

А К А Д Е М И Я Н А У К С С С Р

ИНСТИТУТ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
И МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ

А. В. Аникин

КРЕДИТНАЯ СИСТЕМА СОВРЕМЕННОГО КАПИТАЛИЗМА

(ИССЛЕДОВАНИЕ НА МАТЕРИАЛАХ США)

ИЗДАТЕЛЬСТВО «НАУКА»

Москва — 1964

ОТВЕТСТВЕННЫЙ РЕДАКТОР
ДОКТОР ЭКОНОМИЧЕСКИХ НАУК
А. Г. МИЛЕЙКОВСКИЙ

ПРЕДИСЛОВИЕ

Капитализм немыслим без банков, без разветвленной кредитной системы. С развитием капитализма, особенно на его монополистической стадии, роль кредитной системы возрастает. Она аккумулирует и передает в руки и под контроль монополий и буржуазного государства большие массы денежного капитала. Это вносит новые элементы в механизм капиталистического накопления, в процесс финансирования народного хозяйства, во всю капиталистическую экономику.

Экономисты-марксисты всегда уделяли большое внимание кредитной системе капитализма. В настоящей работе автор ставит своей задачей продолжить исследования советских экономистов в этой области, в основном анализируя материал послевоенного периода. Книга связана по тематике и основным принципам исследования с рядом работ, опубликованных или готовящихся сотрудниками Института мировой экономики и международных отношений Академии наук СССР. Это — исследования, посвященные структурным сдвигам в экономике развитых капиталистических стран, новым явлениям в накоплении капитала, проблеме государственно-монополистического капитализма, отдельным вопросам кредита (государственный кредит, роль страхового дела в аккумуляции денежного капитала и др.).

По поводу первоначального замысла и плана книги автор еще в 1958—1959 гг. консультировался с покойным

акад. И. А. Трахтенбергом. В определении общего направления и характера работы большую роль сыграли акад. А. А. Арзуманян и покойный проф. Л. А. Мендельсон.

В ходе подготовки книга и ее отдельные части неоднократно обсуждались в Институте, что принесло автору большую пользу.

Автор выражает искреннюю признательность товарищам, которые прочли всю работу или отдельные главы в рукописи и дали свои замечания: докторам экономических наук Э. Я. Брегелю, Ф. П. Быстрову, С. А. Далину, И. Н. Дворкину, С. М. Меньшикову, А. Г. Милейковскому, Я. А. Певзнеру и Е. Л. Хмельницкой, кандидатам экономических наук А. И. Бечину, С. М. Борисову, В. Д. Казакевичу, А. Б. Николаеву, С. М. Никитину, Ю. Я. Ольсевичу, Е. С. Хесину, В. Н. Шенаеву и Р. М. Энтову.

В подборе статистических данных и литературы, в составлении таблиц и других подготовительных материалов принимали участие С. И. Гончаров и Г. В. Пономаренко, которым автор выражает особую благодарность.

В таблицах тире означает отсутствие данных. Итоги в ряде случаев не сходятся из-за округлений.

Глава первая

МЕТОДОЛОГИЯ И СТРУКТУРА РАБОТЫ

Кредитная система представляет собой чрезвычайно важный элемент в экономике капитализма. Весь механизм капиталистического воспроизводства и накопления опосредствуется кредитно-денежными факторами. Кредит играет большую роль в циклическом развитии капиталистической экономики, в экономических кризисах. В ходе развития кредитной системы выросли мощные банки — монополии в сфере ссудного капитала. Их сращивание с промышленными монополиями порождает финансовый капитал. Кредитная система занимает важное место в развитии государственно-монополистического капитализма.

Понятие кредитная система при капитализме имеет широкий и узкий смысл. В широком смысле это — совокупность общественных отношений, возникающих в связи с движением ссудного капитала. Так оно и применяется в настоящей работе. Однако часто под кредитной системой понимают просто совокупность кредитно-финансовых учреждений. В этом смысле кредитная система также рассматривается в соответствующих главах, хотя только такой «институциональный» подход является ограниченным и не раскрывает всей ее сущности.

В структуре и формах производства, потребления и накопления в развитых капиталистических странах за последние десятилетия произошли многие важные изменения. Их содержанию и значению с точки зрения стоящих перед нашим народным хозяйством задач посвящен ряд вышедших за последние годы работ советских экономистов. Эти изменения не могли не отразиться и на сфере обращения, причем последняя, в свою очередь, оказывает обратное влияние на производство. Приведем лишь один пример.

Известно, что один из важных сдвигов в развитых капиталистических странах состоит в росте доли потребительских товаров длительного пользования (автомобили, холодильники, бытовые электроприборы и т. п.) в валовом производстве и в личном потреблении. Это явилось одной из основных причин бурного роста потребительского кредита. Но, в свою очередь, кредит еще более форсирует производство этих товаров, воздействует и на структуру производства. Временно и противоречиво разрешая проблему реализации, кредит в конечном счете создает новые уязвимые места в механизме капиталистического воспроизводства.

Главная цель настоящей работы состоит в том, чтобы исследовать новые явления в кредитной системе современного монополистического капитализма, характеристика которого дана в материалах XX и XXII съездов партии, в новой Программе КПСС. Автор руководствовался духом этих съездов, которые открыли новые пути изучения экономики современного капитализма во всей ее сложности, многогранности и действительной противоречивости. В центре внимания находятся те новые явления в кредитной системе, которые связаны с общим кризисом капитализма и особенно характерны для его последних этапов. Эти явления определяют современные формы противоречий капитализма и дальнейшее развитие этих противоречий.

Огромное развитие кредита, создание удивительной в своем совершенстве кредитной системы представляет собой выражение развития производительных сил капитализма. Одновременно оно показывает, до какой степени производительные силы капитализма переросли в настоящее время рамки, которые ставят им капиталистические производственные отношения. Кредитная система чем-то схожа с современной техникой в том смысле, что она интенсивно создается капитализмом и в то же время ее развитие наталкивается на пределы, выражающие собой историческую обреченность капитализма как социально-экономической формации. В результате в кредитной системе, как и в технике, проявляется тенденция к загниванию капитализма.

О развитии капиталистической кредитной системы можно с полным основанием сказать то, что говорится в Программе КПСС о развитии империализма в целом: «Но-

вые явления в развитии империализма подтверждают правильность ленинских выводов об основных закономерностях империализма на его последней стадии, об усилении его загнивания. В то же время это загнивание не означает полного застоя, закупорки производительных сил и не исключает роста капиталистической экономики в отдельные периоды в отдельных странах».

В основе работы лежит марксистская методология исследований в области политической экономики. Это в частности означает, что кредит и ссудный капитал рассматриваются как общественное, социально-экономическое отношение, а не как отношение вещей или, как принято выражаться в буржуазной политэкономии, факторов производства. Научный анализ кредита, как и других экономических категорий, возможен лишь исходя из классово-вой структуры буржуазного общества.

Это — не книга по кредитному делу. Вопросы техники и организации кредита и банков рассматриваются в ней лишь в той мере, в какой это необходимо для социально-экономического анализа. Это не означает, однако, пренебрежения к указанным вопросам, особенно если речь идет о новых институтах и явлениях, развившихся в последнее время. В частности читатель найдет в книге описание функций ряда капиталистических кредитно-финансовых учреждений, роль которых за последние 30—40 лет резко возросла (компании страхования жизни, пенсионные фонды, инвестиционные компании, ссудо-сберегательные ассоциации).

В основном книга посвящена структурному аспекту развития кредитной системы. Соответственно внимание уделяется прежде всего таким проблемам, как роль кредита и акционерного дела в монополистической структуре современного капитализма, формы связей банков с промышленностью, механизм накопления денежного капитала, рынок ссудных капиталов и финансирование промышленности. Меньшее место занимает другой важнейший аспект роли кредита в капиталистической экономике: его роль в процессах капиталистического воспроизводства и цикличности развития хозяйства. Однако ряд рассматриваемых вопросов имеет отношение к этой стороне дела. Автор надеется, что его анализ окажется полезным для других исследователей, которые специально займутся этой проблемой.

В работе сочетается теоретический анализ закономерностей сферы кредита, характерных для современного капитализма в целом, с конкретным изучением кредитной системы США. Многие общие закономерности особенно ясно видны на примере США, ряд процессов, получивших там уже большое развитие, буквально на наших глазах внедряется в других странах (рост пенсионных фондов, потребительский кредит и др.). В ряде случаев материал по США служит лишь иллюстрацией процессов, происходящих во многих странах. Вместе с тем изучение американского капитализма и его специфических особенностей имеет самостоятельное значение. В необходимых случаях автор привлекал материал, относящийся к другим империалистическим странам, в основном к Англии, Германии (после второй мировой войны — ФРГ) и Франции.

Проблемы международного кредита и международных связей финансового капитала лишь отчасти затрагиваются в настоящей работе, не подвергаясь специальному исследованию. Это потребовало бы специального исследования вывоза капитала, платежного баланса и международных валютных отношений, т. е. особой обширной области, которая к тому же больше разработана советскими экономистами, чем основная тема настоящей работы.

В той мере, в какой это уместается в рамки темы, автор стремился не упускать из виду и практические задачи и интересы, вытекающие из внешнеэкономических и кредитно-банковых связей СССР с капиталистическими странами. Например, в связи с предоставлением Советским Союзом значительных иностранных кредитов представляет особый интерес анализ движения ставок ссудного процента в капиталистических странах. Ставки по кредитам, предоставляемым слаборазвитым странам правительствами, фирмами и банками империалистических государств (а также некоторыми международными организациями), определяются в очень большой мере уровнем процента, который складывается на рынке ссудных капиталов в этих государствах, особенно в США. Между тем эти ставки возросли по сравнению с первыми послевоенными годами не менее чем в два раза и составляют теперь по различным видам долгосрочного кредита 5—7% годовых. На этом фоне особенно рельефно выглядят благоприятные условия советских кредитов, по которым процентная ставка, как правило, не превышает 2—2,5%.

Определенный интерес с этой точки зрения может представить также анализ форм и функций современных банков и других кредитно-финансовых учреждений, кредитной деятельности буржуазного государства и его органов.

Для современного капитализма характерно огромное развитие аккумуляции через различные каналы (эмиссия ценных бумаг, банки, сберегательные учреждения, система страхования, кредитная кооперация) денежных сбережений и постепенно расходуемых доходов населения, в том числе сравнительно широких слоев трудящихся.

В СССР привлечение добровольных сбережений населения имеет принципиально иную социально-экономическую сущность и во многом иные формы, но оно чрезвычайно важно с точки зрения обеспечения необходимых ресурсов для капиталовложений и — в конечном счете — для создания материально-технической базы коммунизма. С ростом реальных доходов населения, с повышением уровня жизни роль привлечения таких сбережений будет возрастать. В этой связи изучение созданной капитализмом системы аккумуляции сбережений может представлять для советских экономистов определенный практический интерес. То же самое можно сказать о потребительском кредите и кредитовании жилищного строительства. Развитие этих форм кредита является в нашей стране сравнительно новым делом, но несомненно имеет большие перспективы.

Работа содержит 49 таблиц, в которых сделана попытка представить в цифрах важнейшие тенденции развития кредитной системы США. Выводы по отдельным вопросам опираются на анализ статистического материала. В статистико-аналитическом направлении исследования автор стремился придерживаться следующих принципов:

1. В таблицах не воспроизводится легкодоступная официальная статистика: как правило, приводятся таблицы, которые представляют собой конечный результат работы, включающей расчеты, оценки, смыкание и продление рядов. Этим достигается максимальная экономическая значимость таблиц и их прямая увязка с текстом¹.

2. Большинство таблиц носит не разрозненный характер, а объединяется в серии, позволяющие делать различные сравнения и сопоставления. Например, в главах III—VI дается серия таблиц о структуре финансирования

хозяйства сначала всеми кредитно-финансовыми учреждениями в целом, а затем их основными типами

3. В большинстве таблиц используются единые «опорные» годы или периоды. За базу чаще всего принимаются данные на 1900, 1929, 1939, 1945, 1952 и 1960 гг. Эти годы отражают основные этапы развития мирового и американского капитализма в XX в.: завершение формирования монополистического капитализма; конец подъема 20-х годов и начало величайшего в истории мирового экономического кризиса, развернувшегося в условиях общего кризиса капитализма; начало второй мировой войны; конец войны и переход ко второму этапу общего кризиса капитализма. 1952 г. взят как промежуточная дата в послевоенном развитии экономики: брать более близкий год не имело смысла, так как в этом случае не удалось бы достаточно рельефно выделить последние изменения. В тех случаях, когда важные изменения произошли между 1900 годом и временем вступления капитализма в период его общего кризиса, приводятся также данные на 1913 или близкий год. При анализе явления за определенный период и характеристике длительных сдвигов (например, структуры финансирования промышленности, структуры накопления денежного капитала) обычно берется сравнение расчетов за известный период перед первой мировой войной, в 20-х годах и после второй мировой войны. Послевоенный период чаще всего разбивается на следующие подпериоды: 1946—1949, 1950—1952, 1953—1957, 1958—1960 гг. (или 1958—1962 гг.).

4. По возможности приводятся новейшие статистические данные. Однако в целях сопоставимости и полноты многие ряды пришлось закончить 1960 г. В ряде случаев приводятся данные за 1961 и 1962 гг.

5. Учитывая полезность введения в обиход советскими экономистами, изучающими экономику США, некоторых новых и важных статистических источников, к главам VIII и X даются специальные приложения, содержащие характеристику источников по накоплению денежного капитала и финансированию промышленности. Там содержится и критика применяемой в этих источниках буржуазной статистической методологии.

Структура работы определяется следующими основными чертами. В следующей главе (II) рассматривается в теоретическом разрезе роль кредита в современном капи-

талистическом обществе. В связи с развитием кредита вырастает акционерное общество, а концентрация приводит к выделению из массы акционерных обществ горстки монополистических корпораций. Теоретически важнейшим является вопрос об эволюции частнокапиталистической собственности, которая происходит в условиях усилившегося отделения капитала как собственности от капитала как функции. Вопрос этот имеет в настоящее время большое социально-политическое значение, поскольку в различных буржуазных концепциях трансформации капитализма одно из центральных мест занимает тезис о том, что собственность на крупные корпорации (и, следовательно, на решающую часть средств производства) утратила свой частнокапиталистический характер. Остальные главы распадаются на две части. В главах III—VII кредитная система рассматривается в основном с точки зрения образующих ее учреждений, а в главах VIII—X кредит исследуется прежде всего как движение ссудного капитала от первичных источников его образования и накопления до применения в промышленности.

Глава III содержит общий очерк развития и роста кредитно-финансовых учреждений. Ее главные вопросы — разработка научной классификации учреждений и анализ социально-экономических причин бурного роста страховых институтов (особенно по сравнению с банками).

Главы IV и V посвящены анализу банков — кредитно-финансовых учреждений, играющих решающую роль в сращивании монополий в сфере ссудного капитала и промышленных монополий. Рассмотрев в принципе вопрос о тенденциях универсализации и специализации банков, мы переходим к довольно детальному анализу двух основных типов банков, исторически выделившихся в США — инвестиционных и коммерческих. Глава V, помимо исследования роли банков как учреждений, содержит также рассмотрение вопроса о роли банковского кредита в экономике.

Резкий рост ресурсов и экономической роли страховых и сберегательных учреждений при современном капитализме заставляет особо анализировать их, что и делается в главе VI.

Основной темой главы VII является государственно-монополистический капитализм в кредитной системе, особенно современная роль Феде-

ральной резервной системы США и деятельность государства как кредитора.

Исследование движения ссудного капитала начинается с источников его накопления (гл. VIII). Здесь ставится вопрос о соотношении накопления действительного и денежного (ссудного) капитала, анализируются изменения в основных источниках накопления. Важнейший теоретический вопрос представляет развитие форм и социально-экономическое значение аккумуляции сбережений широких слоев населения под контролем и в интересах верхушки монополистов. Исследуются изменения в классовой структуре современного буржуазного общества в связи с накоплением денежного капитала.

В главе IX речь идет о рынке ссудных капиталов, дается анализ структуры его предложения и спроса на него. Как особый отдел рынка капиталов рассматривается рынок ценных бумаг и важнейший институт этого рынка — фондовая биржа. Глава содержит аналитический очерк движения курсов ценных бумаг в США и других капиталистических странах после второй мировой войны, рассматриваются причины и следствия биржевого бума 50-х и начала 60-х годов.

Последняя (X) глава посвящена финансированию промышленности. Главное в ней — статистическое исследование основных тенденций в структуре финансирования промышленных корпораций США в XX в. и попытка анализа и объяснения этих тенденций. В рамках темы о кредите нас особенно интересует вопрос о роли привлеченного ссудного капитала в финансировании крупной промышленности.

Примечания к тексту работы дают достаточное представление о круге использованных источников. Здесь следует дать лишь общую характеристику литературы, в особенности показать связь настоящей работы с трудами советских экономистов по проблемам кредита и финансового капитала.

Важнейшая задача, которая стоит перед экономистом марксистом, занимающимся экономикой современного капитализма, состоит в том, чтобы, опираясь на труды К. Маркса и В. И. Ленина, показать и объяснить изменения, которые произошли за столетие после Маркса и пол столетия после Ленина. Для данной темы наибольшее значение имеет анализ Марксом ссудного капитала в III томе

«Капитала» и анализ Лениным новой роли банков и финансового капитала в его труде «Империализм, как высшая стадия капитализма» Особенно важны для изучения современного капитализма соображения Маркса о роли кредита при капитализме, об акционерном обществе, о фиктивном капитале В своих дополнениях к III тому «Капитала» и в ряде работ, написанных в последние годы жизни, Ф. Энгельс развивал некоторые из этих соображений уже в условиях образования и развития монополий. Такие отмеченные Лениным явления, как система участия (межкорпоративное владение акциями), концентрация банков и установление их теснейших связей с промышленностью, получили дальнейшее развитие, причем формы этих процессов отчасти изменились

Советские экономисты проделали большую работу по изучению кредитной системы капитализма в период его общего кризиса. Одним из первых марксистских теоретических трудов в этой области была книга И. А. Трахтенберга «Современный кредит и его организация»², которая представляла собой систематизацию и развитие взглядов Маркса на кредит и банки Автор настоящей монографии использовал, например, предложенную академиком Трахтенбергом группировку источников накопления денежного капитала.

Важное место в советской литературе о капиталистическом кредите занимают труды Э. Я. Брегея, особенно «Кредит и кредитная система капитализма» (1948 г.)³. Среди работ по проблеме финансового капитала надо отметить книгу В. Е. Мотылева «Финансовый капитал и его организационные формы» (1959 г.)⁴.

Первые 25 лет деятельности Федеральной резервной системы США и в этой связи вопрос о роли центральных банков в современном капитализме рассмотрены в монографии С. Л. Выгодского «Кредит и кредитная политика Соединенных Штатов Америки»⁵.

Ряд полезных исследований, посвященных анализу банковской системы и кредитной политики капиталистических стран, принадлежит Л. И. Фрею Им дано конкретное описание кредитной системы США⁶

В последние годы в советских научных журналах появились интересные статьи по вопросам банковской системы, кредита и финансового капитала США. Внимание стали привлекать бурно растущие страховые компании⁷. Однако

новые работы по теории капиталистического кредита и банков назвать трудно.

В настоящей работе автор в значительной мере опирается на проделанные зарубежными экономистами-марксистами исследования финансового капитала США, в особенности на довоенную работу А. Рочестер и послевоенную работу В. Перло. Как правило, здесь приняты выводы Перло о составе основных финансовых групп и принадлежности к ним отдельных корпораций, поскольку в настоящей работе не ставится задача опознания и исследования конкретных монополистических группировок. Автор прежде всего стремился уяснить в общем роль банков и других кредитно-финансовых учреждений в этих группировках. Что касается изучения отдельных группировок в США и основных процессов в этой области, то серьезный вклад в эту область сделан также советским экономистом С. М. Меньшиковым⁸.

Важное место в теоретической литературе XX столетия занимает известная книга Р. Гильфердинга «Финансовый капитал». В таких вопросах как развитие акционерного общества, понятие учредительной прибыли, роль фондовой биржи, взгляды Гильфердинга в основном представляли марксистское развитие экономической теории. Наряду с этим надо иметь в виду принципиальные ошибки Гильфердинга, отмеченные еще Лениным⁹.

Буржуазная литература по затрагиваемым в настоящей монографии вопросам чрезвычайно велика — от теоретических трудов до узкотехнических работ по банковому делу и финансам корпораций, от материалов многочисленных расследований правительства и конгресса до сочинений учебного характера, от абстрактных моделей до статей и заметок в деловых журналах и газетах. Имеет смысл выделить лишь несколько важнейших групп источников, шире всего используемых в настоящей работе.

1. Статистико-аналитические работы, посвященные исследованию длительных тенденций в американской экономике, в частности в таких областях, как накопление действительного и денежного капитала, финансирование промышленности, рынок ценных бумаг, структура кредитно-финансовых учреждений и др. Важнейшие из этих работ подготовлены в Национальном бюро экономических исследований. К их числу относятся прежде всего изданные на протяжении последних десяти лет книги Р. Голдсмита

(Goldsmith), С. Кузнец (Kuznets), Р. Лампмана (Lampman) и других авторов¹⁰. Национальное бюро, созданное Уэсли Митчеллом — известным представителем институционалистского направления в экономической науке, учеником Веблена, — стало цитаделью статистико-аналитического метода. Теоретики этого направления утверждают, что они внедряют в экономику методы естественных наук, позволяющие чисто эмпирически установить основные факты и тенденции развития и затем уже использовать познанные таким образом закономерности. На самом деле эмпиризм и объективизм статистико-аналитических работ неизбежно оказывается мнимым, под ним обнаруживаются определенные социологические установки и предпосылки. Основная из этих предпосылок — возможность сохранения и усовершенствования капиталистического строя. Вместе с тем работы такого типа имеют значительную познавательную ценность, поскольку в них имеется тщательно собранный и обработанный статистический материал.

2. Работы буржуазных экономистов по теории кредита и в особенности по вопросу о роли государства и центральных банков в «регулировании» капиталистической экономики. Как известно, во взглядах буржуазных экономистов по этим вопросам за последние 30 лет (после кризиса 1929—1933 гг.) произошли существенные изменения, объективно отражающие, с одной стороны, обострение противоречий капитализма, а с другой — попытки государственно-монополистического воздействия на кредит и через него — на процесс воспроизводства. Эти изменения связаны прежде всего с именем Дж. М. Кейнса. Их суть состоит в признании того, что в современном капитализме стихийно отнюдь не обеспечивается гладкое, бескризисное развитие экономики в целом и кредитной сферы в частности. Отсюда делаются выводы о необходимости проведения активной кредитно-денежной политики центрального банка (как и экономической политики государства вообще). Значительная часть этих рекомендаций используется в экономической политике современного буржуазного государства, в частности в США¹¹.

