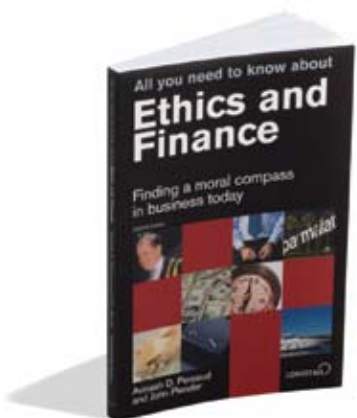


## В поисках высоких моральных устоев



Avinash D. Persaud and John Plender

### Ethics and Finance

#### Finding a Moral Compass in Business Today

Longtail Publishing Limited, London, 2007, 215 pp., £19.95 (paper).

**Ф**ИНАНСОВЫЕ рынки часто воспринимают как место, где царит безудержный эгоизм, а участники признают единственную ценность — деньги. Каждый инвестор стремится получить наилучшую норму прибыли, каждый банк — как можно более высокую отдачу на собственный капитал, а аналитики и трейдеры — максимально крупные премии, и каждый пойдет ради этого на все. Тем не менее финансовые рынки, как и само общество, опираются на общие этические нормы. Писанные правила и их принудительное соблюдение необходимы, хотя в общем и целом, и люди, и учреждения налагают добровольные ограничения на свое поведение. Даже если шансы «попасться» невелики, люди не совершают определенных поступков, которые они считают неэтичными.

Персауд и Плендер написали практическое руководство, с тем чтобы побудить инвесторов и других участников рынка твердо соблюдать этические нормы и понимать, где могут возникнуть этические конфликты. Они подчеркнута избегают философских абстракций, попросту утверждая, что этическое поведение важно само по себе и жизненно необходимо для функционирования рынков. Они также показывают, что этическое поведение служит интересам связанных с этими рынками финансовых учреждений и физических лиц. И хотя в краткосрочном плане противоречие между соблюдением этических норм и зарабатыванием де-

нег может показаться весьма острым, оно выглядит гораздо менее острым, если рассматривать вопрос в более долгосрочной перспективе, где важны ограничение риска для репутации и поддержание определенного уровня доверия между участниками рынка.

В разных главах книги Персауд и Плендер рассматривают конкретные этические конфликты, которые могут возникать в таких областях, как защита инвесторов, спекуляции и бухгалтерский учет, и обсуждают роли независимых директоров, аудиторов и регулирующих органов. Авторы сосредоточивают свое внимание на этике на финансовых рынках и не касаются проблем, имеющих отношение, например, к обращению с наемными работниками. Они иллюстрируют свои взгляды, приводя хорошо известные недавние примеры неэтичного поведения на финансовых рынках, и вклю-

### «Регулирующие органы и участники рынков должны сознавать опасность замены этики нормативными положениями».

чают в изложение сводные резюме и систематизированные вопросы, которые периодически должны задавать себе участники финансовых рынков, — что ново для книг такого рода. В самом деле, если читать между строк, авторы, очевидно, хотят сказать, что многие случаи неэтичного поведения могли бы не иметь места, если бы нарушители хоть раз остановились, чтобы на мгновение задуматься.

Основным вопросом и очевидной идеей, на которой сосредоточено внимание авторов, является конфликт интересов, при котором агент злоупотребляет доверием людей, которых он призван обслуживать. Авторы предлагают другие критерии этического поведения, например: не ставятся ли другие субъекты в умышленно создаваемое невыгодное положение или не наносится ли им ничем не смягчаемый ущерб — концепции, которые не слишком хорошо разъясняются в этой во всех других отношениях понятно написанной книге, свободной как от высокопарности, так и от чрезмерного упрощения. Как я это понимаю, участ-

ники финансового рынка не должны причинять значительный вред тем, кто никак не связан с операцией, или тем, кого можно обоснованно считать неспособными защитить себя от такого ущерба.

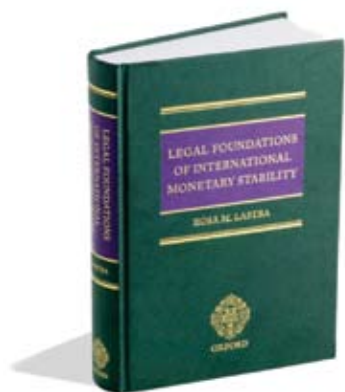
Книга содержит несколько посланий для разработчиков экономической политики, в особенности для органов регулирования и надзора в финансовом секторе. Во-первых, регулирующие органы сами должны придерживаться этических норм, например, избегая явной или неявной «узурпации» функций регулирования. Иными словами, у них не должно возникать обязательств перед теми, чью деятельность они призваны регулировать, и они должны выступать в интересах не регулируемой отрасли, а общества в целом.

