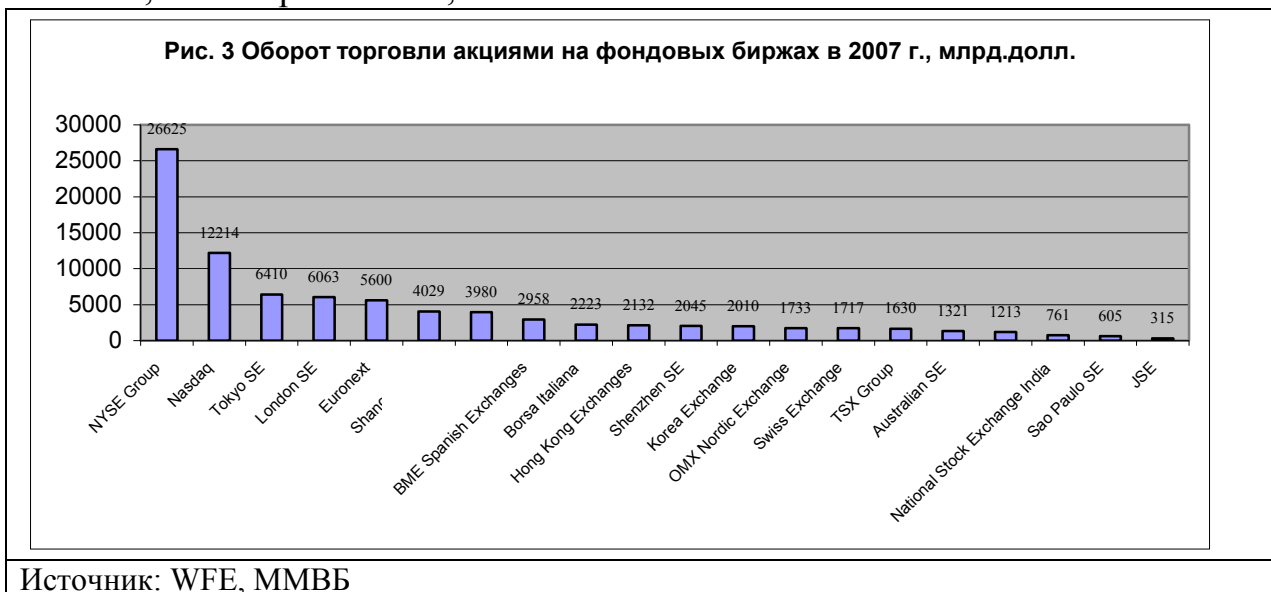
Ежегодно в текущем десятилетии американские компании привлекали за счет открытой подписки на свои акции от 150 до 200 млрд.долл. инвестиций<sup>2</sup> (с учетом закрытой подписки – больше).

Одной из причин высокой капитализации и ликвидности американского рынка акций является распыленная, дисперсная структура собственности и высокая доля этих инструментов в финансовых активах населения. Акциями в США владеет 91 млн.человек (прямо и косвенно через пенсионные схемы), т.е. примерно треть населения страны. Треть акционерного капитала

<sup>1</sup> См. статью в предыдущем номере. В 1989-90 гг. на первом месте находилась Япония.

<sup>2</sup> При этом отметим, что одновременно многие корпорации выкупают собственные акции. Нетто-эмиссия (выпуск минус выкуп) в 2001-2005 гг. составляла от минус 20 до минус 366 млрд.долл.

находится в собственности населения непосредственно, а с учетом взаимных фондов – половина. Для американских компаний характерен очень высокий free float (70-90%), что, опять же, отличает рынок США от Германии, Японии, не говоря о Китае, России.



Еще одной причиной привлекательности американских акций для инвесторов является высокая норма дивидендных выплат. За послевоенный период она составила по группе 500 крупнейших компаний (входящих в индекс S&P 500) примерно 50%, доходя в отдельные годы до 80%. Хотя в текущем десятилетии она заметно снизилась – до 30-35%.