3. Специальные работы по финансам промышленности, банкам и кредиту, дающие зачастую большое количество фактического материала и конкретной информации. Перечислять такого рода книги не имеет смысла. Следует лишь выделить работы, ставящие в теоретической плос-

кости вопрос о концентрации, конкуренции и монополии в банковом деле. Из числа такого рода сравнительно новых книг можно назвать исследование Д. Алхадеффа (Alhadeff) на базе детального анализа банковского дела в Калифорнии, где оно монополизировано несколькими гигантскими банками¹². В этой и в ряде подобных работ делается попытка применить к банковому делу теорию монополистической конкуренции Э. Чемберлина. Это ведет к неверным выводам («монополия» мелкого местного банка и т. п.), но исследование фактов представляет значительный интерес. Важное место в новой американской экономической литературе занимает теоретическая работа Д. Герли (Gurley) и Е. Шоу (Shaw), интерес которой состоит, в частности, в том, что авторы пытаются учесть в своей теории развитие небанковых кредитных учреждений, пассивы которых, в отличие от пассивов банков (текущих счетов и банкнот), не выполняют функции денег¹³.

4. Работы буржуазных экономистов и социологов, в которых развивается концепция трансформации капитализма с использованием аргументов об изменении природы современной монополистической корпорации, о «демократизации» банков и особенно небанковых финансовых учреждений (страховых компаний, пенсионных фондов). Авторы подобных работ дают иногда ценные фактические исследования, из которых они, однако, делают апологетические выводы¹⁴. Виднейшим представителем этой концепции является А. Берли (Berle), имеющий в настоящее время немало последователей и продолжателей. При анализе вопроса об эволюции частнокапиталистической собственности мы рассматриваем взгляды Берли¹⁵. Подобные элементы имеются также у Дж. Голбрейса (Galbraith). В данном контексте особый интерес представляют его книги «Американский капитализм: концепция уравнивающей силы» (в части монополистической структуры экономики США) и «Великий крах 1929» — исследование биржевого краха 1929 г., основной интерес которого заключается, однако, в анализе того, что изменилось в экономике и кредитной системе США после 1929 г.¹⁶ Много материала содержится также в работах авторов, которые полемизируют с Берли, выступают против тех или иных сторон его концепции¹⁷.

5. Материалы различных антитрестовских расследований и судебных процессов, а также работы мелкобуржу-

азных идеологов, критиков монополий. Выдающееся место среди них занимают десятки томов расследования, которое проводил в 1938—1941 гг. Временный национальный экономический комитет. В частности, эти материалы использовались в настоящей работе в разделах по инвестиционным банкам и страховым компаниям. Итоги расследования были обобщены в книге Д. Линча (Lynch) «Концентрация экономической мощи»¹⁸. Важным источником данных о довоенной структуре финансовых групп и о методах контроля над корпорациями является работа Национального комитета по ресурсам США «Структура американской промышленности», которая выполнялась под руководством Г. Минза (Means)¹⁹. Обширные материалы образовались в ходе судебного процесса, который вело Министерство юстиции в 1947—1953 гг. против группы инвестиционных банков во главе с Морганом, в ходе обсуждения в конгрессе вопроса о принятии закона 1956 года о банковых холдинг-компаниях и т. д. Имеется также определенная «разоблачительная» литература о грабительской деятельности страховых компаний, о комедии голосования на собраниях акционеров корпораций. Не упоминаясь на основы, авторы таких работ выступают за отдельные реформы, в защиту «маленького человека».

6. Деловая периодическая пресса. Особый интерес представляют журналы «Форчун», «Бизнес уик», «Бэрронс» и «Мэгэзин оф Уолл-стрит», издаваемые в США прежде всего для бизнесменов и поэтому нередко дающие интересную фактическую информацию, в том числе и о закулисных делах. Это же касается газет «Уолл-стрит джорнэл» и «Джорнэл оф коммерс».

Критика буржуазных концепций по ряду важнейших проблем занимает в работе значительное место. Эта критика представляет собой органическую часть исследования и увязывается с позитивным изложением фактических процессов и явлений. Особо можно отметить анализ концепций о роли монополистической корпорации в современном капитализме; о социальной сущности и о реальных границах кредитно-денежной политики; о понятии и роли монополии в кредитно-банковой сфере.

Автор исходит из того положения, что лучшим способом борьбы с буржуазной идеологией всегда остается объективное, марксистское исследование современной капиталистической экономики, ее реальных противоречий.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ В таком методе имеется, конечно, и недостаток: в большинстве случаев невозможно показать промежуточные расчеты и все этапы составления таблиц. Однако приведение такого материала вызвало бы непомерное увеличение объема книги. Например, для табл. 6 (активы кредитно-финансовых учреждений в 1900—1960 гг.) исчисление данных на 1960 г. потребовало использования нескольких десятков источников и ряда расчетов и допущений.

² И. А. Трахтеберг. Современный кредит и его организация. Часть первая. Теория кредита. 2-е изд. Соцэкгиз, 1931. Переиздана в книге: И. А. Трахтеберг. Денежное обращение и кредит при капитализме. Изд-во АН СССР, 1962.

³ Э. Я. Брегель. Кредит и кредитная система капитализма. Госфиниздат, 1948.

⁴ В. Е. Мотылев. Финансовый капитал и его организационные формы. Соцэкгиз, 1959.

⁵ С. Л. Выгодский. Кредит и кредитная политика Соединенных Штатов Америки. 2-е изд. Госфиниздат, 1940.

⁶ Л. И. Фрей. Современные банковые системы Англии, США, Франции и ФРГ. Внешторгиздат, 1958.

⁷ Особо надо отметить работы Е. С. Хесина по страховым компаниям (Е. С. Хесин. Страховые монополии и их роль в экономике и политике Англии. Изд-во АН СССР, 1963).

⁸ A. Rochester. Rulers of America. A Study of Finance Capital. N. Y., 1956. В. Перло. Империя финансовых магнатов. Перев. с англ. ИЛ, 1958; С. М. Меншиков. Современная структура финансовой олигархии США (рукопись докторской диссертации). М., 1963.

⁹ Подробнее см. предисловие А. Леонтьева к книге: Р. Гильфердинг. Финансовый капитал. Соцэкгиз, 1959.

¹⁰ R. W. Goldsmith. A Study of Saving in the United States, vol. 1—3. Princeton, 1955—1956; Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900. National Bureau of Economic Research (NBER). Princeton, 1958; S. Kuznets. Capital in the American Economy: Its Formation and Financing. NBER, Princeton, 1961; R. J. Lampman. The Share of Top Wealth-Holders in National Wealth, 1922—1956. NBER. Princeton, 1962; Д. Кример, И. Боренштейн, С. Добровольский. Капитал в добывающей и обрабатывающей промышленности США. Перев. с англ. ИЛ, 1962.

¹¹ См. по этому вопросу книгу: А. Б. Эйдельмант. Буржуазные теории денег, кредита и финансов в период общего кризиса капитализма. Раздел второй. Госфиниздат, 1958. Сводка современных представлений буржуазной политической экономии о кредите и государственной кредитно-денежной политике дается в широко известном учебнике американского экономиста П. Самуэльсона (P. A. Samuelson. Economics. An Introductory Analysis, 5th ed N. Y., 1961).

¹² D. A. Alhadeff. Monopoly and Competition in Banking. Berkeley and Los Angeles, 1954.

¹³ J. G. Gurley and E. S. Shaw. Money in a Theory of Finance. Wash., 1960 (рец.: «Новые книги за рубежом по общественным наукам», 1961, № 10).

¹⁴ См., например: P. P. Harbrecht. Pension Funds and Economic Power, The Twentieth Century Fund. N. Y., 1959.

¹⁵ Подробнее см.: С. А. Далин, А. В. Аникин, Ю. Я. Ольсевич, Я. Н. Гузеватый. Критика теорий современных буржуазных экономистов. Гл. 2: «Теории о роли монополистической корпорации в современном капитализме». Госэкономиздат, 1963.

¹⁶ J. C. Galbraith. American Capitalism: Concept of Countervailing Power. London, 1956 (rev. ed.); The Great Crash: 1929. N. Y., 1955.

¹⁷ См. особенно: The Corporation in the Modern Society, ed. by E. S. Mason, Harvard University Press, 1960 (реп.: «Мировая экономика и международные отношения», 1962, № 5).

¹⁸ D. Lynch. The Concentration of Economic Power. N. Y., 1946.

¹⁹ «The Structure of the American Industry», part 1, Basic Characteristics, National Resources Committee. Wash., 1939.

Глава вторая

РОЛЬ КРЕДИТА В СОВРЕМЕННОМ КАПИТАЛИЗМЕ

1. КРЕДИТ И РАЗВИТИЕ КАПИТАЛИЗМА

Кредит есть форма движения ссудного капитала. Его основное содержание при капитализме заключается в том, что посредством кредита известная сумма денег, потенциально способная быть использованной как капитал, т. е. порождать прибавочную стоимость, передается ее собственником (денежным капиталистом) функционирующему капиталисту. Получаемая с помощью этого капитала прибавочная стоимость (прибыль) распадается на предпринимательский доход, который достается функционирующему капиталисту, и ссудный процент, идущий денежному капиталисту — займодавцу. Это — коренное положение марксистской теории кредита, из которого следует исходить при анализе всей сложной совокупности реальных явлений современности.

Само развитие кредита и кредитной системы является результатом развития производительных сил при капитализме. Привлечение чужих денежных капиталов функционирующими капиталистами получило распространение лишь тогда, когда в достаточной степени развились средства производства, когда стало возможным применять эти капиталы в сравнительно крупном производстве на основе найма рабочей силы. При этом кредит играет активную роль, способствуя развитию производительных сил капитализма и тем самым углублению его противоречий.

Не кредит и порождаемое им акционерное дело вызвали к жизни в XIX в. железные дороги, а железнодорожное строительство, подготовленное всем предшествующим технико-экономическим развитием, властно потребовало невиданной ранее аккумуляции денежного капитала. Но, в свою

очередь, как говорит Маркс: «Мир до сих пор оставался бы без железных дорог, если бы приходилось дожидаться, пока накопление не доведет некоторые отдельные капиталы до таких размеров, что они могли бы справиться с постройкой железной дороги. Напротив, централизация посредством акционерных обществ осуществила это в один миг»¹.

Не банки породили колоссальную концентрацию промышленности, которую мы наблюдаем теперь в развитых капиталистических странах, а, напротив, рост масштабов и технического уровня производства вызвал адекватное развитие банковской системы. Но, с другой стороны, по словам В. И. Ленина, «банки во всяком случае, во всех капиталистических странах, при всех разновидностях банковского законодательства,— во много раз усиливают и ускоряют процесс концентрации капитала и образования монополий»².

Маркс сводит основную роль кредита в капиталистическом производстве к следующему: 1) опосредствование уравнения нормы прибыли; 2) экономия общественных издержек обращения; 3) образование акционерных обществ; 4) аккумуляция и централизация разрозненных денежных капиталов и сбережений всех классов общества под контролем верхушки «чистых рыцарей наживы»; 5) расширение границ капиталистического воспроизводства и обострение экономических кризисов; 6) подготовка материальных основ нового социалистического способа производства³.

Эти положения были даны Марксом около 100 лет назад. Они полностью сохраняют свою силу и теперь, однако вместе с тем роль кредита закономерно развивается и видоизменяется. Естественно, что Маркс мог лишь наметить вопрос о роли кредита в концентрации производства и росте монополий и вовсе не имел возможности анализировать роль кредита в том явлении, которое возникло после смерти Маркса и которое в результате ленинского анализа империализма нам стало известно как государственно-монополистический капитализм.

Историческая функция кредита при капитализме заключается в том, что он снимает границы роста масштабов производства, налагаемые ограниченностью индивидуального капитала. Концентрация производства отделяется от концентрации собственности. Капиталистическое про-

изводство выходит за рамки накопления индивидуального капитала.

Кредит создает не только возможность ассоциации (объединения) капиталов, но и возможность превращения в капитал сбережений и не расходуемых немедленно доходов всех классов общества. Общественное накопление денежного капитала становится опорой для развития крупной промышленности.

Кредитные отношения лежат в основе образования акционерных обществ: такое общество представляет собой прежде всего (как теоретически, так и исторически) форму ассоциации индивидуальных денежных капиталов. Приобретая акции, капиталист осуществляет акт кредита, передает акционерному обществу свой денежный капитал в обмен на известный годовой доход в форме дивиденда. Но одновременно акция есть титул собственности и характерная для капитализма форма собственности на средства производства. Об этой двойкой природе акций и вложенного в акции капитала мы еще будем говорить неоднократно.

С превращением акционерных обществ в преобладающую форму капиталистических предприятий концентрация производства и капитала идет преимущественно на этом новом уровне (новом по сравнению с предприятиями индивидуальных капиталистов). В марксистской литературе еще Гильфердинг дал в общем правильное и полное изложение экономических преимуществ акционерного общества перед индивидуальным предприятием и показал закономерность победы акционерной формы⁴. Развитее им взгляды по этому вопросу сохраняют свое значение и для настоящего времени.

Концентрация производства и капитала в крупных акционерных обществах неизбежно ведет к образованию монополистических объединений. Акционерная форма создает особые возможности для централизации капиталов. Для индивидуального предприятия поглощение другого действующего предприятия возможно лишь при условии накопления путем капитализации части прибавочной стоимости достаточно большого денежного капитала. Использование банкового или другого кредита для покупки других предприятий может быть лишь исключением. Централизация капитала акционерных обществ происходит гораздо легче и исторически играла решающую роль при обра-

зовании крупных монополистических объединений в форме трестов и концернов в конце XIX и начале XX в. Необходимый капитал обычно добывался путем эмиссии акций, причем частым явлением было так называемое разведение акционерного капитала: акций выпускалось на большую сумму, чем действительная величина капитала объединяемых компаний. Это позволяло щедро вознаграждать собственников ранее самостоятельных компаний акциями вновь создаваемых монополистических корпораций⁵.

Помимо эмиссии акций акционерные общества обладают другими возможностями финансирования поглощений. Они могут эмитировать долгосрочные облигации или получить банковую ссуду, которая впоследствии может быть заменена более долгосрочной формой финансирования.

Централизация капитала на уровне акционерных компаний осуществляется также путем системы участия, т. е. владения акциями других компаний. Эта система в развитии, например в виде создания специальных компаний для держания акций, открывает необычайные возможности для централизации путем подчинения целых ярусов компаний «Во главу угла следует поставить «систему участия», — писал Ленин⁶.

Наряду с централизацией капитала крупные акционерные компании обладают также способностью осуществлять усиленную концентрацию капитала, т. е. накопление прибыли. Норма прибыли у крупных компаний может быть выше, чем у основной массы предприятий, как следствие той или иной степени монополизации рынка. Обладая повышенной способностью привлекать для финансирования заемный капитал, они могут за счет предпринимательского дохода на этот капитал наращивать массу и норму прибыли. С целью форсировать накопление крупная компания может временно сократить выплату дивидендов и сохранять значительную часть прибыли внутри предприятия. Таким путем рос, например, в первые десятилетия его существования созданный в 1882 г. трест *Стандард ойл*.

Различение процессов концентрации и централизации капитала необходимо, поскольку рост монополии при этом идет разными путями⁷. Однако в реальной жизни оба процесса сливаются и переплетаются, давая общий результат — повышение уровня концентрации.

Из акционерных обществ, которые сами развиваются на основе кредита, закономерно вырастают монополии, в огромной мере концентрирующие капитал, причем в этом опять-таки выдающуюся роль играет кредит.

Необходимым условием концентрации и централизации капитала является деятельность крупных банков. Главную роль при этом играет эмиссионно-учредительская деятельность банков — организация эмиссии ценных бумаг и их размещение на рынке ссудных капиталов. Таким путем денежный капитал аккумулируется крупными корпорациями, используется ими для поглощения других компаний и т. д. Вместе с тем немалую роль играет и вторая основная операция современных банков — депозитно-ссудная. Аккумулируя временно свободный денежный капитал и сбережения населения, банки получают возможность предоставлять крупные ссуды, брать на себя финансирование больших корпораций. При этом не имеет существенного значения, как именно сочетается эмиссионно-учредительская и депозитно-ссудная операции: в одном универсальном типе банка или в двух различных типах.

Отрыв концентрации производства (и капитала на уровне акционерных обществ) от концентрации капиталистической собственности представляет собой развитое выражение характерного для капитализма разрыва между капиталом как функцией и капиталом как собственностью. В акционерном обществе капитал реально функционирует и приносит прибыль. Собственникам же акций (акционерам) эта прибыль выплачивается в виде дивиденда, который качественно и количественно сводится к ссудному проценту.

За последнюю половину века в главных капиталистических странах развились гигантские акционерные общества, имеющие десятки, сотни тысяч и даже миллионы акционеров⁸. Это создает кажущуюся диффузию собственности. Проповедники «народного капитализма», желая видеть только этот внешний факт, утверждают, что теперь в действительности произошло рассредоточение собственности.

На самом деле частные факты многочисленности акционеров ряда больших корпораций никак не отменяют общий факт огромной концентрации акций в руках узкой группы собственников.

Акции и фиктивный капитал сами являются важнейшим орудием дальнейшего усиления концентрации богатства. Собственность в виде фиктивного капитала обладает исключительными особенностями, которых нет у собственности в материальной форме. Большие колебания рыночной стоимости акций действуют как мощное орудие перераспределения капитала в пользу крупных акционеров и дельцов и в ущерб мелким акционерам. Еще Маркс указывал, что «их (ценных бумаг.— А. А.) обесценение во время кризиса действует как мощное средство централизации денежного имущества»⁹. Резкое повышение курсов акций в период длительного биржевого бума 1950—1961 гг. было важнейшей причиной дальнейшего усиления концентрации богатства в США.

Но самое главное состоит в том, что именно распыление и дробление акций отдельных крупных корпораций (а также привлечение денежных капиталов и сбережений широких слоев трудящихся через другие формы кредита) создают эффективную концентрацию контроля финансовой олигархии над большими массами общественного капитала. При значительном распылении акций часто достаточно очень небольшой доли акций компании, чтобы контролировать ее. Используя далее систему участия, можно на основе сравнительно небольшой собственности в форме ключевого пакета акций контролировать целые обширные «империи». В случае необходимости на помощь опять-таки приходит кредит в разных формах: если, скажем, корпорация грозит ускользнуть из-под контроля, имеется возможность получить пакет ее акций в ссуду или купить на ссуженные деньги и использовать эти акции для голосования на собрании акционеров.

Без кредита и фиктивного капитала не мог бы действовать механизм власти финансовой олигархии, а без этого нельзя понять саму социальную структуру современного капиталистического общества.

По вопросу о соотношении категорий кредита и государственно-монополистического капитализма здесь необходимо сделать лишь ряд предварительных замечаний, поскольку конкретно этот вопрос рассматривается особо в главе VII.

Перерастание монополистического капитализма в государственно-монополистический привело к тому, что последний оказывает теперь огромное влияние на все сферы

экономики. Воздействие государства на хозяйство осуществляется в очень большой мере через финансы и кредит. В США это даже более характерно, чем в других развитых капиталистических странах, где в последние десятилетия возникла большая прямая государственная собственность. В США помимо военной сферы, гидроэнергетики и некоторых обслуживающих отраслей (шоссейные дороги, порты и т. п.), государственная собственность не получила развития. В той мере, в какой государственно-монополистический капитализм воплощается в определенной экономической политике, эта политика проводится преимущественно через финансы.

Хотя это грозит чрезмерной схематизацией, попытаемся все же резюмировать основные проявления государственно-монополистического капитализма в сфере финансов и кредита, имея в виду в основном положение в США.

1. Огромный рост государственного долга в результате дефицитности бюджетов и превращение долга в постоянную и важную черту экономики. Увеличение и колебания государственного долга являются прежде всего результатом объективных процессов, характерных для капитализма периода его общего кризиса. Но вместе с тем одно из качественных изменений государственного долга по сравнению с до-монополистическим капитализмом состоит в том, что он стал объектом и орудием определенной политики государства. В современных условиях фискальная политика (т. е. политика государственных расходов и налогов, соотношение которых ведет к изменению государственного долга) теоретически и практически является главным орудием воздействия государства на экономику, прежде всего антикризисной политики. В этой связи надо также указать на резко выраженную экономическую роль налогов. Не углубляясь в этот самостоятельный вопрос, отметим лишь важный для нашей темы момент, что налоги оказывают большое влияние на финансирование промышленности и на рынок ссудных капиталов.

2. Увеличение роли центральной банковской системы и ее тесное сращивание с государством. Само создание Федеральной резервной системы (ФРС) США в 1913 г. было по существу одним из первых шагов государственно-монополистического капитализма в кредитно-финансовой сфере. За последующую

половину столетия функции ФРС значительно расширились и видоизменились. В частности она стала орудием кредитно-денежной политики государства, которая дополняет фискальную политику и призвана через банковый кредит оказывать воздействие на ход воспроизводства. Кредитно-денежная политика тесно связана с государственным долгом, поскольку ее важнейшим методом являются операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами¹⁰.

3. Создание системы государственных кредитных учреждений и расширение деятельности государства по кредитованию экономики и гарантированию частного кредита (см. гл. VII).

4. Создание и развитие системы государственного социального страхования и обеспечения, накопление значительных масс денежного капитала в этой системе и его использования для финансирования государства и хозяйства. Развитие государственного страхования является важным завоеванием трудящихся масс и остается теперь предметом острой борьбы между реакционными и прогрессивными элементами. Однако государственно-монополистический капитализм ставит эту систему на службу монополий и финансового капитала.

5. Усиление государственного регулирования кредита, банков, акционерного дела и фондовой биржи. Определенные элементы регулирования этой сферы имелись и в эпоху домонополистического капитализма, но тогда они в основном просто преследовали цель предотвращения грубых злоупотреблений. Известное влияние на нее оказывало в первые десятилетия монополистического капитализма антитрестовское законодательство. Например, закон Шермана 1890 года, ограничивший создание монополистических объединений в юридической форме трестов (передача акций «доверенным» центральным организациям), предрешил широкое развитие другой формы монополий — холдинговых компаний и системы участия. Однако в основном современные методы государственного регулирования, как и другие перечисленные проявления государственно монополистического капитализма, сложились под непосредственным воздействием кризиса 1929—1933 гг.