Во-вторых, регулирующим органам следует уделять больше внимания тому, чтобы стимулы в финансовых учреждениях согласовывались с этическими обязательствами. Многие этические отклонения наблюдались, когда сотрудникам финансовых учреждений давали (или же когда они сами создавали для себя) стимулы, приводившие к конфликтам интересов. Вопиющие случаи, в которых были замешаны советы директоров и высшее руководство компаний, хорошо известны, но при этом есть и примеры, когда даже для занимающих младшие должности сотрудников создавались стимулы обманывать своих клиентов.

В-третьих, и это, возможно, наиболее проблематично, регулирующие органы и участники рынков должны сознавать опасность замены этики нормативными положениями. Принятие дополнительных нормативных актов обычно следует за скандалом, связанным с неэтичным поведением. Это не только увеличивает бремя регулирования, но и приводит к тому, что участники рынка начинают больше полагаться на нормативные акты и на должностных лиц, отвечающих за соблюдение корпоративной этики, чем на собственное понимание того, что правильно, а что неправильно. Участники финансовых рынков любят жаловаться на «чрезмерное регулирование», и можно будет считать, что эта книга принесла пользу, если она заставит хотя бы некоторых из них понять, что, если они возьмут на себя ответственность за собственное этическое поведение, все эти дополнительные нормы регулирования могут оказаться ненужными.

*Дэниэл Харди,  
начальник отдела,  
Департамент денежно-кредитных  
систем и рынков капитала МВФ*

## Читая набранное мелким шрифтом



Rosa Maria Lastra

### Legal Foundations of International Monetary Stability

Oxford University Press, Oxford, 2006, 600 pp., \$199 (cloth).

**Р**ОСА Ластра написала очень проницательную и интересную работу, посвященную международному финансовому регулированию. Эта книга должна быть интересна юристам, экономистам, специалистам финансового сектора, разработчикам политики и, возможно, более всего тем, кто интересуется вопросами, лежащими на стыке этих различных дисциплин.

Книга хорошо структурирована. В первой части основное внимание уделяется проблемам на страновом уровне и обсуждается эволюция функций национальных центральных банков в области денежно-кредитной политики и регулирования. Во второй части автор переходит к региональному европейскому уровню, анализируя сложную структуру Европейской системы центральных банков (ЕСЦБ), которая включает Европейский центральный банк и национальные центральные банки стран, входящих в зону евро. Третья часть посвящена международному уровню и, в частности, роли МВФ. Сравнительный анализ выигрывает благодаря общему подходу, применяемому автором в каждой части: сначала приводится исторический контекст, затем углубленный анализ институциональной основы, а в качестве кульминации приводится оценка финансового надзора, регулирования и механизмов урегулирования кризисов.

### Границы полномочий центральных банков

Каждая часть книги примечательна своей оригинальностью. В первой части Ластра открыто признает, что, хотя установленные законом цели центрального банка включают стабильность цен, банк все равно выполняет государственную функцию, даже если оптимальный способ реализации такой функции предполагает существенную (но в идеале не полную) операционную независимость от политического влияния. Такая постановка вопроса обеспечивает новый взгляд на проблему, которая у других авторов может превратиться в банальное обсуждение на первый взгляд непримиримого противоречия между независимостью центрального банка и его подотчетностью. Впрочем, хотя автор и старается представить опыт развивающихся стран и стран с формирующимся рынком при обсуждении некоторых аспектов (например, когда она затрагивает режимы валютного управления и банковские кризисы), для читателей, возможно, было бы лучше, если бы в книге было приведено более систематизированное сравнение практики центральных банков таких стран.

Во второй части Ластра описывает механизм функционирования ЕСЦБ в рамках конституционной и административной системы Европейского союза. Используя пример денежной эмиссии для более полного развития темы валютного суверенитета, она представляет четкий аналитический ориентир, позволяющий ей разъяснить своим читателям непростую в иных отношениях институциональную систему ЕСЦБ.

### Осмысление роли МВФ

В третьей части книги, которая посвящена МВФ, Ластра решает серьезную проблему, связанную с разъяснением нормативно-правовой основы деятельности МВФ. Как признается автор в предисловии, «уникальный характер [МВФ], экономическая сущность большинства его функций и операций, своеобразная и весьма непрозрачная терминология, используемая в отношении его деятельности и финансовой структуры...», а также специальные знания, необходимые для понимания правовых аспектов этой деятельности (знания, которыми традиционно обладают только юристы [МВФ] и очень немногие исследователи, отваживающиеся вторгнуться

в эту сферу), объясняют относительно малое число теоретических работ, рассматривающих сложные проблемы публичного международного валютного права».