Среднегодовая доходность акций крупнейших американских эмитентов (входящих в индекс S&P 500) за период 1980-2000 гг. составила 18%. Кризис начала десятилетия подпортил картину, среднегодовая доходность за 2001-2006 гг. снизилась (за счет падения в 2001 и 2003 гг.) до 1,13% (табл.3). Впрочем, то же самое произошло и с другими развитыми рынками. С 2003 г. доходность снова стала расти (29% в 2003 г., 11% в 2004 г., 5% в 2005 г. и 16% в 2006 г.)

Значительная часть (14% или более 2,5 трлн.долл.) американских акций находится в портфелях широкой группы **иностранн**ых инвесторов, включая самых консервативных – пенсионных фондов<sup>1</sup>.

### **Рынок долговых инструментов**

**Корпоративные облигации** представлены широкой группой инструментов, включающих как традиционные необеспеченные корпоративные облигации (debentures), так и многообразные бумаги, появившиеся в порядке секьюритизации – MBS, ABS, CMO(CDO). В текущем десятилетии **ежегодно на американском рынке размещается облигаций на сумму от 2,3 до 3 трлн.долл.** Общий объем корпоративных

<sup>1</sup> Кстати говоря, несмотря на быстрый рост российского рынка акций, среди иностранных институциональных инвесторов подобных покупателей очень мало: большую часть иностранных портфельных инвесторов в России можно отнести к хедж-фондам и закрытым инвестиционным фондам (closed-end funds).

бумаг (включая краткосрочные) в обращении составлял во второй половине 2007 г. 22,4 трлн.долл. (17 трлн. – внутреннего долга). Из них большая часть приходилась на инструменты секьюритизации, прежде всего MBS<sup>1</sup>.

Отличительной чертой американского долгового рынка является огромный объем краткосрочных корпоративных ценных бумаг, представленных коммерческими бумагами (commercial paper). Хотя в американской литературе коммерческие бумаги определяются как простые векселя (promissory notes), по сути это просто краткосрочные (до 270 дней) облигации, размещаемые по закрытой подписке. Общий объем коммерческих бумаг в обращении составлял в конце 2006 г. почти 2 трлн.долл. Причина столь высокой популярности этого инструмента в том, что его, в отличие от облигаций, не требуется регистрировать в Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC)<sup>2</sup>.

Иностранным инвесторам принадлежит 29% всех находящихся в обращении корпоративных облигаций.

**Облигации казначейства США** представлены рыночными облигациями (4,7 трлн.долл. в конце 2006 г.) и нерыночными (не имеющими вторичного рынка) сберегательными облигациями (savings bonds - 0,2 трлн.долл.) федерального правительства<sup>3</sup>. Последние предназначены для физических лиц и, несмотря на отсутствие рынка, пользуются у населения большой популярностью.

Годы	Акции	Казначейские векселя	Казначейские облигации
1980-1989	17,6	9,1	13
1990-1999	18,2	5,0	8,0
2000-2006	1,1	3,1	6,8
2001	-11,9	3,3	5,5
2002	-22,1	1,6	15,2
2003	28,7	1,0	0,5
2004	10,9	1,4	4,6
2005	4,9	3,3	3,2
2006	15,8	5,0	2,4

Цит. по: U.S. Census Bureau, Statistical Abstract of the United States: 2008, p.739

Основные разновидности рыночных казначейских бумаг отличаются прежде всего сроками: краткосрочные (до года) – векселя (bills), среднесрочные (до 10 лет) (notes) и долгосрочные (более 10 лет) (bonds). Кроме того, выделяются индексированные облигации (в зависимости от срока могут быть notes или bonds) – TIPS.

<sup>1</sup> Иногда в американских источниках под корпоративными облигациями понимаются только классические облигации, а секьюритизированные инструменты выделяются в отдельную группу (см. табл.4)

<sup>2</sup> Та же причина объясняет популярность векселей в России.

<sup>3</sup> Кроме этих бумаг есть еще нерыночные (целевые) облигации, предназначенные для государственных пенсионных фондов (типа российских облигаций нерыночных займов или ГСО), общая задолженность по которым превышает 3 трлн.долл.).

T-bills – дисконтные облигации, их прямым аналогом выступают российские ГКО. Прочие – классические процентные инструменты с выплатой процентного дохода 2 раза в год. Выпускаются только в бездокументарной форме. Средне и долгосрочные – только именные. Индексированные облигации (Treasury Inflation Protected Securities) привязаны к индексу розничных цен.