В 1933—1940 гг. в рамках проводившегося правительством Рузвельта «Нового курса» был принят ряд законов и мер экономической политики, которые оказали влияние на дальнейшее развитие кредитной системы и финансового капитала США. Сосредоточение этих мер в кредитно-финансовой области естественно отражало господствующее в буржуазном мышлении представление о том, что источником кризисов является сфера обращения. Указанные законы и другие меры носили различный характер: одни из них принимались в пожарном порядке под прямым воздействием кризиса; другие были направлены против очевидных злоупотреблений, которые наносили ущерб всему американскому капитализму в целом, являясь средством обогащения отдельных групп монополистической буржуазии; третьи представляли попытку оказать более глубокое воздействие на монополистическую структуру, сделать ее более жизнеспособной.

Во всем дальнейшем изложении мы будем сталкиваться с конкретными проявлениями государственного регулирования кредитно-финансовой сферы. Оно опирается в большей мере на принципиальные положения, принятые в законодательном порядке в указанный период; однако его конкретные формы развиваются и меняются в послевоенный период.

2. КРЕДИТ, АКЦИОНЕРНОЕ ДЕЛО И ФИКТИВНЫЙ КАПИТАЛ

Акция имеет двойственный характер, выступая, с одной стороны, как кредитный документ, а с другой, как титул собственности. Она дает акционеру частичное паевое право собственности на действительный капитал, на предприятие. В этом смысле она отличается от чисто кредитного документа, будь то облигация, вексель и т. п.

Однако действительное право собственности акции несут с собой лишь в том случае, если их количество у данного капиталиста или под его контролем достигает определенной доли общего акционерного капитала. Такие акционеры составляют относительно небольшую часть всей массы акционеров. Именно потому, что для этой массы акция представляет собой только кредитный документ, дающий право на определенный доход, но не дающий фактически никакого права собственности, для узкой верхушки (в современных условиях — финансовой олигархии) воз-

никает возможность исключительного обогащения и контроля над акционерными обществами. Доход основной массы акционеров, получаемый в виде дивидендов, сводится в тенденции к ссудному проценту.

Маркс анализировал экономику акционерного общества, когда оно еще не было преобладающей формой капиталистического предпринимательства, когда оно еще носило многие черты паевых предприятий, в которых просто объединяли свои капиталы несколько капиталистов, причем каждый отвечал не только своим паем, но всем своим имуществом. Тем не менее, Маркс ясно выразил основное свойство акционерных обществ — превращение акционеров в простых денежных капиталистов, сведение их дохода качественно и количественно к ссудному проценту. Он писал: «Государственные фонды, равно как и акции и всякого рода иные ценные бумаги, суть сферы вложения для ссужаемого капитала, для капитала, предназначенного приносить проценты. Они суть формы отдачи его в ссуду»¹¹.

Маркс отмечал, что поскольку акционер удовлетворяется доходом в размере ссудного процента, акционерные общества могут функционировать даже тогда, когда их капитал не приносит средней нормы прибыли, а приносит только процент. С всеобщим распространением акционерных обществ это ограничение, конечно, потеряло свое значение. Деятельность акционерных обществ определяется теперь в конечном счете законом средней прибыли, причем монополизация рынка, которую осуществляют крупнейшие общества, нередко дает им более высокую (монопольную) прибыль. Тем большее значение приобретает следующее замечание Маркса: «Если даже получаемые ими (акционерами.— А. А.) дивиденды включают в себя процент и предпринимательский доход, т. е. всю прибыль,... то и тогда вся эта прибыль получается только в форме процента, т. е. вознаграждения просто за собственность на капитал...»¹²

Чтобы научно объяснить категорию фиктивного капитала, необходимо исходить из наличия тенденции к сведению дивиденда к проценту. Величина фиктивного капитала, или курсовая стоимость ценных бумаг, в том числе и акций, определяется, как известно, капитализацией дохода на ценную бумагу на основе преобладающей в данное время ставки ссудного процента. Если акция приносит 10 долл. годового дохода, а ставка ссудного процента со-

ставляет 5% в год, то курс акции будет стремиться к 200 долл.: купив ее за эту сумму, новый владелец будет получать доход порядка 5%.

Уже отсюда ясно видна фиктивность этой величины: если доход возрастет до 20 долл., то при прочих равных условиях курс акции повысится до 400 долл.; напротив, если ставка процента повысится до 10%, то курс упадет до 100 долл. При этом с действительным капиталом, который приносит прибыль, являющуюся источником дохода на акцию, может абсолютно ничего не происходить.

Важнейшим свойством фиктивного капитала является наличие постоянной возможности его мобилизации, т. е. превращения в деньги путем продажи ценных бумаг. Рядового акционера совершенно не интересует акция как титул собственности, она интересует его лишь как титул на определенный доход.

Обратной стороной этого факта как раз и является то, что для верхушки акционеров акция представляет собой не только титул собственности пропорционально ее доле в капитале, но, если можно так выразиться, «титул контроля». Предположим, данный крупный акционер имеет 20% акций корпорации и контролирует ее благодаря тому, что остальные 80% акций распылены среди большого числа других акционеров. Для него эти акции несут как бы тройную нагрузку. Во-первых, его акции приносят дивиденд, как и акции всех остальных держателей. Во-вторых, он уже фактически, а не формально является собственником действительного капитала на 20%. В-третьих, реально он контролирует не 20%, а все 100% капитала. Таким образом, он отнюдь не является только денежным капиталистом, только кредитором корпорации. Но это как раз и возможно потому, что владельцы остальных 80% акций являются только денежными капиталистами.

Перейдем теперь к анализу учредительской прибыли. Ее образование также неразрывно связано с фактом сведения дохода на акции к ссудному проценту. Учредительская прибыль представляет собой разницу между фактически функционирующим в предприятии собственным капиталом и фиктивным капиталом, образующимся при превращении предприятия в акционерное общество или при расширении акционерного капитала.

Объяснение учредительской прибыли представляет известные трудности, поэтому стоит подробнее остановиться

на нем. В нашей литературе учебного характера обычно используется для этой цели анализ Гильфердинга, в принципе правильный¹³. Однако представляется необходимым: 1) изложить его в более ясной форме; 2) убрать некоторые обстоятельства, в принципе ничего не дающие, но затрудняющие понимание сути дела; 3) добавить ряд реальных факторов, от которых нет смысла отвлекаться в современных условиях; 4) показать процесс в динамике.

Обратим внимание на недоразумения, которые иногда затрудняют понимание учредительской прибыли. Прежде всего не следует привлекать к объяснению этой категории номинал акций. Величина учредительской прибыли ни в коем случае не определяется разницей между номиналом и курсовой стоимости акций. Это случится лишь в том случае, если номинал всех выпущенных акций в сумме равен фактически применяемому собственному капиталу, но это может быть лишь случайно. Вообще номинал акции — величина, экономически имеющая мало значения. В США этот факт зафиксирован практикой и законодательством, которые допускают выпуск акций без номинала.

Учредительская прибыль — это не прибыль в обычном смысле слова, представляющая собой превращенную форму прибавочной стоимости и составной элемент национального дохода. В учредительской прибыли не заключен какой-либо элемент национального дохода, она не повторяется ежегодно. Она «фиктивна», как фиктивный капитал. Однако как денежная величина фиктивного капитала совершенно реальна с точки зрения богатства его владельца, так же реальна учредительская прибыль. Если учредители фактически вложили в компанию 1 млн. долл., а цена принадлежащих им акций в результате самой операции акционирования составила 2,5 млн. долл., то разница (1,5 млн. долл.) представляет собой учредительскую прибыль (см. схему 1). Пока акции не реализуются, а остаются в руках учредителей, которые теперь просто в иной форме (в форме дивидендов) получают прежнюю прибыль на реально функционирующий капитал, учредительская прибыль остается лишь потенциальной величиной. Но если акции продаются, то реализуется в деньгах и учредительская прибыль. Ее присвоение означает в этом случае известное разовое перераспределение национального дохода данного года, которое, как правило, происходит внутри класса капиталистов.

В приводимой схеме образование учредительской прибыли происходит лишь в первый год, когда предполагается создание акционерного общества. Реализация этой прибыли не показана, так как она может произойти и в любое время в дальнейшем. Для полноты картины показан также дальнейший рост фиктивного капитала, отражающий уже накопление капитала в компании, ее рост. Помимо того, что при этом учитывается наличие нераспределенной прибыли, для еще большего приближения схемы к реальности введено также использование компанией заемного капитала и учтены налоги на прибыль.

С Х Е М А 1

Образование учредительской прибыли и рост фиктивного капитала (в долларах или других денежных единицах)

	Год 1	Год 2
1. Фактически функционирующий собственный капитал	1 000 000	1 050 000
2. Заемный капитал	1 000 000	1 050 000
3. Весь функционирующий капитал (ст. 1 плюс ст. 2)	2 000 000	2 100 000
4. Прибыль (20%)	400 000	420 000
5. Ставка ссудного процента . . .	4%	4%
6. Выплаченные проценты (4% от ст. 2)	40 000	42 000
7. Часть прибыли, представляющая выплаты высшим служащим . .	60 000	63 000
8. Чистая прибыль (ст. 5 минус ст. 6 минус ст. 7)	300 000	315 000
9. Налог (50% чистой прибыли)	150 000	157 500
10. Прибыль за вычетом налога (ст. 8 минус ст. 9)	150 000	157 500
11. Нераспределенная прибыль . . .	50 000	52 500
12. Дивиденды (ст. 10 минус ст. 11)	100 000	105 000
13. Курсовая стоимость акций (сумма дивидендов, капитализированная из 4%)	2 500 000	2 625 000
14. Учредительская прибыль (ст. 13 минус ст. 1)	1 500 000	

Тот же самый результат мы получим для учредительской прибыли, применив даваемую Гильфердингом формулу (стр. 156 в издании 1959 г.)

$$\text{Дд} = \frac{100 E}{d} - \frac{100 E}{p},$$

если примем, что E — сумма дивидендов, p — дивиденды в процентном отношении к собственному капиталу (в нашем примере 10%), d — ставка ссудного процента:

$$\text{Дд} = \frac{100 \cdot 100\,000}{4} - \frac{100 \cdot 100\,000}{10} = 2\,500\,000 - 1\,000\,000 = 1\,500\,000$$

Что видно из приведенной схемы?

1. В основе учредительской прибыли лежит тот факт, что вложенный в производство капитал приносит промышленную прибыль. Даже после вычета вознаграждения высшим служащим, налогов и части, не распределяемой по акциям, а сохраняемой в предприятии, выдаваемая по акциям прибыль (дивиденды) в процентном отношении к капиталу обычно выше, чем ставка ссудного процента. Действующая тенденция к сведению дивиденда к ссудному проценту осуществляется путем установления курсовой стоимости акций на таком уровне, что отнесенный к ней дивиденд оказывается примерно равным ставке процента.

2. Использование предприятием заемного капитала не является необходимым условием образования учредительской прибыли, но может резко увеличить ее размеры, поскольку увеличивает остающуюся за вычетом ссудного процента чистую прибыль (аналогия предпринимательского дохода в индивидуальном предприятии). А капитализация этого дохода, после указанных выше вычетов, дает сумму фиктивного капитала, от которой при прочих равных условиях зависит величина учредительской прибыли.

3. Возникшая в первом году (год здесь выбран, конечно, как условная единица времени) прибыль не повторяется в следующие годы. Но если, например, владельцы акций, которые в начале года внесли сумму фактически функционирующего собственного капитала, а в конце года имеют возможность извлечь свой капитал вместе с учредительской прибылью, не делают этого, а продолжают держать акции, то в следующем году в нормальных условиях курсовая стоимость акций еще более возрастет в результате

реинвестиции нераспределенной прибыли. В динамике учредительская прибыль сливается с доходом от дальнейшего роста фиктивного капитала, который также может быть реализован путем продажи акций.

Учредительская прибыль — это особая экономическая категория, возникающая на основе объективных закономерностей капитализма. Ее нельзя считать просто результатом обмана, мошенничества и т. п. Другое дело, что в реальной жизни ее присвоение действительно связано со всевозможными махинациями, для которых акционерное дело и фиктивный капитал создают простор.

Если, с одной стороны, она сливается с доходом от роста фиктивного капитала, довольно близко отражающим рост действительного капитала, то, с другой стороны, к ней может присоединяться чисто спекулятивная прибыль. Рост курсов акций может иметь место под влиянием чисто спекулятивных факторов, не имеющих никакого отношения к реальному экономическому факту различия между нормой дивиденда на фактически функционирующий капитал и ставкой ссудного процента, к которой должен быть сведен этот дивиденд.

Основная социально-экономическая роль учредительской прибыли состоит в том, что она является средством централизации денежного капитала, образования и роста больших состояний в руках отдельных богачей. Возникшие во второй половине XIX в. состояния многих богатейших семей Америки имели своим важнейшим источником именно учредительскую прибыль. Создавая корпорацию на основе индивидуального предприятия, его владельцы обычно оставляли в своих руках контрольный пакет акций (половину, а часто 30, 20% и меньше), а остальные акции реализовали по ценам, нередко в десятки раз превышавшим фактически вложенный ими капитал. Вырученные деньги вновь использовались для покупки предприятий, акционирование которых опять-таки могло давать учредительскую прибыль и т. д.

Значительная часть учредительской прибыли доставалась также банкирам, которые проводили размещение акций вновь создаваемых или расширяемых корпораций.

Учредительская прибыль в сочетании с другими формами обогащения от фиктивного капитала полностью сохраняет свое значение и теперь. Так биржевой бум последнего десятилетия принес огромное обогащение высшим

группам американских капиталистов. Можно привести множество примеров этого.

Банкирский дом *Леман бразерс* в 1950 г. принял участие в организации нефтяной компании *Монтерей ойл* и получил большой пакет ее акций по 9 центов за акцию. В ноябре 1957 г. эти акции стоили по 20 долл. за штуку. Это дало огромную прибыль хозяевам банка, из которых главным является Роберт Леман. Его личное богатство в 1957 г. оценивалось в 60—70 млн. долл.¹⁴

Большие технические сдвиги, связанные в большой мере с переоснащением армии, а также с внедрением автоматизации производства и т. п., создали в 50-х годах условия для учреждения или расширения значительного числа корпораций, курсы акций которых росли порой фантастически быстро. Учредители, получившие эти акции даром или почти даром, наживали большие состояния. Торнтон — президент стремительно растущей фирмы *Литтон индастриз* (электронное оборудование, счетно-решающие устройства) в начале 50-х годов получил крупный пакет ее акций по цене 10 центов за акцию, а в 1960 г. курс этих акций достигал 80 долл. Это принесло ему состояние, оцениваемое в 24 млн. долл.¹⁵

Это обогащение на фиктивном капитале, очевидно, имеет своим источником не просто учредительскую прибыль в ее, так сказать, схематической форме. Здесь действует ряд факторов. Но экономический механизм учредительской прибыли имеет важнейшее значение.

Имеется одно особое и важное обстоятельство, которое в современных условиях увеличивает роль учредительской прибыли. Дело в том, что все обычные формы личного дохода (дивиденды, проценты, жалованье, доход от индивидуального предприятия) облагаются подоходным налогом по обычным ставкам, прогрессивность которых на облагаемый доход достигала до 1964 г. в США 87%. Правда, эта ставка являлась по существу номинальной, и никто такого налога фактически не платил, поскольку у богатей имеется много возможностей скрыть часть доходов (особенно по дивидендам) и получить различные льготы. Но все же эти ставки оказываются выше, чем максимальная ставка для доходов от прироста капитальной стоимости (*capital gains*), которая составляет 25%. Этот налог взимается (опять-таки с рядом льгот, которыми по самой их природе могут в основном пользоваться крупные капиталисты) лишь при

фактической продаже акций с разницы между покупной и продажной ценой. Пока акции, прирост цены которых уже фактически принес учредительскую прибыль, не реализуются, налог не взимается. Поэтому присвоение дохода в форме учредительской прибыли и в близких к ней формах прибыли за счет роста фиктивного капитала имеет особые преимущества для крупной буржуазии.

Кстаги сказать, если в США реализованный прирост «капитальной стоимости» ценных бумаг все же облагается известным налогом, то в ряде других крупных капиталистических стран, в частности в Англии, подобного налога вообще не существует. Там эта форма присвоения дохода соответственно еще выгоднее.

Категория фиктивного капитала играет в современном капитализме важнейшую роль. Помимо отмеченных здесь аспектов его роли как орудия централизации денежного капитала и как средства контроля финансовой олигархии над группами корпораций, надо указать на его роль в капиталистическом цикле, размах которого усиливается колебаниями фиктивного капитала. Экономические кризисы чрезвычайно обостряются биржевыми потрясениями.

Некоторые буржуазные экономисты, не видя, что в основе роста фиктивного капитала лежит развитие производительных сил капитализма, пытались именно этот факт сделать конституирующим признаком современной монополистической стадии капитализма. Известный немецкий экономист Роберт Лифман (Liefmann), работы которого неоднократно использовал В. И. Ленин, называл эту стадию «фондовым капитализмом» (*Effektenkapitalismus*) в отличие от предшествующего «денежного капитализма»¹⁶. Как видим, кардинальный факт перехода от промышленного доминирующего капитализма к монополистическому капитализму подменяется здесь сдвигом в сфере обращения, причем этот сдвиг характеризуется весьма не точно. Несколько позже американский экономист Дж. У. Эдвардс (Edwards), книга которого «Эволюция финансового капитализма» отличается добросовестным школярством, прямо противопоставил концепцию Лифмана марксистской концепции монополистического капитализма и финансового капитала как якобы «более точную». Любопытно, что в название книги он вынес термин «финансовый капитализм», отметив, что эта марксистская категория уже получила известность и определенное признание

даже среди буржуазной публики. Но в тексте Эдвардс всюду оперирует категорией фондового капитализма (security capitalism) ¹⁷.

В действительности фиктивный капитал не является конституирующей чертой современного капитализма. Таковой чертой является монополия, вырастающая из концентрации производства. Как известно, эта черта получает свое дальнейшее развитие сращиванием монополии в сфере промышленности с монополией в сфере ссудного капитала.

3. СОВРЕМЕННАЯ МОНОПОЛИСТИЧЕСКАЯ КОРПОРАЦИЯ

Основной организационной формой монополистического капитала является крупное акционерное общество (корпорация). Крупные корпорации господствуют как в сфере промышленности (включая в этот термин также транспорт, коммунальное обслуживание и т. п.), так и в сфере финансов. Каждая современная большая корпорация — одновременно продукт централизации и концентрации капитала, причем значение этих процессов может быть различно в каждом отдельном случае. Являясь, как правило, результатом монополистического объединения предприятий, большие корпорации часто в свою очередь более или менее определенно и прочно объединяются в еще более широкие (однако гораздо более аморфные и иногда нестойкие) группировки, которые обычно называются финансовыми группами. В этом разделе мы попытаемся в основных чертах проследить путь от «рядового» акционерного общества к финансовой группе.

а) Роль корпораций в экономике

Имеется много способов статистической оценки той роли, которую играют корпорации в американской экономике по сравнению с частными неакционерными предприятиями. Все эти оценки носят более или менее приблизительный характер, но основные выводы из них достаточно единообразны. Суть их состоит в следующем.

Акционерная форма предприятий в современной экономике США играет решающую роль. Эта роль возрастала в течение всего XIX в. и первой четверти XX в., причем особенно бурным ее увеличение было в период перехода от

капитализма свободной конкуренции к монополистическому капитализму. За последние 25—30 лет статистические данные отражают примерно неизменность доли хозяйственной деятельности, которая приходится на долю корпораций. Акционерная форма почти полностью господствует в сфере коммунального хозяйства, железнодорожного транспорта, банкового и страхового дела, — в отраслях, где она исторически развивалась в первую очередь¹⁸. Корпорации теперь играют подавляющую роль также в добывающей и обрабатывающей промышленности. Значительно меньше их удельный вес в торговле, автотранспорте, сфере услуг и в строительной индустрии, практически отсутствуют они в сельском хозяйстве. Значительных сдвигов по этой линии в отдельных крупных отраслях предпринимательства после 20-х годов не произошло.

Рассмотрим содержание этих выводов несколько подробнее и приведем важнейшие статистические данные. О роли корпораций в целом и об отраслевых особенностях можно судить по данным статистики налоговых органов о распределении чистой прибыли между корпорациями и неакционерными предприятиями (см. табл. 1).

Корпорации составляют по численности лишь 14% всех предприятий, но их доля в прибылях во всех отраслях составляет около 64%, колеблясь от 8% в сфере услуг до 95% в обрабатывающей и добывающей промышленности. Уже отсюда видно, что в среднем корпорация значительно крупнее, чем неакционерное предприятие.

Неакционерные предприятия подразделяются на единоличные (24% чистой прибыли) и товарищеские, или партнерства (11%). Лишь в промышленности партнерства играют более значительную роль, чем единоличные предприятия.

В решающей отрасли народного хозяйства — обрабатывающей промышленности — доля корпораций в стоимости чистой продукции с добавлением величины амортизации (value added), по данным соответствующих цензов, составляла: 1899 г. — 67, 1909 г. — 79, 1919 г. — 88, 1929 г. — 92, 1939 г. — 93, 1947 г. — 92, 1954 г. — 94%¹⁹. Аналогичная картина имеет место и в добывающей промышленности. Таким образом, в промышленности акционерная форма предприятий достигла очень большого развития уже в 20-х годах и с тех пор ее доля в производстве примерно стабильна. Рост прибылей корпораций и неакционерных

Таблица 1

Доля корпораций в численности и чистой прибыли всех
нессельскохозяйственных фирм США в 1959 г.

	Численность, тыс.			Чистая прибыль, млн. долл.		
	всего	корпора- ции	доля кор- пораций, %	всего	корпора- ции	доля кор- пораций, %
Добывающая промыш- ленность	60	13	21,7	677	646	95,4
Обрабатывающая про- мышленность	391	156	39,9	26 263	24 986	95,1
Строительство	779	66	8,5	3 272	579	17,7
Транспорт, связь и коммунальное хозяйство	345	43	12,5	7 477	6 791	90,8
Вся сфера мате- риального произ- водства	1 575	278	17,7	37 689	33 002	87,6
Торговля	2 649	335	12,6	13 878	5 567	40,1
Услуги	2 250	110	4,9	12 016	968	8,1
Финансы, страхование, операции с недвижимо- стью	951	319	33,5	9 859	7 153	72,6
И т о г о	7 425	1 042	14,0	73 442	46 690	63,6

И с т о ч н и к. «Statistical Abstract», 1962, p. 488.