Несмотря на наблюдавшийся в последние два десятилетия прогресс в публикации внутренних документов МВФ, понимание правовой основы деятельности МВФ за стенами этой организации остается в лучшем случае поверхностным. Автор, которому помогает длительный опыт профессионального сотрудничества с Юридическим департаментом МВФ, терпеливо разъясняет читателю некоторые обычно неправильно понимаемые юридические вопросы: например, каковы правовые обязательства МВФ и

### «Работа Ластры, вне всякого сомнения, внесет полезный вклад в дискуссии относительно эволюции роли МВФ».

его 185 государств-членов в отношении надзора, почему договоренности о кредитах «стэнд-бай» не являются контрактами и каково юридическое основание условий, предъявляемых в связи с финансированием МВФ. Учитывая недавний пересмотр операционной основы надзора МВФ за политикой государств-членов в области обменных курсов, особенно актуален представленный Ластрой исторический очерк эволюции роли МВФ в международной валютной системе — от международного органа регулирования «стабильности обменных курсов» до блюстителя «стабильности системы обменных курсов». Работа Ластры, вне всякого сомнения, внесет полезный вклад в дискуссии относительно эволюции роли МВФ.

Правовые основы институтов, действующих на национальном, региональном и международном уровнях, представляют собой важные, но часто упускаемые из виду аспекты функционирования валютной и нормативной систем. Книга «Правовые основы международной валютной стабильности» углубляет наше понимание этих взаимосвязей, и в этом состоит ее серьезная заслуга.

*Томас Ларья,  
заместитель генерального  
юрисконсульта,  
Юридический департамент МВФ*

## Экономика по-карибски

Sir Courtney Blackman

### The Practice of Economic Management: A Caribbean Perspective

Ian Randle Publishers, 2006, 448 pp., \$50 (cloth).

Dr. S.B. Jones-Hendrickson

### Essays on the Organization of Eastern Caribbean States (OECS) Economies

iUniverse, Inc., 2006, 328 pp., \$24.95 (paper).

В ИДУ недостатка экономической литературы, посвященной восточнокарибским государствам, весьма отраднa публикация двух книг, в которых обсуждаются реалии этого региона. В книге «Практика экономического управления», написанной создателем и первым управляющим Центрального банка Барбадоса Кортни Блэкменом, ясно и лаконично изложены экономические проблемы, с которыми сталкиваются страны Карибского бассейна, причем эти проблемы представлены в более широком политическом контексте. В книге «Очерки экономики ОВКГ» С. Б. Джонса-Хендриксона обсуждается экономическая эволюция региона за период с 1980 года по настоящее время.

Оба автора дают читателю полезное представление о специфических особенностях экономики стран Карибского бассейна и о роли директивных органов, определяющих контуры экономического развития своих стран. По мнению Джонса-Хендриксона, более тесный со-

юз государств-членов ОВКГ в начале 1980-х годов сыграл ключевую роль в формировании основ их экономического развития. По мнению Блэкмена, который использует в своем анализе и другие дисциплины, такие как социология и история, опыт экономического развития Карибского региона отчасти определяется его историей и повсеместной слабостью экономического управления.

Блэкмен утверждает, что многие экономические проблемы, испытываемые странами Карибского бассейна, являются результатом неадекватного управления со стороны политиков, которые, по-видимому, часто в большей степени склонны удовлетворять краткосрочные запросы избирателей, чем сосредоточивать свои усилия на решении вопросов более долгосрочного характера, таких как реформа налогово-бюджетной сферы и контроль над расходами. Его очерки избобилуют многочисленными предложениями в отношении мер политики, и иногда создается впечатление, что он не разделяет более традиционных нормативных подходов к экономической политике.

Джонс-Хендриксон придерживается схожей аргументации. Он утверждает, что политика увеличения бюджетных расходов, проводимая правительствами стран ОВКГ, часто диктуется политическими соображениями, поскольку они пытаются удовлетворить растущий спрос избирателей на общественные блага. Результатом является углубление дисбалансов в налогово-бюджетной



сфере и стремительный рост задолженности. Однако, в отличие от Блэкмена, при описании проблем в экономике стран Карибского бассейна Джонс-Хендриксон придерживается более стандартного экономического подхода.

Каждая из этих книг служит полезным руководством, позволяющим лучше понять динамику разработки и проведения экономической политики в странах Карибского бассейна. Вместе с тем Блэкмен в итоге почти полностью отказывается от общепринятых экономических представлений при определении проблем, стоящих перед экономической малых развивающихся стран. Как представляется, возлагать вину за экономические неудачи почти исключительно на слабое управление — значит несколько упрощать ситуацию, учитывая, что в определении экономических результатов ту или иную роль играет человеческий и технический потенциал, культурные нормы и история страны (в особенности ее колониальное прошлое).

Томсон Фонтейн,  
экономист,

Департамент стран Африки МВФ

Глобализация  
и ее влияние  
на экономику  
стран мира:  
новости и анализ

# IMF Survey

Посетите журнал  
«Обзор МВФ»  
онлайн по адресу:  
[www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)