Около **60% всех казначейских облигаций приходится на T-notes**, около четверти – на T-bills, 12% - на T-bonds, около 8% - на TIPS.

44% всех выпущенных казначейских облигаций принадлежит иностранным инвесторам (2006 г.), прежде всего центральным банкам. Это объясняется, опять же, высокой надежностью этих бумаг, которые лишены риска банкротства эмитента. Кроме того, это самый ликвидный рынок в мире. Ежедневно в США с казначейскими облигациями совершается операций на сумму 500-600 млрд.долл. (на внебиржевом рынке), что многократно превышает оборот торговли акциями и корпоративными облигациями. Спред (разница между ценами покупки и продажи) - наименьший среди долговых бумаг какой-либо иной страны мира.

**Табл. 4 Структура задолженности по долговым ценным бумагам США (млрд долл.)**

<b>Долговые ценные бумаги</b>	<b>1990 г.</b>	<b>1995 г.</b>	<b>2000 г.</b>	<b>2004 г.</b>	<b>2005 г.</b>	<b>2006 г.</b>
Корпоративные облигации классические	1350	1938	3372	4785	4960	5365
Рыночные облигации федерального правительства (казначейские обязательства)	2093	3260	2993	3944	4266	4659
Облигации федеральных агентств (включая бюджетные)	435	835	1853	2718	2599	2661
Бумаги, обеспеченные пулом закладных на недвижимость (MBS)	1333	2352	3565	5038	5916	6492
Муниципальные облигации	1184	1268	1481	2029	2232	2403
Коммерческие бумаги и банковские акцепты	610	701	1610	1407	1641	1959
Бумаги, основанные на активах (ABS)	90	316	1072	2078	2137	2130
<b>Всего</b>	<b>7095</b>	<b>10670</b>	<b>15946</b>	<b>21999</b>	<b>23751</b>	<b>25669</b>
<i>Для сравнения</i>						
<i>Стоимость акций национальных эмитентов</i>	<i>3231</i>	<i>7484</i>	<i>15395</i>	<i>14128</i>	<i>15233</i>	<i>19569</i>
<i>Депозиты в банках и наличные деньги</i>	<i>3831</i>	<i>3986</i>	<i>5326</i>	<i>7311</i>	<i>7899</i>	<i>8504</i>

**Примечание:** цифры, характеризующие одни и те же показатели, взятые из разных источников, могут отличаться. Кроме того, в более поздних изданиях содержатся уточненные сведения за предыдущие годы. Цифры, приводимые в данной таблице, поэтому могут отличаться от аналогичных, приводимых в нашей работе «Современные фондовые рынки». Однако на общую картину это не влияет.

*Составлено по: Bond Market Association ([www.bondmarkets.com](http://www.bondmarkets.com)); Financial Flow Accounts of the United States. Annual Flows and Outstandings за разные годы pp. 76-82*



([www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)); *Treasury Bulletin*. ([www.ustreas.gov](http://www.ustreas.gov)); *U.S. Census Bureau, Statistical Abstract of the United States* ([www.census.gov](http://www.census.gov)); *SIFMA* ([www.sifma.org](http://www.sifma.org))

Общий долг федерального правительства США (на рыночные облигации приходится немного более половины) равен примерно 9 трлн.долл., что составляет 65-66% ВВП. Безусловно, это много, но не настолько, чтобы говорить о серьезной угрозе национальной экономике и о подрыве финансовой стабильности страны. Тем более что в 1990-х годах относительный уровень федерального долга был даже немного выше – максимальный 67,3% в 1996 г. В Японии относительный государственный долг в два раза выше, чем в США, в Италии – в полтора, в Германии и Франции – сопоставим с США.

Еще одной отличительной чертой США является наличие колоссального рынка **муниципальных бумаг** – 2,6 трлн.долл. в сентябре 2007 г.<sup>1</sup> В США насчитывается более 40 тыс. эмитентов облигаций, именуемых муниципальными, но основной объем приходится на правительства штатов и администрации крупных городов<sup>2</sup>. Спецификой муниципальных облигаций в США является то, что доходы от них не облагаются федеральными налогами, поэтому номинальная процентная ставка по ним (как и доходность) могут быть ниже доходности по федеральным облигациям.