предприятий во всех отраслях в 1929—1958 гг. примерно одинаков — соответственно 285 и 273% ²⁰.

Отсюда можно думать, что в конце 50-х годов доля корпораций в прибылях, национальном доходе, производстве была примерно такой же, как в конце 20-х годов. Если включить сельское хозяйство, то обнаружится некоторая тенденция к росту доли корпораций, поскольку удельный вес сельского хозяйства в экономике резко снизился.

О причинах стабильности доли корпораций в основных хозяйственных показателях за последние десятилетия можно высказать следующие соображения. В обрабатывающей и добывающей промышленности, банковом деле и т. п.

акционерная форма уже в 20-х годах достигла пределов своего развития в смысле охвата фирм и с точки зрения капиталистической рациональности. Какое-то число мельчайших неакционерных предприятий существует, так сказать, в порах между крупными и средними корпорациями. В торговле и в сфере услуг мелкое неакционерное предпринимательство все еще является формой, соответствующей даже условиям самого развитого монополистического капитализма.

В. И. Ленин говорил в 1919 г.: «Чистый империализм без основной базы капитализма никогда не существовал, нигде не существует и никогда существовать не будет»²¹. Критикуя представление о «чистом империализме», он продолжал: «Это есть неверное обобщение всего того, что говорилось о синдикатах, картелях, трестах, финансовом капитализме, когда изображали финансовый капитализм так, как будто никаких основ старого капитализма под ним нет»²².

Конечно, акционерное общество отнюдь еще не равнозначно империализму: мелкие корпорации вместе с неакционерными предприятиями составляют ту «громаднейшую подпочву старого капитализма», о которой говорил Ленин²³. В указанных отраслях в силу их специфики эта подпочва в основном состоит из неакционерных предприятий. Однако во всех отраслях мелкие неакционерные предприятия играют экономически подчиненную роль. Господствуют в экономике несколько сот крупных монополистических корпораций.

б) Концентрация и монополия

Вопрос о концентрации и роли крупных промышленных монополий в экономике США сравнительно полно рассмотрен в опубликованных в последние годы работах советских экономистов²⁴. Что касается концентрации в сфере финансов и роли банковых и страховых монополий, то это является специальным предметом нашего исследования в следующих главах. Поэтому здесь мы в основном ограничимся рассмотрением одного принципиального вопроса — о соотношении понятий концентрации и монополии.

Общая численность корпораций в американской экономике значительно выросла за послевоенные годы. В 1946 г. во всех отраслях насчитывалось 440,8 тыс. корпораций,

а в 1959 г.— 1017,8 тыс.²⁵ В обрабатывающей промышленности их число увеличилось с 92,8 тыс. до 151,7 тыс. Но этот процесс сопровождался усилением концентрации капитала и прибыли в руках небольшой группы крупных корпораций.

Т а б л и ц а 2

Доля корпораций с активами свыше 50 млн. долл. в численности, активах и чистой прибыли корпораций США в 1946, 1950 и 1959 гг. (в %)

	Все корпорации			Корпорации обрабатывающей промышленности		
	1946	1950	1959	1946	1950	1959
Численность	0,226	0,225	0,228	0,234	0,302	0,382
Активы	56,2	57,8	61,9	46,0	52,4	63,7
Чистая прибыль	32,6	51,6	61,9	27,5	55,8	66,1

И с т о ч н и к и. «Statistical Abstract», 1950, р. 410; 1954, р. 507; 1962, р. 494.

Как видно из табл. 2, доля корпораций всех отраслей с активами свыше 50 млн. долл. по численности осталась неизменной и составляла около четверти процента (в 1959 г. их насчитывалось 2319). Однако на них приходилось в 1959 г. 62% активов и прибылей всех корпораций, причем их доля в прибылях особенно резко возросла за послевоенные годы. В обрабатывающей промышленности доля крупных корпораций по численности несколько увеличилась, но зато более резко возросла и их доля в активах и прибылях. Таким образом, в общем и целом концентрация капитала и прибыли, опирающаяся, в свою очередь, на концентрацию производства, продолжает расти.

Что представляет собой миллион корпораций, который насчитывается теперь в США? В 1959 г. на всех фондовых биржах страны были зарегистрированы и допущены к купле-продаже ценные бумаги всего лишь 2236 корпораций. Во внебиржевом обороте более или менее регулярно обращались акции еще примерно 4000 корпораций, каждая из которых имела более 300 акционеров²⁶. По различным оценкам, имелось еще 5—20 тыс. корпораций с числом акционеров менее 300, но имевших тем не менее

известное обращение акций. Видно все же, что корпорации, акции которых обладали основными свойствами фиктивного капитала — денежной оценкой (курсом) и рыночной ликвидностью, — составляли по численности не более 2—2,5% всех корпораций. Однако на них приходилось, вероятно, 85% или даже больше совокупных активов и прибылей.

Остальные 98% корпораций представляют собой в подавляющей части (за исключением, может быть, нескольких крупных корпораций, акции которых находятся с давних пор во владении нескольких лиц или семей и не обращаются ни на бирже, ни во внебиржевом обороте) мелкие и мельчайшие предприятия, отличающиеся от обычных товариществ лишь своей юридической формой. С экономической и социальной точки зрения они должны рассматриваться вместе с мелкими неакционерными предприятиями.

Выше мы выделили для измерения степени концентрации корпорации с активами свыше 50 млн. долл. Могут возникнуть два вопроса: во-первых, является ли сумма активов лучшим критерием размеров корпорации? Во-вторых, насколько хорошо выбрана эта граница для отделения крупных корпораций от прочих?

На первый вопрос надо ответить утвердительно, если речь идет об изучении степени концентрации в широких рамках всей экономики или, скажем, всей обрабатывающей промышленности. Натуральные показатели (даже число занятых) здесь явно непригодны. Из стоимостных показателей сумма активов подходит лучше всего, поскольку она характеризует размеры корпорации в самой обобщающей форме. Например, собственный капитал корпораций резко различен в зависимости от отрасли (в торговле и особенно в сфере финансов он относительно меньше, чем в промышленности). Прибыли резко колеблются от года к году.

Что касается размеров активов, то надо признать, что цифра 50 млн. долл. с достаточной определенностью отделяет крупные корпорации. Дело в том, что есть достаточно важные отрасли, где даже крупнейшие корпорации, монополизировавшие данный частичный рынок, имеют активы лишь немногим более 50 млн. долл. Скажем, в добыче бигуминозного угля в 1958 г. было семь компаний с активами свыше 50 млн. долл. и на их долю приходилось примерно 40% активов отрасли. Однако лишь одна из них

имела активы свыше 250 млн. долл., а ее доля составляла около 11%²⁷.

Но с другой стороны, в масштабах всей экономики очень многие компании с активами 50—100—200 млн. долл. в настоящее время уже играют ограниченную роль, иногда находятся под контролем других, еще более крупных корпораций. В очень многих важнейших отраслях такие компании играют на рынке незначительную роль и занимают второстепенное место в монополистической структуре.

Поэтому, говоря о монополистической корпорации, мы должны иметь в виду в основном еще более крупные компании, например, с активами свыше 250 млн. долл. и особенно корпорации-миллиардеры. Конечно, всякая граница может иметь в данном случае лишь относительное значение. Ясно лишь, что с ростом экономики (и уменьшением реальной покупательной способности доллара) эта граница повышается.

В 1958 г. в обрабатывающей промышленности было 107 корпораций с активами свыше 250 млн. долл.; они получили 43% чистой прибыли всех предприятий²⁸. Эти корпорации были сосредоточены преимущественно в отраслях, производящих средства производства. 20 из них были нефтяными компаниями, и на них пришлось 89% всей чистой прибыли отрасли. Еще 18 гигантов было в черной и цветной металлургии, и там на их долю пришлось 68% прибыли. Однако и в некоторых отраслях производства средств потребления концентрация настолько велика, что там выросли монополистические корпорации, крупные не только в рамках данной отрасли, но и в национальном масштабе. Так, в табачной промышленности имелось четыре компании с активами свыше 250 млн. долл., и они получили 77% прибыли²⁹.

Наличие и усиление концентрации, развитие мощных монополий не только не исключает, но прямо предполагает существование немонополизированной сферы мелкого предпринимательства. Когда монополистическая структура уже сложилась и господствует, процесс усиления прямой концентрации, вытеснения и поглощения мелких и средних фирм вовсе не обязательно должен идти столь же интенсивно, как в период образования этой структуры.

Буржуазные экономисты иногда приписывают марксизму упрощенный, примитивный взгляд на концентрацию и монополию: марксизм якобы утверждает, что монопо-

листический капитализм означает полную ликвидацию мелкого предпринимательства, неуклонную и всеобъемлющую концентрацию. Указывая на существование миллионов средних, мелких и мельчайших фирм, эти экономисты заявляют, что таким образом опровергается важнейшее положение марксизма.

На самом деле еще Ленин показал вздорность представлений о чистом империализме и ультраимпериализме. Развитие, конечно, идет к единому всеобъемлющему тресту, писал он, включающему даже не только предприятия одной страны, но и ряда стран. «Но развитие идет к этому при таких обстоятельствах, таким темпом, при таких противоречиях, конфликтах и потрясениях, ... что непременно *раньше...* империализм неизбежно должен будет лопнуть, капитализм превратится в свою противоположность» ³⁰.

Суть дела заключается не просто в проценте производства или капитала, приходящегося на долю крупнейших монополий, а в том, что эти монополии подчиняют себе прямо и косвенно производство, которое ведут формально независимые фирмы. Концентрация производства и капитала порождает монополию, она ведет к монополии, но сама по себе она не равнозначна последней. Концентрацию обычно можно измерять статистически; монополия включает качественные моменты, которые часто невозможно измерить. В некоторых отраслях концентрация достигла чрезвычайно высокого уровня еще в начале века, и затем число крупных компаний, делящих рынок, даже несколько возросло (нефтяная, алюминиевая, сахарная промышленность), но при этом монополистическая структура этих отраслей только укреплялась.

Статистические показатели концентрации не могут учесть возросшей зависимости массы мелких предприятий от промышленных гигантов. Более того, они преуменьшают концентрацию по той причине, что во многих случаях дочерние компании формально выступают как самостоятельные единицы, тогда как на деле они являются просто филиалами центральной (материнской) компании. По закону лишь в том случае, если центральная компания имеет не менее 80% акций дочерней компании, она может представлять в налоговые органы единый финансовый отчет. На деле же центральной компании достаточно 50% и даже меньше акций, чтобы полностью контролировать другие компании.

На базе различных масштабов и характера концентрации производства и капитала монополия может принимать различные формы, начиная от временного соглашения крупных производителей и кончая большой унитарной монополистической корпорацией, фактически подчиняющей массу мелких предприятий. Монополия, вырастающая на основе концентрации, есть понятие социально-экономическое. Как говорит Ленин, «монополия, раз она сложилась и ворочает миллиардами, с абсолютной неизбежностью пронизывает *все* стороны общественной жизни, независимо от политического устройства и от каких бы то ни было других „частностей“»³¹.

в) Финансово-организационные формы. Система участия³²

Каждая современная монополистическая корпорация является результатом многочисленных слияний и поглощений ранее независимых форм. Однако далеко не всегда поглощение означает полную ликвидацию поглощенной компании как юридического лица и полную потерю ею организационно-финансовой самостоятельности. Даже при владении 100% акций дочерних компаний крупные корпорации часто сохраняют по тем или иным причинам за этими компаниями формальную самостоятельность. Часто выгодно и достаточно для контроля владение не всеми акциями, а солидным большинством и даже контрольным пакетом менее 50% всех акций. Кроме того, две или больше крупных корпораций нередко покупают или создают новые дочерние компании совместно, «на паях».

Это означает, что в сфере монополистических корпораций огромную роль играет система участия. Практически каждая большая корпорация, — даже вполне унитарная (единая в организационно-финансовом отношении) — является одновременно холдинговой компанией, т. е., по определению авторитетной американской работы, «корпорацией, которая, благодаря владению дающими право голоса акциями одной или многих других корпораций, способна контролировать или существенно влиять на управление этими дочерними компаниями (subsidiaries)»³³.

Это имеет место несмотря на то, что проявляется тенденция к организационно-финансовой централизации крупных корпораций, к превращению дочерних компаний в простые производственные отделения. Самое яркое выра-

жение эта тенденция нашла в проведенной в начале 50-х годов реорганизации крупнейшей металлургической корпорации США и всего капиталистического мира *Юнайтед Стэйтс стил корпорейшн* (активы на конец 1961 г. — 5072 млн. долл.). Ее дочерние компании, которые она контролировала путем владения 100 % акций, были превращены в территориальные и отраслевые отделения (*divisions*). С производственной точки зрения *Юнайтед Стэйтс стил корпорейшн* представляет собой комбинат, поскольку она осуществляет все стадии производства и сбыта черных металлов, а в организационно-финансовом отношении — высокоцентрализованную унитарную корпорацию. В качестве особых дочерних акционерных компаний она сохранила в основном свои железные дороги, причем обычно она держит 100 % их акций. При таком положении различие между дочерней акционерной компанией и отделением является, конечно, формальным.

Более значительную роль играет система участия, например, в структуре такой монополии как *Дженерал моторс корпорейшн* (в основном производитель автомобилей и автотранспортного оборудования; активы на конец 1961 г. — 8273 млн. долл.). Наряду с производственной деятельностью эта корпорация имела на указанную дату около 40 производственных дочерних компаний в США и во многих других странах. Ей принадлежало во всех случаях 100 % акций этих компаний, и их балансы включались как составная часть в баланс *Дженерал моторс* (баланс в консолидированном виде). Кроме того, она имела ряд дочерних компаний в сфере финансов и торговли, балансы которых составлялись и представлялись в налоговые органы отдельно. Самой важной из них является крупнейшая компания по финансированию продаж в рассрочку *Дженерал моторс аксептанс корпорейшн*, которая, в свою очередь, имеет семь дочерних компаний. В балансе *Дженерал моторс* акции неконсолидированных дочерних компаний составляли свыше 400 млн. долл., или 5 % всех активов. Акции учитываются в балансе по первоначальной стоимости с небольшой надбавкой. Их курсовая стоимость была бы несравненно выше.

Дженерал моторс имела также половину акций химической компании *Этил корпорейшн*; другая половина принадлежала нефтяной монополии *Стандард ойл компани* (Нью-Джерси). Акции этой компании были оценены в ба-

лансе *Дженерал моторс* всего в 17,5 млн. долл., а дивиденды по ним, полученные *Дженерал моторс*, составили в 1961 г. 13,5 млн. долл.! Если капитализировать эту сумму из 5% годовых, то рыночная стоимость акций должна составить примерно 270 млн. долл.

Иной тип сочетания производственной деятельности с владением акциями мы имеет в гигантской химической компании *Дюпон де Немур энд компани* (активы на конец 1961 г. — 3130 млн. долл.). Являясь крупнейшим производителем химических товаров и имея ряд полностью контролируемых дочерних компаний в США и за границей, *Дюпон де Немур* вместе с тем держит 63 млн. акций *Дженерал моторс*, что составляет 22,1% всех ее акций. В 1961 г. сумма дивидендов по этим акциям была лишь в 3 раза меньше операционного дохода от производственной деятельности компании *Дюпон де Немур*. Несомненно, что владение таким большим пакетом акций давало компании *Дюпон де Немур* и через нее семье Дюпонов (которая кроме того непосредственно владела значительным числом акций) решающее влияние на *Дженерал моторс*. Это положение было настолько явным нарушением антитрестовского законодательства, что против Дюпонов было возбуждено судебное дело, разбирательство которого длилось 13 лет и закончилось в 1962 г., судебным решением, согласно которому компания *Дюпон де Немур* и семейная холдинг-компания Дюпонов *Христиана секьюритиз компани* обязаны до 1965 г. продать принадлежащие им акции *Дженерал моторс*. Президент *Дюпон де Немур* заявил, что компания распределит акции *Дженерал моторс* среди своих акционеров. Однако члены семьи Дюпонов обязаны в свою очередь в течение 10 лет продать приходящиеся на их долю акции *Дженерал моторс*.

Это судебное решение представляет собой, конечно, частный факт в эволюции обеих гигантских корпораций и финансовых связей семьи Дюпонов. Оно не уменьшает экономическую мощь этой семьи и финансовой группы. При номинале 1²/₃ долл. курс акций *Дженерал моторс* в последние годы составляет около 50 долл. за акцию. Таким образом, Дюпоны реализуют огромную прибыль, которая может быть использована для новых вложений в акции различных компаний.

Что касается компании *Дюпон де Немур*, то ликвидация принадлежащего ей пакета акций *Дженерал моторс*,

возможно, ослабит ее «холдинговый» характер, но, конечно, не ослабит ее монополистическую мощь.

Имеются монополии, которые представляют собой еще более сложные конгломераты производственных, финансовых и иных компаний, действующих в различных географических районах, различных сферах и отраслях. Центральные организации таких монополий с финансовой точки зрения представляют собой холдинг-компании, но они не только владеют акциями, но направляют и координируют деятельность своих дочерних, внучатых, а порой и правнучатых компаний. Таковы крупнейшие нефинансовые компании США и всего капиталистического мира — *Американ телефон энд телеграф компани* (консолидированные активы — 24 618 млн. долл.) и *Стандард ойл компани оф Нью-Джерси* (10 494 млн. долл.).

Американ телефон энд телеграф компани имела в 1961 г. 20 дочерних компаний, балансы которых включались в консолидированный баланс всей системы. Между этими компаниями, которые занимаются установкой и обслуживанием телефонов, была разделена вся территория страны. Головная холдинг-компания владела от 51 до 100% их акций (в 15 случаях — 100%). Кроме того, она, имея 99,8% акций, полностью контролировала производственную компанию *Вестерн электрик компани*. Совместно со своей же дочерней компанией она владеет «мозгом» всей системы — научно-технической фирмой *Белл лабораториз инк.*

Нефтяная монополия *Стандард ойл оф Нью-Джерси* представляет собой холдинг-компанию, контролирующую свыше 300 компаний, занятых добычей, транспортировкой и переработкой нефти во всем капиталистическом мире. В ряде компаний она выступает партнером совместно с другими монополиями и даже иностранными правительствами. Так, ей принадлежит 30% акций *Арабиэн Америкэн ойл компани (Арамко)*, действующей в основном в Саудовской Аравии. Ее партнеры — три других американских нефтяных компании. Итальянская нефтеперерабатывающая фирма *Станик-Индустрия Петролифера* наполовину принадлежит *Стандард ойл*, наполовину — итальянскому правительству.

Акционерное дело и выросшая на его основе система участия создают огромное многообразие организационно-финансовых форм монополистических корпораций. Конечно,

но, для крупнейших корпораций обычно характерна более сложная структура, наличие значительного числа дочерних компаний, в том числе заграничных. В отношениях материнской компании с ними могут быть разные варианты — от полного подчинения до слабого влияния. Обычно расширение корпорации, особенно диверсификация (развитие более широкого производственного комплекса), связано с соответствующим ростом системы участия: созданием дочерних компаний, иногда совместно с другими монополиями; скупкой акций уже существующих компаний и т. д. Как правило, чем меньше корпорация, тем проще ее структура, тем менее значительна у нее сеть участия.

г) Владение акциями и контроль над корпорациями. Финансовые группы

В одной из новейших американских книг по финансам корпораций можно прочесть такую фразу: «...корпорация представляет собой сравнительно сложную форму организации. Все, что касается ее, непосвященным кажется тайной»³⁴. Книжки, подобные этой, претендуют на то, чтобы приподнять завесу «тайны». Однако бесконечное нанизывание технических подробностей, чем они отличаются, не достигает цели. Проблему необходимо рассматривать как социально-экономическую, а не как финансово-техническую. Самое главное состоит в том, как акционерная форма и связанные с ней явления используются небольшой верхушкой современного буржуазного общества для контроля над его производительными силами.

Рассмотрим прежде всего в сжатой форме вопрос о владении акциями. Владельцев (держателей) акций можно разбить на три группы: 1) промышленные и торговые корпорации, 2) кредитно-финансовые учреждения, 3) индивидуальные владельцы.

О распределении акций всех американских корпораций между этими группами имеются лишь ориентировочные данные. Особенно мало известно о межкорпоративном владении акциями. По оценке Комиссии по ценным бумагам и биржам, общая рыночная стоимость всех акций (включая акции, не котируемые на биржах) в США на конец 1954 г. составляла 318 млрд. долл. Из этой суммы у промышленных и торговых корпораций было акций на

50 млрд. долл., т. е. около одной шестой. Кредитно-финансовые институты (включая также так называемые некоммерческие организации — благотворительные, университетские фонды и т. д.) имели 67 млрд. долл., т. е. более одной пятой. Однако из этой суммы 37 млрд. долл. приходилось на управляемые банками личные доверительные (трастовые) фонды. Если вычесть эти фонды и акции, находящиеся во владении некоммерческих организаций, то на финансовые институты как таковые останется лишь 23 млрд. долл. (7%). Небольшая сумма американских акций (на 5 млрд. долл.) находилась за границей; остальная сумма (196 млрд. долл., или свыше 60%) — в руках индивидуальных инвесторов ³⁵.

В последующие годы подавляющая часть эмитируемых акций попадала в руки кредитно-финансовых учреждений, особенно частных пенсионных фондов, инвестиционных и страховых компаний. В результате доля акций, находящихся в руках этих учреждений, включая личные доверительные фонды, достигала к началу 60-х годов примерно 30%.

Почти половина всех американских акций, находящаяся во владении корпораций и кредитно-финансовых учреждений, представляет собой важнейшее орудие контроля над цепью корпораций, но исходные центры контроля в большинстве случаев связаны с концентрацией ключевых, контрольных пакетов акций в личном владении отдельных лиц и семей финансовой олигархии.

Часть акций американских корпораций распылена между миллионами индивидуальных акционеров. Буржуазная пропаганда много сделала в последние годы, чтобы использовать факт роста общего числа акционеров в США для обоснования фальшивого тезиса о «народном капитализме». Однако пристальное рассмотрение фактов показывает истинные масштабы и смысл этого явления.

По оценкам Нью-йоркской фондовой биржи, в 1956 г. в США насчитывалось 8,6 млн. акционеров, владевших акциями так называемых корпораций, находящихся в публичной собственности (*publicly owned*), т. е. корпораций, которые имеют значительное число акционеров и акции которых находятся в обороте либо на бирже, либо вне биржи. Кроме того, имелось 1,4 млн. акционеров таких корпораций, акции которых находятся в руках узкого круга капиталистов (*privately held*) и не продаются на рынке

ценных бумаг. К 1962 г. число акционеров первого типа увеличилось до 17 млн. человек, т. е. почти вдвое.

Эти оценки делаются на основе выборочных обследований и вероятностных расчетов. Хотя их авторы оговариваются, что они стремятся избежать дублирования (т. е. стремятся учитывать лишь один раз акционера, имеющего акции двух и большего числа компаний), такое дублирование, надо полагать, все же имеется в этих расчетах. Тем не менее несомненно, что число акционеров в США за послевоенный период и особенно за последние годы значительно возросло. Это связано с длительным биржевым бумом, со стремлением населения к сбережениям в форме, дающей известную гарантию от обесценения в результате роста цен, с широкой рекламой акций и системой их продажи на предприятиях, в рассрочку и т. п.

Однако даже те же самые данные Нью-йоркской фондовой биржи в известной мере раскрывают социальное значение роста числа акционеров. Почти весь прирост числа акционеров за шесть лет произошел за счет группы лиц с годовым доходом свыше 7500 долл. Эта группа практически не включает рабочих и рядовых служащих, а объединяет разные слои буржуазии, состоятельную интеллигенцию, крупных и средних служащих корпораций и государственных чиновников, богатых фермеров. Доля этих лиц во владении акциями с 1956 по 1962 г. увеличилась с 35 до 60 %. С другой стороны, доля лиц с годовым доходом менее 3000 долл., объединяющая подавляющую массу рабочих, служащих и мелких фермеров, снизилась с 11 до 6 %, а их абсолютная численность осталась примерно неизменной (983 и 1002 тыс. человек). По данным других выборочных обследований населения США, в 1960 г. лишь 2 % неквалифицированных рабочих и работников сферы услуг имели какие-либо акции. Для полуквалифицированных рабочих эта доля составляла 6 %, для квалифицированных — 10 % ³⁶.

Все проведенные за последнюю четверть века статистические исследования давали аналогичный результат: концентрация владения акциями в США чрезвычайно велика и не показывает никакой тенденции к понижению. Согласно расчетам Р. Дж. Лампмана, лица, составляющие 1 % взрослого населения США, владели в 1922 г. 61,5 % всех акций, в 1945 г. — 61,7 %, в 1953 г. — 76,0 % ³⁷. Есть все основания полагать, что в последующие годы эта цифра

не снизилась, поскольку подсчеты Лампмана показывают, что доля 1% богатей во всем богатстве и имуществе населения в 1953—1961 гг. возросла (см. стр. 338).

Концентрация владения акциями у узкой группы собственников является основой контроля над корпорациями — этого характернейшего явления эпохи финансового капитала. В свое время В. И. Ленин, ссылаясь на Лифмана, отмечал, что владение 40% акций любого общества дает безусловно контроль над ним. В связи с процессом дальнейшего раздробления акций крупных корпораций теперь практически достаточно для контроля меньшей доли акций: 20—25%, а иногда и 10%. Коллектив сотрудников Комиссии по ценным бумагам и биржам, подготовивший в конце 30-х годов для Временного национального экономического комитета большое исследование о владении акциями и контроле над 200 крупнейшими нефинансовыми корпорациями, пришел к выводу, что свыше 50 корпораций контролировались семьями или группами семей и капиталистов — союзников на основе концентрации в их руках пакетов, составляющих менее 30% акций³⁸.

Если считать, что 20% акций достаточно для контроля, и представить себе весьма обычную трехъярусную систему компаний (скажем, холдинг-компания имеет 20% акций одной функционирующей компании, а последняя — 20% акций другой такой компании), то окажется, что с капиталом в 1 млн. долл. в акциях холдинга можно контролировать в компании третьего яруса капитал в размере 125 млн. долл. (в холдинге — 5 млн., в компании второго яруса — 25 млн.). Поскольку акционерный капитал составляет лишь часть всего капитала корпораций, то активы контролируемой корпорации третьего яруса могут составлять и несколько сот миллионов долларов. Во всех книгах, касающихся этих вопросов, приводятся классические примеры такого рода «пирамид» в 20—30-х годах: группа братьев ван Сверинген в железнодорожном деле, империи Инсулла и Догерти в сфере компаний коммунального обслуживания и т. д.

Часто американские буржуазные экономисты указывают на то, что такое нагромождение корпораций и контроль на основе небольшого капитала, вложенного в ключевую холдинг-компанию, — дело прошлого. Кризис 1929—1933 гг. и государственное регулирование, говорят они, ослабили эту систему в отраслях, где она имела наиболь-

шее значение (железные дороги, компании коммунального обслуживания, инвестиционные компании). Действительно, под ударами кризиса многие дутые империи рассыпались. Припавшие соответственно в 1935 и 1940 гг. законы поставили под контроль правительства холдинг-компании в сфере коммунального обслуживания и инвестиционные компании. Уменьшились также масштабы использования ряда способов искусственного наделения контрольного пакета акций непропорционально большой «голосующей силой»: выпуск для широкой публики «безголосых» акций и, наоборот, для контролирующей группы «многоголосых»; создание так называемых «голосующих трестов» (voting trusts), когда акции ряда владельцев собираются в руках доверенного (trustee), который и получает право голоса по всем акциям, и т. д.

Но все это — изменения в деталях, а не в принципе. В одной из своих книг известный американский экономист и политический деятель Дж. К. Голбрейс, не без основания пронизывая по поводу «достижений» американского антитрестовского законодательства, заметил: «Полагать, что основания для преследования по антитрестовским законам имеются во всех случаях, когда три, четыре или полдюжины фирм господствуют на данном рынке, значит считать самую основу американского капитализма незаконной»³⁹. То же самое можно сказать о системе участия, холдинг-компаний и вообще о концентрации контроля над корпорациями: нельзя признать это незаконным, не признав «незаконным» сам современный капитализм. Известное ограничение слишком явных и наглых форм ограбления массы мелких акционеров с целью сохранения самой системы такого ограбления, — вот суть законодательных мер в данной области.

Новейшее время даст сколько угодно фактов, которые подтверждают это и указывают на сохранение и развитие системы контроля финансовой олигархии над корпорациями. Возьмем хотя бы «империю» крупного магната А. П. Керби (Kirby), часть которой в 1961 г. в итоге жестокой схватки перешла под контроль другой группы — техасских нефтяных магнатов Мерчисонов (Murchison). Это — одна из самых громких историй в сфере большого бизнеса за последние годы. Здесь ясно видна «анатомия» контроля финансовой олигархии над группами корпораций.

В основе этой империи, представляющей в большой мере наследие известного финансового и железнодорожного магната Роберта Янга (Young), покончившего самоубийством в 1958 г., лежал контроль Керби над холдинг-компанией *Алигэни корпо-*

рейшн. По состоянию на февраль 1961 г. Керби держал 12,1 % обыкновенных акций, т. е. акций, имеющих право голоса, но не дающих гарантированного дивиденда. Кроме того, в его руках было 12,1 % привилегированных конвертабельных акций, не имеющих права голоса, дающих право на твердый дивиденд и в данном случае обмениваемых в любой момент на голосующие обыкновенные акции по соотношению 1 : 4, 7 с доплатой 3,75 долл. за каждую обыкновенную акцию. Наконец, он держал 12,7 % варрантов, т. е. бумаг, дающих право на покупку акций по определенной цене, обычно ниже рыночной. В данном случае владелец варранта мог в любой момент купить акцию компании *Аллегани корпорейшн* у самой компании за 3,75 долл., тогда как рыночная цена в 1959 г. колебалась от $9\frac{3}{4}$ до $15\frac{5}{8}$ долл. за акцию. Рыночная стоимость всех инвестиций Керби составляла около 17 млн. долл. В свое время он затратил на покупку контрольного пакета всего 3 млн. долл.⁴⁰ С помощью этих вложений Керби, казалось бы, прочно держал *Аллегани корпорейшн* в своих руках. Так было, пока остальные акции были в достаточной мере раздроблены (в 1959 г. числилось 20 тыс. держателей обыкновенных акций). Однако Мерчисонам путем скупки акций на рынке и мобилизации пакетов, находящихся у дружественных банков и брокерских фирм, удалось собрать еще более мощный кулак и отнять контроль у Керби, что повлекло смену правления, во главе которого стоял Керби. Президентом компании стал Дж. Д. Мерчисон, а состоящий из 9 человек совет директоров был целиком укомплектован из руководителей и представителей группы Мерчисонов. Контроль над компанией *Аллегани* значит многое. От нее расходятся две главные нити контроля — над железными дорогами и над инвестиционными компаниями.

Под контролем холдинг-компания *Аллегани корпорейшн* находится одна из крупнейших железнодорожных корпораций США *Нью-Йорк сентрал рейлроуд компани* (активы в конце 1961 г. — 2443 млн. долл.). *Аллегани корпорейшн* держит 15 % ее акций. Кроме того, Керби лично являлся крупным акционером *Нью-Йорк сентрал*. Эта корпорация наряду с оперативной деятельностью (21,5 тыс. миль путей) сама является крупной холдинг-компанией, контролирующей путем владения пакетами акций десятки более мелких компаний. В 1962 г. в правительственные органы был представлен проект слияния *Нью-Йорк сентрал* с другой крупной железнодорожной компанией — *Пенсильвания рейлроуд компани*.

В 1960 г. *Аллегани корпорейшн* приобрела непосредственно 7,5% и через *Нью-Йорк сентрал* еще 12,6% акций крупной железнодорожной компании — *Балтимор энд Огайо рейлроуд* (активы — 1153 млн. долл.). Последняя опять-таки контролирует несколько десятков более мелких компаний. Имея фактически контроль над этой крупной корпорацией, группа Керби подготавливала ее слияние с *Нью-Йорк сентрал* и претествовала намечавшемуся слиянию с другой компанией (*Чезапик энд Огайо*), которая находится в чужой сфере влияния.

Аллегани корпорейшн держит также 48% акций мощной финансовой компании *Инвесторз диверсифайд сервисиз инк.* с центром в Миннеаполисе (активы в 1961 г. — 188 млн. долл.). После захвата *Аллегани корпорейшн* Мерчисоны сменили правление и

здесь, захватив руководящие посты. Эта корпорация выступает в основном как управляющая компания для нескольких инвестиционных компаний (об этом типе корпораций см. стр. 259). Она владеет большинством акций пяти компаний, в том числе крупной сертификатной инвестиционной компании *Инвесторз синдикат оф Америка* (активы 626 млн. долл.) и управляет инвестициями пяти инвестиционных компаний открытого типа (взаимных фондов) с совокупными активами более 3,1 млрд. долл.

Наконец, *Аллегани корпорейшн* имеет значительные инвестиции, дающие ей элементы контроля, в одной из крупнейших в стране компаний, занимающихся эксплуатацией и куплей-продажей недвижимой собственности — *Уэбб энд Кнапп инк.* (активы — свыше 200 млн. долл.).

Таким образом, на основе первоначальной инвестиции капитала в 3 млн. долл. Керби в значительной мере контролировал компании, активы которых достигали в 1961 г. примерно 8 млрд. долл. Потеря контроля над *Аллегани корпорейшн* уменьшает его влияние в делах этих корпораций, но, имея личное богатство, оцениваемое от 150 до 300 млн. долл. и вложенное в ценные бумаги ряда других корпораций, он остался крупной фигурой в мире бизнеса. С другой стороны, победа Мерчисонов означает, что растет новая империя с новым центром контроля.

Применяя ленинскую теорию империализма к условиям США нашей эпохи, прогрессивные американские экономисты успешно разработали вопрос об основных финансовых группах, объединяющих большинство крупных промышленных, торговых, банковых и страховых монополий США.

В 30-х годах либерально-буржуазные экономисты, особенно работавшие по поручению различных органов Рузвельтовской администрации или в самих этих органах, тоже провели ряд ценных исследований, посвященных финансовым группам и связям между корпорациями. Так, в выполненной под руководством Минза работе «Структура американской промышленности» был сделан вывод о господстве в американской экономике восьми крупных финансовых групп во главе с Морганами и были подсчитаны активы корпораций, входящих в эти группы.

Владение крупными пакетами акций представляет собой важнейшее и основное условие устойчивого контроля данной финансовой группы над корпорациями. Другие орудия контроля развиваются на этой основе и в сочетании с владением акциями. Ими являются: 1) контроль над финансированием корпораций, особенно над эмиссией и размещением ценных бумаг; 2) участие одних и тех же лиц в советах директоров корпораций (личная уния).

Это дополняется самыми разнообразными формами связей и контроля (научно-технические исследования и патентное дело, обеспечение материального снабжения и сбыта, деятельность юридических фирм и т. п.).

По вопросу о роли владения акциями в контроле над корпорациями нельзя согласиться с Анной Рочестер, которая считает, что по сравнению с владением контрольным пакетом акций контроль инвестиционных банков над финансированием корпораций представляет более развитую форму контроля. Так, она пишет: «Власть Морганов представляет собой самую развитую стадию капиталистического развития и концентрации. Она большей частью отделена от владения акциями»⁴¹. Выходит, что власть Дюпонов, Меллонов и Рокфеллеров, основой которой служит владение контрольными пакетами акций, имеет какую-то более «низкую», менее «развитую» форму. А. Рочестер противопоставляет «банкирский контроль» через эмиссии и финансирование «контролю промышленников» через владение большинством или солидной долей акций. Однако на деле такое разграничение встречается нечасто. Как показывает ряд примеров, контроль Морганов тоже обычно опирается не только на финансирование и «своих» директоров в правлениях, но и на возможность быстрой мобилизации с помощью своих союзников и протекже значительных пакетов акций. Когда им не удавалось мобилизовать достаточное количество голосов, они в ряде случаев теряли контроль, как это случилось после второй мировой войны с железнодорожной компанией *Нью-Йорк централ райлроуд* и торгово-посылочной фирмой *Монтгомери Уорд*.

Хотя коммерческие банки сами не имеют акций промышленных корпораций, они играют важную роль в формировании контрольных пакетов как доверенные, управляющие состояниями отдельных лиц и организаций и как «номинальные владельцы», выполняющие агентские поручения. В упоминавшейся монографии Временного национального экономического комитета была проделана уникальная работа по установлению 20 главных акционеров для каждой из 200 крупнейших корпораций. Оказалось, что из совокупных пакетов 20 акционеров около 8% акций по стоимости находилось на доверительном хранении (в подавляющей части у банков), и 15% — у агентов (банков и брокеров), тогда как фактические владельцы этих акций были неизвестны⁴². О значении владения акциями для контроля говорит и то, что авторам указанного исследования примерно для 140 корпораций из 200 только по этому признаку удалось опознать центры контроля.

Все исследователи, занимавшиеся конкретной структурой финансового капитала США, использовали для идентификации и определения границ влияния финансовых групп прежде всего владение акциями, включая межкорпоративное владение (систему участия).

Интересно сравнить конечные итоги исследования Минза с оценками Перло на 1955 г. Перло тоже выделил восемь главных финансовых групп в американской экономике, но пришел к выводу, что состав их несколько изменился. Надо иметь в виду, что его оценки значительно выше данных Минза не только за счет бурного роста корпораций, входящих в финансовые группы, но и за счет более полного охвата корпораций, особенно включения гигантских страховых компаний в группы Морганов и Рокфеллеров (см. табл. 3).

Т а б л и ц а 3

Активы корпораций, входящих в главные финансовые группы США в 1935 и 1955 гг. (в млрд. долл.)

1935 (по расчетам Минза)		1955 (по расчетам Перло)	
Группа	Активы	Группа	Активы
Морганы-Ферст нешнел банк	30,2	Морганы	65,3
Рокфеллеры	6,6	Рокфеллеры	61,4
Кун-Леб	10,9	Ферст нешнел сити банк	13,2
Меллоны	3,3	Дюпоны	16,0
Дюпоны	2,6	Меллоны	10,5
Чикагская	4,3	Кливлендская	15,7
Кливлендская	1,4	Чикагская	22,0
Бостонская	1,7	Банк оф Америка . . .	14,4
В с е г о	61,0	В с е г о	218,5

И с т о ч н и к и. «The Structure of American Industry, Part 1, Basic Characteristics», National Resources Committee, Wash., 1939, p. 161; В. П е р л о. Империя финансовых магнатов. ИЛ, 1958, стр. 183.

Ни в коем случае не следует рассматривать эти расчеты как точную характеристику соотношения сил между группами. Они по необходимости представляют лишь

ориентировочные оценки. При изучении вопроса о финансовых группах, о связях и контроле над корпорациями тщательно следует избегать вульгаризации и упрощения. Необходимо анализировать сложную анатомию многосторонних связей корпораций, различные степени зависимости от центра, случаи совместного влияния двух или нескольких групп и т. д. Здесь крайне необходим реалистический и конкретный подход. Это особенно важно для критики буржуазно-апологетических концепций

В американской литературе после войны в связи с общим ослаблением либерально-буржуазных и мелкобуржуазных влияний произошел заметный поворот в сторону отрицания самого факта объединения корпораций в еще более мощные и широкие группировки, контролируемые из немногих центров. Признавая монополистическую структуру экономики, буржуазные экономисты, как правило, утверждают, что крупная промышленная корпорация (а также банковая, страховая и т. п.) является конечным звеном в этой структуре.

Федеральная торговая комиссия — орган, функцией которого является «регулирование» монополий, — занимает несколько двойственную позицию: она признает, что «группы финансовых интересов» возможно и существуют, но для сколько-нибудь конкретного их исследования совершенно недостаточно имеющейся у нее информации⁴³. Как пример прямолинейно апологетической трактовки этого вопроса можно привести выдержку из сочинения итальянца Массимо Сальвадори. Эта книга, озаглавленная «Экономика свободы: современный американский капитализм», является плодом его пребывания в США и ознакомления на месте с «трансформированным капитализмом». Он пишет: «Уолл-стрит, банкиры, шестьдесят семейств, монополисты — все это большей частью элементы мифа, порожденного богатым воображением (*fertile brains*) людей, которые брались за дело, зная о действительности не очень много»⁴⁴.

В свете почти 100 летнего опыта, который имеют американский и другие народы, испытывающие на себе игу финансовой олигархии США, это заявление выглядит простым курьезом. Однако оно хорошо отражает одну из важнейших линий буржуазной апологетики послевоенных лет

Подробнее критика некоторых современных буржуазных трактовок финансового капитала дается в другой работе автора ⁴⁵. Один из важнейших аспектов этой проблемы затрагивается также в следующем разделе настоящей главы.

4. ЭВОЛЮЦИЯ ЧАСТНОКАПИТАЛИСТИЧЕСКОЙ СОБСТВЕННОСТИ

На ранних стадиях развития капитализма происходит превращение трудовой личной собственности мелкого производителя в ее противоположность — собственность, являющуюся орудием эксплуатации чужого труда и присвоения прибавочной стоимости. При монополистическом капитализме частная собственность эволюционирует таким образом, что огромных масштабов достигает подчинение и использование узкой монополистической верхушкой чужой собственности, чужого капитала. Важным орудием этого является кредит и акционерное дело.

Уже в акционерном обществе «классическая» частнокапиталистическая собственность, которую знал, скажем, Адам Смит, претерпевает очевидные изменения. Собственный капитал капиталиста, превращающего свое индивидуальное предприятие в акционерное, становится лишь ядром, вокруг которого собираются массы чужого капитала (путем подписки на акции, а также простого кредитования акционерного общества). Этот капитал является общественным в том смысле, что капиталист обращается теперь ко всему обществу как к источнику капитала.

Развивая тему о роли кредита и акционерного дела, Маркс писал: «Распоряжение общественным, а не собственным капиталом позволяет ему (капиталисту. — А. А.) распоряжаться общественным трудом. Сам капитал, которым владеет лицо в действительности или в общественном мнении, становится базисом кредитной надстройки... В акционерном деле уже существует противоположность старой формы, в которой общественные средства производства выступают как индивидуальная собственность; но само превращение в форму акции еще стеснено капиталистическими рамками; поэтому вместо того чтобы преодолеть противоречие между характером богатства как богатства общественного и как богатства частного, оно лишь развивает это противоречие в новом виде» ⁴⁶.

С особой силой это противоречие развивается в новом

виде в эпоху монополистического капитализма. В крупной монополистической корпорации отделение капитала как собственности от капитала как функции достигает своего предела. Капитал функционирует и порождает прибыль совершенно независимо от того, что происходит с акциями такой корпорации. Если в обычном акционерном обществе середины и даже конца прошлого века еще можно было видеть капиталиста, который одновременно был крупным владельцем акций и реально управлял предприятием, то в большинстве крупных корпораций нашего времени этого нет.

Зато, как мы видели, собственность на такие корпорации, являющиеся спинным хребтом современного капитализма, как бы раздвоилась. С одной стороны, мы имеем чисто формальную собственность мелкого и среднего акционера, с другой — собственность, дающую контроль над корпорацией и над целыми ярусами корпораций. Но эта «собственность контроля» — далеко не всегда явная и очевидная вещь.

Возьмем, к примеру, уже известную нам *Американ телефон энд телеграф компани* с ее двумя миллионами акционеров. В. Перло считает, что она находится в настоящее время под совместным контролем группы Морганов и группы Рокфеллеров. Три коммерческих банка, традиционно относимых к группе Морганов, совместно являлись в 1954 г. держателями около 0,7% ее акций. Следующий крупнейший акционер — рокфеллеровский *Чейз Манхэттен банк* имел менее 0,5% акций. Указанные банки являлись «номинальными» держателями, т. е. управляли этими акциями по доверенности, тогда как подлинные их владельцы были неизвестны. Перло прослеживает сложные и многообразные нити, которые связывают корпорацию с ведущими центрами обеих групп⁴⁷. Ясно, однако, что при подобном положении установление подлинных центров контроля — дело не простое и вовсе не очевидное.

Уже из этого примера видно, что вопрос о собственности и контроле чрезвычайно осложняется межкорпоративным владением акциями и особенно владением акциями со стороны кредитно-финансовых учреждений. В самом деле, чтобы в данном случае доказать, что полпроцента акций, которыми управлял *Чейз Манхэттен банк*, действительно были элементом частичного контроля Рокфеллеров над *Американ телефон энд телеграф компани*, надо

сначала показать, что: а) они контролировали сам *Чейз Манхэттен банк*, который тоже является гигантской корпорацией с огромным числом акционеров; б) конечные владельцы акций либо были связаны с Рокфеллерами, либо передали акции на полное усмотрение банка; в) эти акции не были простым вложением денежного капитала с целью извлечения обычного дивидендного дохода, а несли с собой элементы контроля. Прямое выяснение таких вопросов практически невозможно. Речь может идти лишь о более или менее вероятных гипотезах.