### ***Рынок производных финансовых инструментов***

Как отмечалось выше, на США приходится более половины открытых позиций по биржевым деривативам (исходя из номинальной стоимости базовых активов). Как и везде, основная часть оборота приходится на финансовые деривативы. Опционами и фьючерсами на акции, индексы, валюту, облигации и процентные ставки торгуют на целом ряде бирж. До недавних пор главными торговыми площадками выступали чикагские биржи: Chicago Mercantile Exchange (CME), Chicago Board of Trade (CBOT), Chicago Board Options Exchange. В то же время опционами и фьючерсами торгуют достаточно активно и на других биржах: International Securities Exchange<sup>3</sup>, AMEX, Philadelphia SE, Pacific SE, New York Board of Trade (NYBOT). В последние годы International Securities Exchange опередила традиционного лидера по торговле опционами на акции – CBOE.

Опционами и фьючерсами на товары (commodities) торгуют, помимо указанных CME, CBOT, NYBOT, также на New York Mercantile Exchange (NYMEX) – крупнейшей (по обороту) нефтяной бирже мира.

Отличительной особенностью организации биржевой торговли фьючерсами и опционами в США является наличие колоссальных торговых залов и торговля «с голоса» (open outcry) в «ямах» (питах). И хотя

---

<sup>1</sup> SIFMA

<sup>2</sup> Для сравнения: общий объем задолженности по облигациям субъектов Российской Федерации и муниципальных образований с сентябре 2007 г. составлял примерно 8,5 млрд.долл., а количество эмитентов не превышало нескольких десятков.

<sup>3</sup> В 2007 слилась с Deutsche Boerse

постепенно все большая часть сделок совершается в режиме on-line с удаленных компьютеров минуя торговый зал, голосовая торговля, в отличие от деривативных бирж других стран, по-прежнему процветает.

### ***Профессиональные участники фондового рынка и система его регулирования***

Профессиональные участники фондового рынка США – это прежде всего брокерско-дилерские фирмы (security brokers and dealers) и портфельные управляющие (portfolio managers). Последние могут быть теми же брокерско-дилерскими фирмами, однако большинство – независимые юридические или физические лица. Общее количество брокерско-дилерских фирм неуклонно сокращается в основном в связи с процессами слияний и поглощений: 8400 в 1990 г., 7260 в 2000 г. и примерно 6000 в 2005 г.<sup>1</sup>

В силу исторических причин банки (коммерческие, сберегательные) не торгуют корпоративными ценными бумагами и не занимаются их размещением. С 1933 г. в стране действовал Закон Гласса-Стигала, не только запрещавший банкам подобную деятельность, но и не позволявший иметь дочерние компании по ценным бумагам. В 1999 г. принятием Закона о финансовой модернизации (Закона Грэма-Лича-Блайли) последний запрет был отменен, но по-прежнему банки непосредственно не могут вести бизнес в области ценных бумаг. Так, например, в рамках крупнейшей финансовой группы США - CITIGROUP - коммерческий CITIBANK занимается традиционными банковскими операциями, брокер-дилер Salomon-Smith Barney работает с ценными бумагами, страховая компания TRAVELERS занимается страхованием. С другой стороны, у ведущего брокера-дилера США Merrill Lynch появился коммерческий банк Merrill Lynch Bank.

Любопытно, что широко используемый в литературе США и за рубежом термин «инвестиционный банк» в официальной статистике ФРС отсутствует. Последняя в статистике финансовых потоков приводит сведения об активах различных финансовых учреждений, но позиции «инвестиционные банки» там нет. Зато есть «брокеры и дилеры», где, собственно, и скрыты инвестиционные банки. Инвестиционный банк в США – просто достаточно крупный брокер-дилер, оказывающий услуги по размещению (андеррайтингу) ценных бумаг.

В индустрии ценных бумаг США, согласно данным Департамента статистики труда (The Bureau of Labor Statistics), в сентябре 2007 г. было занято 849 тыс. человек – максимальное число за всю историю рынка. Предыдущий максимум был достигнут в марте 2001 г. и составил 841 тыс., снизившись затем к октябрю 2003 г. до 751.