Помимо коммерческих и инвестиционных банков, в настоящее время главными держателями акций американских промышленных корпораций являются частные пенсионные фонды, инвестиционные и страховые компании. Эти учреждения, анализ которых будет дан в главе VI, собирают огромные массы денежного капитала, в том числе сбережения широких слоев населения. Из трех взрослых американцев двое вносят в них деньги. Но формальная собственность на эти учреждения (т. е. на аккумулированные ими капиталы, в частности и на принадлежащие им акции) еще более рассредоточена, чем формальная собственность на промышленные корпорации. Так, большинство крупных компаний страхования жизни являются взаимными, т. е. «принадлежат» многим миллионам их полисодержателей. Инвестиционные компании «принадлежат» своим акционерам; их акции по самой своей природе чрезвычайно распылены среди массы акционеров. Наконец, юристы бесплодно спорят о том, кто же в конце концов является собственником пенсионных фондов: если считать собственниками рабочих и служащих, десятилетиями труда зарабатывающих право на пенсию из средств фонда, то уж очень странная это собственность: продать или передать ее нельзя, прав распоряжения накопленными средствами она не дает и т. п.

Такой характер собственности на капиталы, сконцентрированные в страховых и инвестиционных компаниях и в пенсионных фондах, делает часто определение центров контроля над этими учреждениями еще более трудным, чем определение центров контроля над промышленными корпорациями. Ведь в отношении указанных учреждений обычно исключен главный критерий контроля — контрольный пакет акций. А поскольку трудно установить, кто контролирует данную страховую компанию, то неизвестно

также, какова роль принадлежащих ей пакетов акций промышленных корпораций.

Усложнение отношений собственности в условиях монополистического капитализма является объективной основой появления в буржуазной политической экономии и социологии теорий, основная суть которых сводится к тому, что собственность на современную монополистическую корпорацию, имеющую значительное число акционеров, по существу перестала быть частнокапиталистической. Наиболее ярко эти представления выразил буржуазный американский экономист и политический деятель Адольф Берли (Berle). Характерной чертой концепции Берли является прежде всего признание факта огромной концентрации капитала и основанной на нем экономической мощи в руках небольшого числа крупных монополистических корпораций и их решающей роли в экономике и во всей жизни страны. Другая составная часть этих взглядов — менеджеризм, т. е. концепция, согласно которой в так называемых публичных корпорациях вся власть принадлежит независимым от акционеров директорам и высшим платным служащим. Эта узкая группа людей располагает большой экономической и политической властью в обществе в целом. Концентрация акций промышленных корпораций в руках кредитно-финансовых учреждений ведет к тому, что наряду с промышленными менеджерами важную роль в руководстве экономикой начинают играть финансовые менеджеры, которые уже не связаны ни малейшей зависимостью от своих акционеров. Однако — и это составляет третий важнейший аспект концепции А. Берли — власть менеджеров существенно ограничена и направлена в благотворную сторону благодаря деятельности государства и действию других социальных сил.

В своей книге, которая носит характерное название «Власть без собственности», Берли предлагает выделить следующие этапы в развитии американского капитализма в XX в.: 1) Период, когда типичным было единство собственности (в форме большинства акций) и контроля, осуществляемого узкой группой крупных акционеров; этот период в основном закончился к 1914 г. («век плутократии»). 2) Период постепенного перехода контроля от крупных собственников к управляющим — менеджерам (1914—1928 гг.). 3) Период преобладания контроля ме-

неджеров и низведения всех акционеров до положения бессильных доходополучателей (с конца 20 х годов до наших дней) 4) Начинаящийся в настоящее время период концентрации акций в руках финансовых институтов, которые получают потенциальные возможности контроля⁴⁸

На самом деле влияние финансовых институтов на промышленные корпорации ни в коем случае не представляет чего-то нового. В начале века в контроле над промышленными корпорациями, наряду с крупными акционерами-промышленниками, важнейшую роль играли банкиры. Далее происходили лишь определенные изменения в соотношении и формах связей промышленных монополий и монополистов ссудного капитала. В частности, наряду с банками разрослись мощные страховые компании. Изменились формы связи банков с промышленностью: наряду с контролем над эмиссиями ценных бумаг и отчасти вместо него важную роль стало играть управление капиталами богачей и пенсионных фондов и т. д.

Но Берли делает из факта новых форм связей промышленных и финансовых монополий еще более далеко идущие выводы. Он утверждает, что эти процессы, вместе с изменением самой природы монополистической корпорации, означают фактическую ликвидацию частнокапиталистической собственности в рамках капитализма и ее замену «квазиобщественной собственностью», которой «по доверенности» управляют менеджеры промышленных корпораций и финансовых институтов.

Капитализм без капиталистов, монополия без частной собственности, финансовый капитал на службе общества,— вот куда, по Берли, ведет развитие современной монополистической корпорации.

Ученик и последователь Берли американский пезуит П. Харбрехт (Harbrecht), написавший большую работу о пенсионных фондах, пытается сделать также ряд социологических обобщений. Он объявляет, что в Америке развивается общество, которое не является уже капиталистическим, поскольку оно строится не на отношениях частной собственности, а на «отношениях власти». Власть же определяется положением человека в обществе, его заслугами перед обществом. Для обозначения этого «сверхкапитализма» Харбрехт применяет выражение «*supraproprietal society*», что означает примерно «сверхсобственническое общество»⁴⁹.

Дальнейшим развитием этих взглядов является утверждение, что современная корпорация и ее менеджеры уже руководствуются в своей деятельности не традиционными мотивами наибольшей прибыли, а мотивами, определяемыми их «социальной ответственностью». Так, Берли пишет об управляющих: «Эти люди не подвержены обычному действию системы прибыли; они становятся... профессиональными администраторами, которые распределяют плоды американской промышленной системы, направляя ее современную деятельность и выбирая пути ее будущего роста»⁵⁰.

Наконец, следующим шагом является распространенное теперь утверждение о «коллективизации накопления», т. е. о том, что в современном капитализме капитал накапливается не в руках и в интересах одного господствующего класса, а в фактической собственности и под контролем всего общества. В характерном для него высокопарном и вместе с тем неопределенном тоне Берли пишет: «В последнее время мы начинаем видеть такой характер распределения ее (крупной корпорации.— А. А.) прибылей, который предвещает в конечном счете негосударственную социализацию этих прибылей, единственную в своем роде по ее влиянию на систему институтов (капиталистического общества.— А. А.)»⁵¹.

Рассмотрим концепцию о превращении в современном капитализме частнокапиталистической собственности в «квазиобщественную» по основным составляющим ее моментам.

1. Берли и близкие к нему апологеты современного монополистического капитализма претендуют на «реализм» в оценке общественных явлений, полностью признавая факт огромной концентрации и господства монополий. Крупная корпорация выступает у них как организация монополистического характера⁵².

Но это они стремятся использовать в апологетических целях — для обоснования тезиса о том, что крупная корпорация, неся с собой преимущества крупного производства, становится в то же время орудием «трансформации» капитализма, его постепенного превращения в строй, лишенный эксплуатации и классовых антагонизмов.

Буржуазные экономисты утверждают, что современная крупная корпорация превратилась в «общественный институт». Да, монополистическая корпорация есть об-

публичный институт, но лишь в строго определенном смысле. Как продукт концентрации производства и капитала, как форма, в которой происходит обобществление производства при монополистическом капитализме, крупная корпорация доводит до предела противоречие между общественным характером производства и частным присвоением его плодов. Господство в экономике горстки монополистических корпораций подводит к необходимости превращения капитала, как говорит Маркс, в непосредственную общественную собственность. Но это превращение возможно лишь в результате социалистической революции, замены всего капиталистического общественного и государственного устройства в целом социалистическим устройством.

2. Доктрина «менеджеризма» искусственно противопоставляет собственность на корпорацию, которую она трактует только как акционерную собственность массы разрозненных и лишенных всяких прав мелких держателей, и контроль со стороны якобы никому не подконтрольных управляющих.

На самом деле крупные акционеры и высшая корпоративная бюрократия составляют одну социальную группу, высший слой класса капиталистов. Если даже управляющий большой корпорацией не является ее крупным акционером, он по своему положению в процессе общественного производства, по уровню доходов представляет плоть от плоти этого слоя финансовой олигархии или является его уполномоченным. Вместе с тем имеется обширный слой наемных служащих, которые повседневно руководят процессом производства и сбыта; это специалисты — инженеры, техники, бухгалтеры, руководители отделов сбыта и т. д. Но о «независимости» этих людей говорить не приходится: хотя они действительно нужны для организации процесса производства, им приходится лишь технически выполнять волю подлинных хозяев бизнеса.

Более подробная критика «менеджеризма» не входит в нашу задачу. Такая критика имеется в советской научной литературе⁵³. Надо лишь указать, что основательные статистические исследования, проведенные буржуазными экономистами, не подтверждают концепцию «менеджеризма».

Авторы упоминавшейся довоенной работы о контроле над 200 крупнейшими корпорациями обнаружили (в ос-

новном на базе владения контрольными пакетами акций) определенные внешние центры контроля для 140 корпораций. Они не считали также возможным утверждать, что все остальные 60 корпораций контролировались управляющими: для выяснения центра контроля просто не было достаточно данных. Возможно, в ряде случаев контроль был в руках банков, которые держали это в секрете⁵⁴.

Значительный интерес представляет статья Дж. Линтнера (Lintner) в сборнике Гарвардского университета. Он ставит вопрос так: если система контроля и управления корпорациями действительно изменилась, как утверждают сторонники «менеджеризма», то это должно было как-то повлиять на их финансово-экономическую практику: политику цен и прибылей, распределение прибыли, финансирование и т. д. Но статистическое и фактическое исследование Линтнера не обнаружило существенных изменений в этой области. Поэтому он пишет: «Положение акционеров по отношению к правлению стало, может быть, с течением времени более зависимым, а может быть и не стало. Но главный результат, который предсказывали, выводя его из возросшей свободы и власти управляющих, невозможно обнаружить в фактической картине»⁵⁵. Линтнер показывает, что в характере накопления и финансирования корпораций при самом пристальном анализе невозможно обнаружить каких-либо «общественных» мотивов.

3. Применение доктрины менеджеризма к кредитно-финансовым учреждениям, т. е. утверждение, что крупные банки, страховые компании, пенсионные фонды управляются независимыми менеджерами, столь же лишено фактического основания. Известно, что именно коммерческие и инвестиционные банки часто являются центрами контроля над финансовыми группами, что их акции или паевые участия (в неакционерных банках) особенно сильно сконцентрированы в руках узкой верхушки монополистов. В дальнейшем изложении мы увидим также, что мощные финансовые группы контролируют страховые и инвестиционные компании, пенсионные фонды.

4. Утверждение Берли о социальной ответственности управляющих, о том, что в их деятельности преобладающую роль начинают играть общественные мотивы, настолько противоречит практике современных монополий, что вызывает резкую критику даже среди буржуазных

экономистов и социологов. Например, Юджин В. Ростов (Rostow) пишет, явно имея в виду Берли: «Нам говорят, что корпорации имеют «душу» и «совесть». Они, мол, не руководствуются в политике «узкими» и «эгоистическими» взглядами, а решают свои проблемы скорее с государственным подходом к делу... Трудно придавать этим идеям какой-либо осязаемый смысл»⁵⁶. Ему вторит известный специалист в области антитрестовского законодательства К. Кейзен (Kaysen): «Недостаточно, чтобы лидеры бизнеса объявляли, что они упорно думают о своей широкой ответственности и серьезным образом стремятся оправдать ее, тогда как на деле они сохраняют власть принимать необсужденные и неконтролируемые решения, а сами остаются узкой группой, члены которой сами себя выбирают»⁵⁷. Точку зрения Берли критикует также Линтнер.

Пустив в оборот выражения о «корпоративной душе» и «совести», Берли утверждает, что важнейшей силой, ограничивающей и оздоравливающей власть монополий, является общественное мнение. Общественное мнение, конечно, небезразлично для крупной корпорации. Она стремится по мере возможности поддерживать классовый мир со своими рабочими, иметь поддержку в прессе, сохранять добрые отношения с властями штата и города, где она действует, и т. д. Но явно нелепо утверждать, что это — главный мотив деятельности корпорации: все это нужно ей в той мере, в какой способствует повышению прибылей, успешной борьбе с конкурентами, ее дальнейшему укреплению.

5. Наконец, вопрос о «коллективизации накопления». Здесь речь идет прежде всего о росте аккумуляции кредитно-финансовыми учреждениями денежного капитала и сбережений широких слоев населения, что якобы придает накоплению общественный характер. В следующих главах мы подробно покажем, что основной социальный смысл этого процесса в действительности заключается в использовании этих ресурсов для укрепления власти монополистического капитала.

Кроме того, с общественным накоплением отождествляется накопление действительного капитала в промышленных корпорациях. Рост внутрикорпоративного накопления надо рассматривать с точки зрения классовой структуры современного капиталистического общества. Накопление капитала в монополистических корпорациях является

общественным лишь в том смысле, что оно prepares материалы предпосылки для социалистического обобществления. Но это происходит путем доведения до предела именно частнокапиталистического характера накопления богатства и вызываемых им общественных противоречий. Капитал, накапливаемый монополистическими корпорациями, противостоит рабочему классу как классовая сила буржуазии. Более того, в этом капитале воплощается сила узкой группы монополистов по отношению ко всему обществу, в том числе к мелкой и средней буржуазии.

Даже для массы мелких акционеров внутрикорпоративное накопление полностью отделено от них. В лучшем случае оно может вызвать впоследствии некоторое повышение получаемых ими дивидендов или рост курсов принадлежащих им акций, но это несколько качественно не меняет их положение. Непосредственно же увеличение накапливаемой нераспределенной прибыли означает для них сокращение дивидендов, следовательно, новые «жертвы» на алтарь финансового капитала. Именно так обычно и реагируют мелкие акционеры на сокращение дивидендов, но их реакция редко имеет какое-либо серьезное значение.

Напротив, для небольшой верхушки акционеров, для контролирующих групп финансовой олигархии, внутрикорпоративное и личное накопления тесно связаны и одно дополняет другое. Корпорация может иной раз долгое время совсем не выплачивать дивидендов, накапливая всю полученную прибыль. Для мелкого акционера в акциях такой корпорации остается лишь одна ценность — надежда на лучшее будущее. Совсем иное дело для контролирующей группы. Для нее это может быть источником расширения ее влияния (например, путем покупки акций других корпораций за счет прибыли), разного рода больших доходов не в форме дивидендов (высокие директорские оклады, передача выгодных заказов другим контролируемым фирмам и т. п.). Упомянутая выше *Аллегани корпорейшн* с 30-х годов не платит дивидендов по своим обыкновенным акциям (поскольку имеется непогашенная задолженность по привилегированным акциям), но контроль над ней имеет большую ценность и явился причиной жестокой схватки двух группировок. Мелкий акционер *Аллегани корпорейшн* полностью отделен от капитала этой компании и капитала контролируемых ею

корпораций. Для магнатов Керби и Мерчисонов капитал *Аллегани корпорейшн* — это элемент их богатства и власти.

Американский социолог Райт Миллз справедливо говорит: «Пирамида богатства не может быть правильно понята, если считать, что она складывается только из огромных личных состояний; могущество семейств, обладающих огромными наследственными капиталами, усиливается... современными корпорациями: каждое из этих семейств было тесно связано и сейчас тесно связано с какой-нибудь архибогатой корпорацией...»⁵⁸.

Соответственно богатство каждой крупной корпорации подкрепляет и увеличивает богатство и власть какой-то семьи или группировки. Накопление капитала в этой корпорации идет на пользу этой семьи или группировки.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ К. Маркс. Капитал, т. I. К. Маркс и Ф. Энгельс. Сочинения, т. 23, стр. 642.

² В. И. Ленин. Империализм, как высшая стадия капитализма. Полн. собр. соч., т. 27, стр. 332.

³ К. Маркс. Капитал, т. III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Сочинения, т. 25, ч. I, стр. 478—485. К сожалению, этот анализ, данный в исключительно глубокой и содержательной 27-й главе III тома «Капитала», остался незавершенным. Очень интересные мысли о роли кредита содержатся уже в письме Маркса Энгельсу от 1858 г., где он излагает план будущей работы по критике политической экономии. В первой книге «О капитале» Маркс намечал четыре раздела. После разделов о капитале вообще и о конкуренции, или взаимодействии многих капиталов, идет: «с) *Кредит*, в котором весь капитал выступает по отношению к отдельным капиталам как нечто единое. d) *Акционерный капитал*, как его (капитала.— А. А.) совершеннейшая форма (*подводящая к коммунизму*), обнаруживающая в то же время все его противоречия» (К. Маркс и Ф. Энгельс. Сочинения, т. XXII, стр. 327). Пункт о кредите надо понимать в том смысле, что он предоставляет весь общественный капитал в распоряжение индивидуального капиталиста и снимает границу расширения производства, налагаемую ограниченностью индивидуального капитала. Акционерный капитал в том же смысле подводит к коммунизму, в каком «в банковской системе... дана форма общественного счетоводства и распределения средств производства в общественном масштабе, но только форма» («Капитал», т. III, 1955, стр. 620).

⁴ Р. Гильфердинг. Финансовый капитал. Соцэкгиз, 1959, стр. 169—177.

⁵ Подробнее см., например, В. Е. Мотылев. Финансовый капитал и его организационные формы Соцэкгиз, 1959, стр. 36—38.

⁶ В. И. Ленин. Империализм, как высшая стадия капитализма. Полн. собр. соч., т. 27, стр. 345.

⁷ Буржуазные авторы важной работы о монополиях в США отличают внутренний рост (internal growth) от «внешнего» (external), т. е. от роста данной корпорации за счет поглощений (см. «Big Business: Its Growth and Its Place», The Twentieth Century Fund N. Y., 1937, p. 22—23).

⁸ В начале 1962 г. *Американ телефон энд телеграф* имела 2058 тыс. акционеров, *Дженерал моторс* — 860 тыс., *Юнайтед Стейтс стил* — 713 тыс. (по данным справочников фирмы Муди).

⁹ К. Маркс. Капитал, т. III, 1955, стр. 482. Это настолько очевидно и теперь, что даже фигурирует в США в книгах учебного типа. Автор одной из новых американских книг такого рода пишет: «Многие люди думают, что акции корпораций обладают какой-то таинственной силой, которая обогатит их, и это несмотря на то, что большинство теряет деньги, если дело доходит до покупки акций». Он меланхолически пророчит, что «средний человек, вероятно, будет и далее терять деньги на них (акциях.— А. А.)... Большинство покупает свои акции по высоким ценам, а продает по низким, и так будет наверно продолжаться и в будущем» (E. F. Donaldson. Corporate Finance. N. Y., 1957, p. 97, 119).

¹⁰ Здесь нет возможности подробно рассматривать методы и роль кредитно-денежной политики. В советской литературе этому вопросу специально посвящена книга проф. Л. И. Фрея «Кредитная и валютная политика капиталистических стран» (Внешторгиздат, 1962).

¹¹ К. Маркс. Капитал, т. III, 1955, стр. 492.

¹² К. Маркс. Капитал, т. III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Сочинения, т. 25, ч. 1, стр. 479.

¹³ Р. Гильфердинг. Указ. соч., стр. 147—157.

¹⁴ «Fortune», December 1957.

¹⁵ «Time», June 13, 1960.

¹⁶ Р. Лифман. Фондовый капитализм. Перев. с немецк. ГИЗ, 1930.

¹⁷ G. W. Edwards. The Evolution of Finance Capitalism. London — N. Y.—Toronto, 1938.

¹⁸ Надо лишь оговориться, что в банковом и страховом деле получили развитие предприятия кооперативного («взаимного») типа, которые юридически не являются акционерными. Однако далее мы увидим, что в экономическом и социальном отношении они почти ничем не отличаются от обычных корпораций. Даже официальная статистика налоговых органов, являющаяся главным источником данных о финансах предприятий, включает взаимноберегательные банки и взаимные компании страхования жизни в общую рубрику корпораций.

¹⁹ 1899—1947: R. W. Goldsmith. A Study of Saving in the United States, vol. I. Princeton, 1955, p. 929; 1954: Census of Manufactures. Wash., 1957.

²⁰ Подсчитано по официальной статистике национального дохода: «National Income», 1954, p. 182, 184; «United States Income and Output», 1958, p. 202, 203; «Statistical Abstract», 1960, p. 491.

²¹ В. И. Ленин. VIII съезд РКП(б). Полное собрание сочинений, т. 38, стр. 151.

- ²² Там же, стр. 151—152.
- ²³ Там же, стр. 155.
- ²⁴ «Монополистический капитал США после второй мировой войны», гл. I, П. Изд-во АН СССР, 1958; Н. И. Многолетова. Промышленные монополии США после второй мировой войны. Изд-во АН СССР, 1959; В. Крутов. Новые данные о концентрации производства и капитала в США.— «Мировая экономика и международные отношения», 1958, № 1.
- ²⁵ Разница с табл. 1 за счет различных методов учета.
- ²⁶ «Securities and Exchange Commission, 25th Annual Report», 1958/59, p. 61, 66.
- ²⁷ «Statistics of Income 1957/58, Corporation Income Tax Returns». US Treasury Department, p. 43.
- ²⁸ Там же.
- ²⁹ Там же.
- ³⁰ В. И. Ленин. Предисловие к брошюре Н. Бухарина «Мировое хозяйство и империализм». Полн. собр. соч., т. 27, стр. 98.
- ³¹ В. И. Ленин. Империализм, как высшая стадия капитализма. Полн. собр. соч., т. 27, стр. 355.
- ³² Фактический и цифровой материал в этом и следующем разделе в основном взят из справочников фирмы Муди и отчасти — из периодической печати.
- ³³ M. L. Lindahl, W. A. Carter. Corporate Concentration and Public Policy. N. Y., 1959, p. 60—61.
- ³⁴ E. F. Donaldson. Corporate Finance. N. Y., 1957, p. 51.
- ³⁵ «Factors Affecting the Stock Market», Senate Report No. 1280, 84th Congress, 1955, p. 88—89.
- ³⁶ «Statistical Abstract», 1962, p. 473, 474.
- ³⁷ R. J. Lampman. The Share of Top Wealth-Holders in National Wealth 1922—1956. NBER. Princeton, 1962, p. 209.
- ³⁸ «The Distribution of Ownership in the 200 Largest Nonfinancial Corporations». TNEC. Monograph No. 29. Wash., 1940, p. 104—105.
- ³⁹ J. K. Galbraith. American Capitalism: The Concept of Countervailing Power. London, 1956, p. 55.
- ⁴⁰ «Fortune», April 1961, p. 121, 122.
- ⁴¹ A. Rochester. Rulers of America. A Study of Finance Capital. N. Y., 1936, p. 105.
- ⁴² TNEC. Monograph No. 29, table 93, p. 601. См. также: В. Перло. Империя финансовых магнатов. ИЛ, 1958, стр. 128—133.
- ⁴³ «Report on the Concentration of Productive Facilities 1947» Federal Trade Commission. Wash., 1949, p. 2—4.
- ⁴⁴ M. Salvadori. The Economics of Freedom: American Capitalism Today. London, 1959, p. 73.
- ⁴⁵ С. А. Далин, А. В. Аникин, Ю. Я. Ольсевич, Я. Н. Гузеватый. Критика теорий современных буржуазных экономистов. Гл. 2: «Теории о роли монополистической корпорации в современном капитализме». Госэкономиздат, 1963.
- ⁴⁶ К. Маркс. Капитал, т. III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Сочинения, т. 25, ч. I, стр. 482—483.
- ⁴⁷ В. Перло. Указ. соч., стр. 144—150.
- ⁴⁸ A. A. Berle, Jr. Power Without Property: A New Development in American Political Economy. N. Y., 1959, p. 72—76. В другой своей книге Берли заявлял, что в условиях развитого капита-

лизма XX в. происходит следующее: «Капитал остается, и вместе с ним остается капитализм. Но исчезающей категорией является капиталист... Его место занимают советы директоров корпораций, главным образом больших, которые накапливают прибыль и вкладывают ее с риском в производство». (A. Berle, Jr. *The Twentieth Century Capitalist Revolution*. N. Y., 1954, p. 39). Некоторые авторы, близкие к Берли, усиленно развивают его утверждения о социальной ответственности управляющих и о превращении в этой связи монополистической корпорации в общественный институт, управляемый менеджерами по доверенности общества. Крупный бизнесмен и политический деятель Лилиенталь пишет, что произошла «революция в характере активной ответственности большого бизнеса», и управляющие крупных корпораций ставят себя на службу обществу (D. E. Lilienthal *Big Business: A New Era*. N. Y., 1952, p. 26). Подробнее см. также: С. А. Далин, А. В. Аникин и др. Указ. соч., гл. 2.

⁴⁹ P. P. Harbrecht. *Pension Funds and Economic Power, The Twentieth Century Fund*. N. Y., 1959, ch. 10. Греческий корень «нара» означает в частности «сверх», «помимо».

⁵⁰ A. A. Berle, Jr. *Power Without Property*, p. 18.

⁵¹ «The Corporation in the Modern Society», ed. by E. S. Mason. Harvard University Press, 1960, p. IX. Эта книга представляет собой сборник статей с предисловием Берли, где он в сжатом виде излагает свою концепцию.

⁵² Буржуазные экономисты любят запускать вопрос о монополии спорами по поводу понятий олигополии (господство небольшого числа фирм), чистой монополии и т. н. Однако наиболее трезвые авторы разумно снимают эти мнимо важнейшие различия. Так, Голбрейс пишет: «...интерпретация этого рынка (на котором доминируют гигантские фирмы.— А. А.) неизбежно ведет к выводу, что мощь, которой обладают несколько крупных фирм, лишь по степени и полноте использования отличается от мощи монополии, представленной одной единственной фирмой» (G. K. Galbraith. *American Capitalism: The Concept of Countervailing Power*. London, 1956, p. 55).

⁵³ И. Г. Блюмин, И. Н. Дворкин. *Миф о народном капитализме*. Госполитиздат, 1957.

⁵⁴ TNEC, Monograph No. 29, p. 103—104.

⁵⁵ «The Corporation in the Modern Society», p. 181.

⁵⁶ *Ibid.*, p. 60.

⁵⁷ *Ibid.*, p. 104.

⁵⁸ Р М и л л з. Властвующая элита. ИЛ, 1960, стр. 32.

Глава третья

СИСТЕМА КРЕДИТНО-ФИНАНСОВЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ

1. КЛАССИФИКАЦИЯ

Кредитно-финансовыми учреждениями в широком смысле слова являются капиталистические предприятия, извлекающие прибыль благодаря выполнению необходимых в развитом капиталистическом хозяйстве функций по аккумуляции, продвижению, изменению форм и инвестированию денежного капитала. Конечным источником их прибыли является прибавочная стоимость, создаваемая трудом производительных рабочих, а норма прибыли подлeжит общим законам распределения капиталистической прибыли. Эксплуатация собственных служащих является (подобно сфере торговли) условием получения ими своей доли прибыли.

Исторически основная функция этих учреждений заключалась в посредничестве между лицами, предприятия-ми и организациями, располагающими свободным денежным капиталом, с одной стороны, и капиталистическими предприятиями и государством, использующими заемный ссудный капитал как в производительных, так и в непроизводительных целях, с другой стороны. В ряде случаев основой для аккумуляции денежного капитала является выполнение какой-либо особой общественной функции, прямо не означающей собиpание денежного капитала, но имеющей это своим результатом. Важнейшей функцией такого рода является страхование и соответственно важнейшими институтами этого типа — страховые компании.

Формы этого посредничества развивались и усложнялись. Появились уже «посредники между посредниками», которые имеют дело не непосредственно с источниками предложения и спроса на ссудный капитал, а с другими финансовыми институтами

Развитие сложной разветвленной системы кредитно-финансовых учреждений в значительной мере относится уже к эпохе империализма. По данным Голдсмита, из 23 типов учреждений, которые он выделяет в США в настоящее время (причем некоторые из этих типов включают ряд разновидностей), только девять существовали к началу XX в.¹ В Англии, с ее в то время более развитым рынком ссудных капиталов и специфической ролью на мировом рынке, развитие системы учреждений началось несколько раньше. Это привлекало внимание Маркса и Энгельса. Марксова оценка сберегательных касс при капитализме сохраняет полностью свое значение и в настоящее время. Характеристику этих учреждений в ряде своих работ, в том числе в книге «Империализм, как высшая стадия капитализма», дал также Ленин². Данный Марксом анализ функций банков по самому своему смыслу предполагает известное расщепление этих функций между различными формами банков. Маркс в этом месте рукописи (Энгельс включил его в XXV главу третьего тома «Капитала», которая носит название «Кредит и фиктивный капитал») лишь упомянул о них и перешел к более важному для него вопросу о роли банков в движении денежного капитала. Он только замечает: «Для наших целей нет надобности подробнее рассматривать особые виды кредитных учреждений, как и особые формы банков»³. Из этой фразы, однако, ясно, что Маркс видел необходимость дифференциации как внутри системы банков, так и в более широкой сфере кредитных учреждений вообще.

Важное значение для понимания дальнейшего развития сферы кредита имеют мысли Маркса о процессе роста «многоэтажной структуры» фиктивного капитала. К этому месту (в XXIX главе третьего тома «Капитала») Энгельс сделал в 90-х годах примечание о возникших к этому времени в Англии финансовых трестах (теперь они обычно называются инвестиционными трестами или компаниями). Энгельс показывает их особое, по сравнению с банками, происхождение⁴.

В эпоху империализма происходит не только увеличение числа типов кредитно-финансовых учреждений, не только их функциональная дифференциация, но и дифференциация по их роли в строении финансового капитала. Лишь некоторые типы кредитно-финансовых учреждений способны путем концентрации выделять монополистиче-

ские организации, играющие важную самостоятельную роль в группировках финансового капитала. Другие типы играют подсобную, подчиненную роль в них и в основном выполняют функцию аккумуляции денежного капитала и сбережений широких слоев населения. Особую роль в системе современного финансового капитала играют государственные кредитно-финансовые учреждения.

Конечно, всякая классификация должна учитывать качественные функциональные различия, т. е. различия в способах и средствах аккумуляции, продвижения и т. д. ссудного капитала. Страховая компания и банк всегда остаются различными по типу учреждениями. Но в основу классификации надо все же положить различия между типами кредитно-финансовых учреждений по их роли в строении финансового капитала. По поводу предлагаемой ниже классификации надо сделать еще следующие замечания.

Во-первых, она специально приспособлена к США, но ее общие принципы имеют более широкое значение и могут быть применены к другим развитым капиталистическим странам.

Во-вторых, никакая классификация не может быть абсолютно полной и идеальной со всех точек зрения. неизбежно имеются типы учреждений, которые по одним признакам могут быть отнесены в одну группу, а по другим — в иную. Следует рассматривать предлагаемую классификацию лишь как принципиальную схему.

Схема классификации кредитно-финансовых учреждений США

1. Государственные учреждения:

- а) федеральные резервные банки;
- б) почтово-сберегательная система;
- в) специализированные кредитные учреждения;
- г) пенсионные и страховые фонды.

Государственные кредитно-финансовые учреждения обеспечивают самые общие интересы финансового капитала. Они являются орудием государственно-монополистического капитализма в сфере кредита, они заполняют бреши в системе частнокапиталистических институтов, гарантируют прибыли частного капитала.

II. Частнокапиталистические учреждения, из которых крупные способны эффективно монополизировать торговлю ссудным капиталом и на этой основе играть важную самостоятельную роль в финансовых группировках:

- а) коммерческие банки;
- б) инвестиционные банки.

Институты второй группы можно для простоты просто называть банками (негосударственными). Это почти соответствует и традиционному словоупотреблению в США, так как в нашей классификации в эту группу практически не попадают лишь взаимно-сберегательные банки. Экономически они в некоторых отношениях близки к мелким и средним коммерческим банкам, но по ряду принципиальных признаков их следует рассматривать среди сберегательных институтов следующей группы.

III. Частнокапиталистические (и часто по форме кооперативные, или так называемые взаимные) предприятия, играющие в основном подсобную роль в строении финансового капитала путем аккумуляции сбережений широких слоев населения и предоставления этих масс ссудного капитала капиталистическим предприятиям и государству:

- а) страховая группа, в которую входят: 1) компании страхования жизни, 2) компании страхования имущества, 3) пенсионные фонды корпораций;
- б) сберегательная группа, в которую входят: 1) взаимно-сберегательные банки, 2) ссудо-сберегательные ассоциации, 3) кредитные союзы;
- в) инвестиционные компании различного типа.

Приведенная характеристика этой группы носит, конечно, несколько односторонний характер. Роль крупнейших страховых компаний выходит за пределы подсобных функций в системе финансового капитала. Имеются даже известные финансовые группировки, в которых ведущая роль принадлежит страховым компаниям. Инвестиционные компании в некоторых случаях смыкаются с холдинг-компаниями, которые играют уже совершенно иную роль

Тем не менее представляется достаточно обоснованным объединить все указанные учреждения в этой группе.

IV. Специализированные небанковые кредитные учреждения:

а) компании финансирования продаж в рассрочку, которые подразделяются на: 1) дочерние предприятия промышленных корпораций и 2) самостоятельные фирмы;

б) компании личного финансирования;

в) компании финансирования оборотных средств промышленности;

г) ипотечные компании.

Одно из отличий этих учреждений от банков и сберегательных институтов состоит в том, что они не занимаются депозитной операцией и образуют свои пассивы, помимо собственного капитала, в основном за счет банковского кредита. Они предоставляют главным образом краткосрочные ссуды.

V. Посредники в торговле ценными бумагами и векселями (брокерские и дилерские фирмы).

Помимо инвестиционных банков, которые также занимаются этими операциями, имеется ряд специализированных фирм, роль которых менее значительна:

а) дилеры и брокеры по акциям и промышленным облигациям;

б) дилеры по государственным ценным бумагам;

в) акцептные дома и вексельные дилеры.

Эта группа финансовых предприятий играет относительно малую роль. Более важная часть их операций в основном захвачена коммерческими и инвестиционными банками, а этим предприятиям остается подсобная роль.

VI. Холдинговые и контролирующие компании, которые концентрируют контрольные пакеты акций и часто управляют подчиненными корпорациями.

Как финансовые учреждения имеет смысл рассматривать лишь компании, не занимающиеся одновременно производственной деятельностью (чистые холдинги).

Эта классификация позволяет легко видеть еще один важный аспект различия между группами институтов: выделение институтов, пассивы которых представляют собой средства обращения и платежа в современной денежной системе. К числу таких институтов относятся федеральные резервные банки, эмитирующие банкноты, и коммерческие банки, текущие счета в которых являются базой чекового обращения. Соответственно, эти банки играют особую роль в процессе инфляции: их ресурсы могут возрасти не за счет денежного накопления в экономике, отражающего реальное накопление, а за счет финансирования государства и хозяйства. Поскольку их ресурсы представляют собой деньги, циркулирующие в хозяйстве, увеличение денежной массы может превысить потребности оборота, что вызывает обесценение денежной единицы.

В работах ряда экономистов-марксистов, вышедших в послевоенный период, делались попытки разграничить основные типы кредитно-финансовых учреждений, определить их различную роль в современной капиталистической экономике и в системе финансового капитала.

В. Перло дает серьезное и в то же время очень живое и яркое описание «паутины» финансовых организаций: «Каждый тип учреждения играет свою особую роль в контроле над промышленностью и в присвоении и инвестировании прибылей. Крепкие узы собственности, сцементированные переплетающимися директорами, связывают разного рода финансовые учреждения в узкий круг координированного могущества»⁵. Значительный интерес представляет его анализ трастовых операций коммерческих банков, деятельности инвестиционных банков и т. д. С другой стороны, он совсем не рассматривает институты сберегательной группы, играющие большую роль в подчинении монополистическому капиталу масс мелких и мельчайших денежных сбережений.

Подобную работу проделал для Англии С. Ааронович, который в целях охвата анализом ряда небанковых финансовых институтов вводит понятие «банковский и родственный ему капитал». Он выделяет следующие важнейшие виды финансовых институтов: акционерные банки, страховые компании, строительные общества, финансовые компании, инвестиционные и паевые тресты, учетные дома и банкирские дома⁶.

В трудах советских ученых Э. Я. Брегеля и Л. И. Фрея был дан известный анализ системы кредитно-финансовых учреждений капиталистических стран, в частности США. Однако этот анализ в целом почти не выходит за рамки простого описания их деятельности. Здесь уместно отметить ряд неточностей в даваемой этими авторами классификации.

Э. Я. Брегель пишет: «Кроме центральных эмиссионных банков... банковая система США включает в себя следующие виды

коммерческих банков: 1) национальные банки; 2) трест-компаний; 3) инвестиционные тресты; 4) штатные банки; 5) частные банки и банкирские дома»⁷. Во-первых, здесь не охвачены сберегательные банки и, с другой стороны, включены инвестиционные тресты, которые к банкам, да еще к коммерческим, никак не могут быть причислены. Во-вторых, разделение коммерческих банков на национальные, штатные и трест-компаний теперь не имеет серьезных оснований (см. стр. 134). В-третьих, «частные банки и банкирские дома» — не экономическая, а чисто юридическая категория (банки, не являющиеся акционерными обществами): надо говорить об инвестиционных банках, которые могут быть как неакционерными предприятиями, так и корпорациями. Автор далее смешивает инвестиционные компании (тресты) с инвестиционными банками⁸. Эти учреждения играют совершенно различную роль.

В своей книге «Современные банковые системы Англии, США, Франции и ФРГ» Л. И. Фрей выделяет для США следующие типы кредитных учреждений: 1) федеральные резервные банки; 2) коммерческие банки; 3) сберегательные банки; 4) кредитная кооперация; 5) специальные банки. Как выясняется далее, под специальными банками автор понимает государственные кредитные учреждения. Кредитную кооперацию он в дальнейшем изложении не рассматривает⁹.

Эта классификация и ее развитие в конкретном изложении содержит ряд недостатков. Во-первых, выпали страховые и инвестиционные компании, а также пенсионные фонды. Очевидно, автор не считает их кредитными учреждениями. Но их активные операции вне всякого сомнения представляют собой форму движения ссудного капитала, т. е. кредит. Во-вторых, выпали компании потребительского кредита, которые еще более безусловно подходят под понятие кредитных учреждений и играют в кредитной системе важную роль. В-третьих, Л. И. Фрей зачисляет в число коммерческих банков эмиссионные дома, т. е., по принятой в нашей книге терминологии, инвестиционные банки.

Разработка вопроса о типах кредитно-финансовых учреждений имеется в книге В. Е. Мотылева «Финансовый капитал и его организационные формы». Не ставя своей задачей дать полную классификацию кредитно-финансовых учреждений, он верно выводит из акционерного дела возникновение и развитие особых финансовых предприятий (частично небанкового типа), суть деятельности которых специально состоит в инвестировании капитала, обычно собранного путем эмиссии своих акций, в акции других компаний (холдинг-компании и инвестиционные компании). Далее он с полным основанием говорит о росте страховых компаний — тоже финансовых предприятий небанкового характера — и анализирует их роль в системе финансового капитала¹⁰.

В буржуазной литературе было сделано множество попыток дать классификацию финансовых институтов, приспособить ее к практическим целям государственной финансовой политики и т. д. Этот вопрос стал привлекать внимание экономистов в эпоху монополистического капитализма, когда сложилась структура финансового капитала с ее сложными и многообразными звеньями.

Коренной недостаток всех этих схем состоит в том, что они, как правило, исходят из концепции о служебной, посреднической

роли кредитно-финансовых учреждений, игнорируют монополии в сфере финансов и роль этих учреждений в строении финансового капитала¹¹. Это не значит, конечно, что такие схемы вообще не отражают реальных отличий между типами учреждений, но они в большой мере подменяют социально-экономические признаки формально-функциональными.

Одна из первых принципиальных попыток классификации была сделана немецким профессором Лифманом. Он выделил как особую и характерную для монополистического капитализма группу учреждений, которые он назвал обществами, выполняющими функцию «заместительства фондов» (Effektensubstitution). Таковыми обществами он считал инвестиционные, холдинговые, финансирующие и другие подобные компании. Их основное отличие от банков он видел в том, что последние предоставляют кредит преимущественно за счет аккумулированных чужих капиталов, а указанные общества — за счет собственных капиталов¹². Ценным в его книге является то, что Лифман отметил и подробно описал новые небанковые учреждения, играющие теперь большую роль.

Но теоретически и практически классификация Лифмана никуда не годится. Суть дела состоит в том, что в век огромного развития акционерных обществ разграничение «собственного» и «чужого» капитала потеряло прежний смысл. Возьмем современную американскую инвестиционную компанию. С юридической точки зрения почти весь ее капитал является собственным в том смысле, что он представлен ее акциями, а не долговыми обязательствами. Но экономически это, конечно, «чужой» капитал, аккумулированный капитал массы акционеров, принципиально не отличающихся от кредиторов. Хотя Лифман без ложной скромности объявляет себя создателем теории современного («фондового») капитализма, для него характерно примитивное представление о любом акционере, как о действительном собственнике, об акционерном капитале как о собственном капитале предприятия.

В. И. Ленин дал меткую характеристику книги Лифмана (вышедшей первым изданием в 1909 г.), указав на низкопробность «теоретических» рассуждений, которыми он дополняет часто перепереваренный сырой материал¹³.

В ряде других работ предлагалось в основу понятия банка класть депозитную операцию, т. е. сузить даваемое Лифманом определение. Это нельзя признать удовлетворительным. С одной стороны, тогда в разряд банков попадают сберегательные кассы, которые всегда носили специфический характер и теперь играют в строении финансового капитала иную роль; с другой стороны, в этот разряд не попадают инвестиционные банки, обычно не занимающиеся депозитной операцией.

В американской литературе одна из первых попыток сравнительно полной классификации содержится в статье Стейнера (Steiner), опубликованной в 1922 г.¹⁴ Он предлагал двойную классификацию: по способу операций (привлечение депозитов, чистое посредничество, гарантирование) и по сфере вложения средств (в оборотный капитал — «коммерческие» операции, в основной — «инвестиционные»). Опять-таки некоторые функциональные особенности здесь подмечены правильно, но о научности этой классификации не может быть и речи. Она вообще не охватывает

страховых учреждений и холдинг-компаний; коммерческие и инвестиционные банки по обоим признакам попадают в совершенно разные группы.

В более новых американских книгах о финансовых институтах не делается обычно даже такой попытки классификации, а просто описываются существующие юридические формы. В изданной после второй мировой войны книге под редакцией Бемлера (Boehmle) особо выделяется большая группа «сберегательных и инвестиционных институтов». Она отличается от всех других институтов, в том числе коммерческих банков, тем, что эти учреждения привлекают и направляют в промышленность сбережения населения. Эта группа разделяется на две подгруппы: сберегательные учреждения (сберегательные банки, ссудо-сберегательные ассоциации, страховые компании, пенсионные фонды и др.) и инвестиционные (компании и отделы банков, управляющие собственностью по доверенности, инвестиционные компании, инвестиционные банки и др.)¹⁵. Основное отличие между подгруппами автор видит в том, что первые мобилизуют сбережения, не достигающие размеров, необходимых для самостоятельной инвестиции в ценные бумаги, а вторые — сбережения, уже представляющие «инвестиционный фонд». Применяя марксистскую терминологию, можно сказать, что во втором случае речь идет о денежном капитале, а в первом — о сбережениях, которые сами по себе еще не могут функционировать как капитал. Это различие, конечно, имеет смысл. Но в основном такая классификация тоже неудовлетворительна. Инвестиционные банки по своему положению в системе финансового капитала — исключительные учреждения, и их растворение в общей массе «инвестиционных институтов» неправильно. Пенсионные фонды осуществляют практически принудительные сбережения в особой форме и являются прямым орудием промышленных и банковых монополий. Они должны быть четко отделены, например, от кооперативных сберегательных учреждений (ссудо-сберегательные ассоциации и др.).

Попытка наиболее полной классификации имеется в книге Голдсмита «Финансовые посредники в американской экономике после 1900 года». Он выделяет пять групп: 1) банковая система, 2) прочие депозитные учреждения, 3) страховые организации, 4) прочие финансовые посредники, 5) отделы банков по управлению доверительной собственностью.

Голдсмит сам признает, что выделение банковской системы в особую группу, куда входят такие разнородные учреждения, как федеральные резервные банки, коммерческие банки, сберегательные банки и почтово-сберегательная система, «сделано скорее в соответствии с обычаями, чем для учета действительного отличия»¹⁶. В то же время инвестиционные банки отнесены в совершенно аморфную четвертую группу, которая вообще имеет мало характерных общих черт. Не разделены государственные и частнокапиталистические учреждения. Не показано, что трастовые операции ведутся коммерческими банками и являются теперь неотъемлемой и важной частью их деятельности и в значительной мере определяют их роль.