Почти все брокерско-дилерские компании США являются членами общенациональной организации – Национальной ассоциации фондовых дилеров (NASD), которая играет очень важную роль регулятора рынка.

---

<sup>1</sup> Данные Statistical Abstract of the United States 2008. В других источниках могут фигурировать несколько иные цифры.

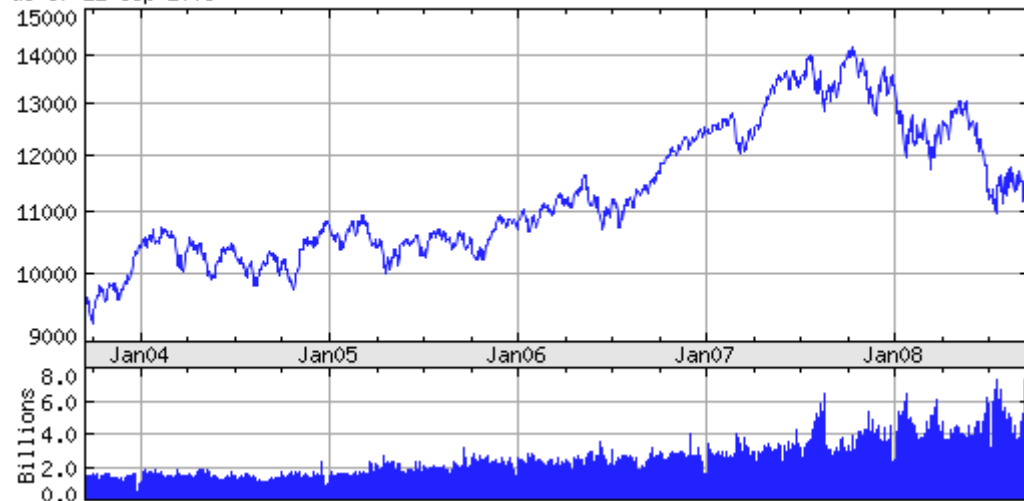
NASD разрабатывает и следит за соблюдением стандартов ведения бизнеса, этики фондового рынка. NASD вправе налагать штрафы на своих членов. Именно NASD проводит основную часть профессиональных экзаменов для сотрудников брокерско-дилерских фирм (то, что в России называется экзаменами ФСФР). Она же может аннулировать аттестат (или приостановить его на время). Самый распространенный экзамен в США называется Series 7 (продолжается 6 часов).

Главным регулятором (как говорят американцы, сторожевым псом watchdog) фондового рынка США выступает Комиссия по ценным бумагам и биржам (**Securities Exchange Commission – SEC**), созданная еще в 1934 г.. По возложенным на нее функциям, структуре и статусу она весьма напоминает российскую ФСФР. Отличие заключается в более широких полномочиях: Комиссия вправе проводить собственные расследования, вызывая свидетелей для дачи показаний. Кроме того, SEC, в силу значимости фондового рынка в экономике США, традиционно является более влиятельным органом в системе административных учреждений, чем российский регулятор. Объем финансирования (SEC – бюджетная организация, в отличие от регуляторов в Великобритании, ФРГ и Японии) превышает 600 млн.долл. и в нем занято более 4000 тыс. сотрудников.

Полномочия SEC распространяются именно на профессиональных участников фондового рынка (брокеры-дилеры, фондовые биржи, инвестиционные консультанты, регистраторы, депозитарно-клиринговые организации). Учитывая, что банки в США таковыми не являются, они не попадают в сферу контроля этого регулятора (лишь отчасти, как эмитенты). Банковских контролеров в США целых три: ФРС, Служба контролера денежного обращения, подразделения Министерства финансов (Office of the Controller of the Currency) и Федеральная корпорация страхования депозитов (FDIC). Регулирование пенсионных фондов и страховых компаний находится в ведении специальных органов штатов.

США, таким образом, стоят в стороне от процесса формирования мегарегулятора финансовых рынков, который разворачивается в мире в последнее десятилетие.

DJ INDU AVERAGE (DOW JONES & CO)  
as of 12-Sep-2008



Copyright 2008 Yahoo! Inc.

<http://finance.yahoo.com/>