Наконец, надо сказать несколько слов об официальной классификации, содержащейся в статистике прибылей и налогов, публикуемой Министерством финансов. Соответствующая сводная

категория, включавшая в 1956/57 г. 265 100 корпораций с чистой прибылью в 8,2 млрд. долл., состояла из трех групп: 1) финансы (60,2 тыс. и 3,7 млрд. долл.), 2) страхование (16,7 тыс. и 3,5 млрд. долл.) и 3) операции с недвижимостью (188,2 тыс. и 1,0 млрд. долл.). Последняя группа включает многочисленные фирмы, занимающиеся сдачей в аренду зданий, квартир и другой недвижимости, а также куплей — продажей недвижимости, посредничеством и т. п. Она должна быть исключена из числа кредитно-финансовых учреждений, так как эти фирмы занимаются торговлей не ссудным, а действительным капиталом. Финансовая группа включает: а) банки и траст-компании (т. е. практически коммерческие и взаимно сберегательные банки); б) небанковые кредитные учреждения (ссудо-сберегательные ассоциации, компании потребительского кредита, компании промышленного кредита и пр.); в) холдинговые и инвестиционные компании; г) дилеры и брокеры по торговле ценными бумагами и товарами.

Страховая группа, помимо компаний страхования жизни и имущества, включает также большое число мелких фирм — страховых агентов и посредников¹⁷.

Эта классификация делается, исходя из практических задач налоговых органов, и является весьма условной. Однако она имеет существенное значение постольку, поскольку нередко приходится пользоваться статистическими данными (об активах, прибылях, дивидендах, налогах), составленными по такой схеме.

2. ГЛАВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ В XX в.

Совершившийся на рубеже прошлого и настоящего столетий переход капитализма в монополистическую стадию и превращение финансового капитала в господствующую форму капитала не могли не вызвать важных изменений в системе кредитно-финансовых учреждений империалистических стран, в частности США.

Многочисленные данные показывают, что значение кредитно-финансовых учреждений в экономике США почти непрерывно возрастало в течение шести последних десятилетий. Статистический анализ этого процесса дается в трех основных аспектах: 1) роль финансовых институтов в предоставлении ссудного капитала капиталистической промышленности и государству; 2) их роль в аккумуляции свободного денежного капитала и денежных сбережений; 3) их роль во владении фиктивным капиталом.

В табл. 4 показано, какую долю «внешнего» финансирования, т. е. привлечения капитала извне, сверх собственных средств, осуществляли на протяжении нескольких выбранных периодов кредитно-финансовые учреждения. Этот показатель резко вырос и для корпораций, и для всего хозяйства, включающего также неакционерные пред-

Т а б л и ц а 4

Доля кредитно-финансовых учреждений США в предоставлении
ссудного капитала (во «внешнем финансировании» * (в %))

	1901—1912	1923—1929	1946—1949	1950—1952	1953— 1960
Все хозяйство кроме федерального правитель- ства	47	47	62	—	74
Промышленные и тор- говые корпорации	36	40	53	48	74
в том числе долго- срочный капитал	29	42	69	88	88

Источники. 1901—1952: R. W. Goldsmith. *Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900*. NBER Princeton, 1958, tables 53, 90; 1953—1960: «The Investment Outlook», 1962; «Bankers Trust Company», N. Y., 1962.

* Расчеты представляют лишь оценки. В частности, нет уверенности в полной сравнимости данных из обоих источников. Однако тенденции слишком очевидны, чтобы неточность данных могла повлиять на выводы.

приятия, местные органы власти, жилищное строитель-
ство и т. д.

До первой мировой войны на банки и другие кредитно-финансовые учреждения приходилось лишь немногим более трети всего капитала, привлеченного промышленными корпорациями извне. Остальная часть была мобилизована путем размещения акций и облигаций среди рантье и прочих инвесторов, путем получения кредита от других предприятий и т. п. После второй мировой войны эта доля составляет примерно половину. Особенно резко возросла доля долгосрочного капитала, предоставляемого кредитно-финансовыми учреждениями, и лишь небольшая часть акций и облигаций покупается прочими инвесторами (другими корпорациями и населением). Важную роль в этом играет бурное развитие страховых и сберегательных учреждений, по своей природе занимающихся преимущественно долгосрочным финансированием, а также переход коммерческих банков к долгосрочным ссудам.

О росте роли финансовых институтов в финансировании государства лучше всего свидетельствуют данные за периоды первой и второй мировых войн, когда государство

размещало огромные займы. В 1913—1922 гг. федеральное правительство выпустило займов на 22,3 млрд. долл., из которых 8,0 млрд. долл. (или 36%) попало в портфель финансовых институтов. В 1940—1945 гг. соответствующие цифры составили: 230,0 млрд. долл., 154,0 млрд. долл. и 67% ¹⁸.

Рост доли кредитно-финансовых учреждений в аккумуляции денежного капитала и личных сбережений населения представляет собой важную тенденцию в развитии кредитной системы современного капитализма. По оценке Голдсмита, она составляла в 1897—1914 гг. 44%, в 1922—1929 гг.— 47%, а в 1946—1949 гг.— 77%. Исчисляемые по схожей методологии цифры для более поздних лет еще выше: в 1958—1960 гг.— 81% ¹⁹. Этот вопрос подробнее рассматривается в главе VIII.

С обеими отмеченными тенденциями связан и значительный рост доли кредитно-финансовых учреждений во владении ценными бумагами (табл. 5).

Т а б л и ц а 5

*Доля кредитно-финансовых учреждений США
во владении ценными бумагами* (в %)*

Виды ценных бумаг	1900	1929	1952
Облигации правительства США . .	54	51	70
Облигации штатов и местных органов власти	60	55	79
Облигации корпораций	35	51	94
Акции корпораций	8	12	21

И с т о ч н и к. R. W. G o l d s m i t h. Op. cit., table 93.

* Включены ценные бумаги в доверительных отделах банков.

Практически все облигации корпораций и примерно три четверти государственных ценных бумаг находятся теперь в руках финансовых институтов. В течение 50-х годов положение в этой области едва ли заметно изменилось. Так, доля индивидуальных инвесторов во владении облигациями правительства США составляла 24,4% в конце 1952 г. и 22,8% в конце 1960 г. ²⁰ Известно, что почти все новые эмиссии облигаций, выпускаемых корпорациями, поглощались институтами.

Т а б л и ц а 6

Активы кредитно-финансовых учреждений США в 1900—1960 гг. (на конец года)

	1900		1929		1939		1952		1960		% в 1960 г.
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	
I. Государственные учреждения . . .	—	—	7,6	4,5	36,4	18,0	133,0	23,9	172,9	19,4	130,0
1. Федеральные резервные банки	—	—	5,5	3,3	19,0	9,4	51,9	9,3	53,0	6,0	102,1
2. Страховые и пенсионные фонды	—	—	1,5	0,9	6,3	3,1	48,5	8,7	70,2	7,9	144,7
3. Прочие	—	—	0,6	0,4	11,1	5,5	32,6	5,9	49,7	5,6	152,5
II. Частные банки	10,6	56,0	76,2	45,5	68,3	33,7	192,1	34,5	264,2	29,7	137,5
1. Коммерческие банки	10,0	52,8	66,2	39,6	66,3	32,7	188,6	34,0	257,6	28,9	136,6
2. Инвестиционные банки	0,6	3,2	10,0	6,0	2,0	1,0	3,5	0,6	6,6	0,7	188,6
III. Страховые, сберегательные учреждения и инвестиционные компании	5,1	27,2	43,8	26,2	55,3	27,3	156,0	28,0	331,9	37,3	212,8
A. Страховая группа	2,2	11,8	23,5	14,0	36,2	17,9	100,7	18,1	190,7	21,4	189,4
1. Компании страхования жизни	1,7	9,2	17,5	10,5	29,2	14,4	73,4	13,2	119,7	13,4	163,1
2. Компании страхования имущества	0,5	2,6	4,7	2,8	4,8	2,4	15,9	2,9	38,8	4,4	244,0
3. Пенсионные фонды	—	—	0,5	0,3	1,0	0,5	9,0	1,6	28,7	3,2	318,9
4. Прочие	—	—	0,8	0,5	1,2	0,6	2,4	0,4	3,5	0,4	145,8

Таблица 6 (окончание)

	1900		1929		1939		1952		1960		к 1960 % 1952
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	
Б. Сберегательная группа	2,9	15,4	17,3	10,3	17,5	8,6	49,2	8,8	117,7	13,2	239,2
1. Взаимно-сберегательные банки	2,4	12,8	9,9	5,9	11,9	5,9	25,2	4,5	40,6	4,6	161,1
2. Ссудо-сберегательные ассоциации	0,5	2,6	7,4	4,4	5,4	2,7	22,5	4,0	71,5	8,0	317,8
3. Кредитные союзы	—	—	—	—	0,2	0,1	1,5	0,3	5,6	0,6	373,3
В. Инвестиционные компании	—	—	3,0	1,8	1,6	0,8	6,1	1,1	23,5	2,6	385,2
IV. Специализированные кредитные учреждения	0,2	1,0	9,7	5,8	7,4	3,7	15,3	2,7	30,2	3,4	197,4
1. Компании финансирования продаж в рассрочку	—	—	2,1	1,3	2,3	1,1	7,7	1,4	15,7	1,8	203,9
2. Компании личного финансирования	—	—	0,4	0,2	0,6	0,3	2,0	0,4	4,6	0,5	230,0
3. Прочие	0,2	1,0	7,2	4,3	4,5	2,2	5,6	1,0	9,9	1,1	176,8
V. Трастовые отделы банков	3,0	15,8	30,0	17,9	35,0	17,3	60,0	10,8	91,4	10,3	152,3
Итого	19,0	100,0	167,3	100,0	202,5	100,0	536,4	100,0	890,6	100,0	160,1

Источники. 1900—1952: R. W. Goldsmith. Op. cit., table 10; 1960: Активы коммерческих, федеральных резервных и взаимно-сберегательных банков, компаний страхования жизни и ссудо-сберегательных ассоциаций: «Federal Reserve Bulletin», July 1961. Активы остальных учреждений — расчет автора на основе ряда источников. в частности: «Statistical Abstract 1961», «Moody's Bank and Finance Manual 1961».

Роль кредитно-финансовых учреждений во владении акциями продолжала возрастать, особенно за счет пенсионных фондов и инвестиционных компаний. В 1953—1957 гг., по оценкам Комиссии по ценным бумагам и биржам, было эмитировано промышленных акций на 15 млрд. долл., из которых институты двух указанных типов купили 6,2 млрд. долл. (свыше 40%) и другие учреждения — еще 2,7 млрд. долл. Из остатка значительная (хотя и точно неизвестная часть) приходится на доверительные отделы банков. Таким образом в поглощении новых эмиссий акций доля финансовых институтов составляла не менее двух третей. В 1958—1960 гг. на пенсионные фонды и инвестиционные компании пришлось уже 60% всех эмитированных акций, а на все финансовые институты — около 90% ²¹. Можно думать, что доля институтов во владении акциями теперь составляет около 30%.

Приведем основные данные о соотношении ресурсов и значении главных типов институтов. В следующих главах анализируется особо роль этих институтов в системе финансового капитала, их взаимные связи и связи с промышленностью. В самой общей форме вопрос об относительном значении главных типов институтов можно исследовать, сопоставив их активы за последние 60 лет с выделением нескольких важнейших промежуточных дат (см. табл. 6). Группировка институтов произведена в соответствии с данной выше классификацией. Данных об активах учреждений двух последних групп (брокерско-дилерские фирмы и холдинговые компании) либо не имеется, либо они совершенно не отражают роль этих учреждений. Поэтому они не включаются в таблицу. С другой стороны, особо выделены трастовые отделы коммерческих банков, осуществляющие доверительные операции по управлению капиталом отдельных лиц.

Основные изменения в системе кредитно-финансовых учреждений состоят в следующем.

1. После 1929 г. произошло огромное увеличение доли государственных кредитно-финансовых учреждений. Однако в 50-х годах их рост замедлился, а доля их в совокупных активах несколько снизилась. В особенности это произошло за счет стабилизации ресурсов ФРС.

2. Доля коммерческих банков неуклонно снижалась, за исключением периода второй мировой войны. Темп их роста в 1952—1960 гг. был ниже среднего для всех учреж-

дений и их доля в совокупных активах вновь несколько уменьшилась. Если в начале века их активы составляли более половины совокупных активов (а с управляемыми ими капиталами — более двух третей), теперь их доля лишь несколько превышает четверть, а с управляемыми капиталами составляет около 40%.

3. Инвестиционные банки достигли большого развития к 1929 г., затем в течение двух десятилетий их роль была гораздо менее значительной. Лишь в 50-х годах они вновь усилились. Надо сказать, что их роль в экономике лишь в слабой мере находит свое отражение в сумме активов, но в данном случае динамика активов удовлетворительно показывает подлинную тенденцию (см. гл. IV).

4. Все истекшие 60 лет XX в. характеризуются неуклонным ростом страховых институтов. Если к частным страховым учреждениям добавить государственные страховые и пенсионные фонды, то получится, что их доля в совокупных активах возросла с 12% в 1900 г. до 30% в 1960 г. Последнее десятилетие характеризуется продолжающимся устойчивым ростом компаний страхования жизни и исключительно бурным ростом частных пенсионных фондов.

5. Роль взаимно-сберегательных банков за 60 лет значительно снизилась, но в 50-х годах их рост идет в среднем для всех институтов темпе. Зато ссудо-сберегательные ассоциации (кооперативные организации для финансирования жилищного строительства) растут после второй мировой войны необычайно быстро. В результате доля сберегательных институтов в целом теперь примерно такая же, как в начале века (около 15% совокупных активов).

6. Последнее десятилетие характеризуется большим увеличением ресурсов инвестиционных компаний. В предыдущие 20 лет они не играли важной роли.

Активы финансовых институтов почти целиком состоят из денежного капитала, предоставленного в ссуду, отчасти принявшего форму фиктивного капитала. Лишь незначительная часть активов представлена действительным капиталом (в основном здания, конторское оборудование и т. п.). Кроме того, финансовые институты поддерживают определенный минимум наличных денежных средств в форме банкнот и депозитов в банках.

Спрос на ссудный капитал предъявляют прежде всего капиталистические предприятия, среди которых несколько особое место занимают сельскохозяйственные предприятия

тия — фермы. Значительную часть ссудного капитала потребляет государство. Если займы федерального правительства носят практически целиком непроизводительный характер, то за счет займов местных органов власти в известной мере финансируется действительное накопление (коммунальное, дорожное строительство и тому подобное). Наконец, известная часть ссудного капитала направляется финансовыми институтами на кредитование населения (главным образом жилищно-ипотечный и потребительский кредит). При этом он не используется как капитал, т. е. для производства прибавочной стоимости, а служит лишь средством антиципации доходов (см. табл. 7).

Т а б л и ц а 7

Распределение ссуд и инвестиций кредитно-финансовых учреждений США по типу заемщика в 1900—1952 гг. (на конец года в %)

	1900	1923	1939	1945	1952
Капиталистические предприятия (без сельского хозяйства)	56,7	54,1	39,9	21,1	29,8
в том числе корпорации	38,8	45,3	36,4	18,5	26,1
Сельское хозяйство	8,9	6,9	4,9	2,0	3,0
Государство	12,3	13,2	36,6	67,6	46,5
в том числе федеральное правительство	4,8	6,8	27,7	63,8	41,3
Городское население	21,6	24,6	17,9	8,7	17,9
Иностранцы и международные организации	0,5	1,2	0,7	0,6	2,8
В с е г о	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

И с т о ч н и к. R. W. Goldsmith. Op. cit., table 29.

Главная длительная тенденция заключается в увеличении доли государства в ссудном капитале, предоставленном кредитно-финансовыми учреждениями, и в сокращении доли капиталистических предприятий. К концу второй мировой войны две трети всех ресурсов ссудного капитала было вложено в государственные обязательства, в подавляющей части облигации федерального правительства. Поскольку после войны государственный долг возрос лишь

немного, а масса ссудных капиталов, предоставленных финансовыми институтами резко увеличилась, в последующие годы доля капиталистических предприятий возросла, а доля государства снизилась. Большой рост доли населения после войны отражает расширение потребительского и жилищно-ипотечного кредита.

Данные по ряду важнейших типов кредитно-финансовых учреждений показывают, что в 1953—1960 гг. действовала такая же тенденция. В ссудах и инвестициях коммерческих банков доля предприятий возросла с 1952 по 1960 г. с 28 до 34%, страховых компаний с 53 до 60%, пенсионных фондов с 67 до 85% (см. табл. 15, 26, 28). Инвестиционные компании и доверительные отделы банков практически все свои активы вкладывают в ценные бумаги корпораций. На названные типы институтов как в 1952, так и в 1960 г. приходилось примерно 60% совокупных активов (см. табл. 6). С другой стороны, резко возросла роль сберегательных учреждений, почти все свои ресурсы предоставляющих населению в виде жилищно-ипотечных ссуд.

В 1960 г. на долю капиталистических предприятий (вместе с фермами) приходилось примерно 40% всех ссуд и инвестиций кредитно-финансовых учреждений, на долю государства — свыше 35%, населения — свыше 20%, заграницы — 2—3%. Таким образом, в общих чертах восстановилась структура финансирования, имевшая место в 1939 г. Но она сильно отличается от структуры, имевшей место в 1900 и 1929 гг.

Происшедшие в период общего кризиса капитализма изменения в структуре финансирования хозяйства кредитно-финансовыми учреждениями отражают ряд коренных процессов в экономике. Прежде всего увеличение роли государства в поглощении денежного капитала определяется огромным ростом государственных расходов, преимущественно военных и связанных с прошлыми войнами. Здесь проявляется, таким образом, загнивание современного капитализма. Важной чертой развития современной капиталистической экономики является преобладающий рост непроизводственной сферы за счет непосредственно производственных предприятий. Это также отражается в структуре финансирования. Отчасти в связи с финансированием непроизводственной сферы растет доля государства, поскольку на государство приходится очень большая доля

вложений в эту сферу. Кроме того, относительный рост финансирования населения в значительной мере определяется этой же тенденцией (жилищное строительство, гаражи и т. п.).

С точки зрения нашего исследования основной интерес представляет финансирование кредитно-финансовыми учреждениями промышленных корпораций. Имеющиеся данные позволяют видеть важные сдвиги, которые произошли в той роли, которую играют основные типы учреждений в финансировании корпораций (см. табл. 8).

Т а б л и ц а 8

Финансирование корпораций кредитно-финансовыми учреждениями США (остаток ссуд и сумма ценных бумаг) в 1900—1952 гг., на конец года

	1900	1929	1939	1952
Всего, млрд. долл.	5,3	56,0	51,5	117,6
Всего, %	100	100	100	100
в том числе:				
коммерческие банки	45	33	19	22
взаимно-сберегательные банки	12	5	4	3
компании страхования жизни	13	12	20	30
компании страхования имущества	5	5	4	5
пенсионные фонды	—	1	2	6
инвестиционные компании	—	4	3	5
трастовые отделы банков	25	35	39	26
государственные организации	—	—	5	1

И с т о ч н и к. R. W. Goldsmith. Op. cit., Appendix tables.

Роль коммерческих банков в финансировании корпораций резко упала, тогда как роль страховых компаний возросла. Это изменение более разительно, чем изменение по общей сумме активов, поскольку страховые компании в последнее время особенно концентрируют свои инвестиции в облигациях корпораций. В 1952 г. компаниям страхования жизни принадлежало 62% всех облигаций, находящихся в руках финансовых институтов, тогда как коммерческим

банкам только 7%. В 1929 г. доля банков и страховых компаний была примерно одинаковой и составляла около четверти. За период 1953—1957 гг. страховые компании приобрели около половины облигаций, поглощенных финансовыми институтами (и еще четверть — пенсионные фонды), тогда как банки — всего лишь 5%²².

Более половины всех акций, которыми располагают финансовые институты, находится в трастовых отделах банков. Однако, как уже отмечалось, в последние годы чрезвычайно быстро возрастает сумма акций, которыми располагают пенсионные фонды и инвестиционные компании.

Коммерческие банки не играют теперь практически никакой роли в прямом владении акциями и облигациями корпораций. Но, как будет показано подробнее ниже, они имеют в этой области важные позиции благодаря управлению личными доверительными и корпорационными пенсионными фондами.

Коммерческие банки теперь, как и 30 и 60 лет назад, играют решающую роль в краткосрочном кредитовании промышленности. Однако доля краткосрочного кредита в общей массе ссудного капитала, предоставляемого ей кредитно-финансовыми учреждениями, несколько снизилась за последние десятилетия, что ослабляет роль банков. Стремясь укрепить свои позиции, они развернули также среднесрочное и долгосрочное кредитование.

Имеющиеся данные о доле отдельных кредитно-финансовых учреждений в финансировании промышленных корпораций за период 1953—1960 гг. еще раз подчеркивают указанные тенденции. За этот период на компании страхования жизни приходился 31% всех средств, предоставленных промышленным корпорациям финансовыми институтами, тогда как на коммерческие банки — только 18% (трастовые отделы банков в этих расчетах не считаются кредитно-финансовыми учреждениями). Кроме того, доля пенсионных фондов составила 26% и инвестиционных компаний — 10%. Поскольку коммерческие банки предоставляли в большей мере краткосрочные ссуды, доля страховых учреждений и инвестиционных компаний в долгосрочном финансировании корпораций (акции, облигации, ипотечные ссуды, срочные ссуды) была еще больше²³.

Выше мы видели (табл. 4), что долгосрочное финансирование промышленности почти целиком захвачено теперь кредитно-финансовыми учреждениями, тогда как прямое

размещение ценных бумаг среди индивидуальных денежных капиталистов стало играть относительно меньшую роль. Теперь мы видим, какие именно учреждения занимают в этой важнейшей сфере финансирования ключевые позиции. В дальнейшем значение этих фактов будет проанализировано подробнее.

3. СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ ИЗМЕНЕНИЙ В КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЕ: БАНКОВОЕ И СТРАХОВОЕ ДЕЛО

Кредитно-финансовые учреждения банкового типа развиваются прежде всего как посредники между денежными капиталистами и владельцами денежных сбережений вообще, с одной стороны, и функционирующими капиталистами, с другой. Маркс пишет: «Говоря вообще, банкирское дело с этой стороны состоит в том, чтобы концентрировать большими массами в своих руках ссудный денежный капитал, так что вместо отдельного денежного кредитора промышленным и коммерческим капиталистам противостоят банкиры как представители всех денежных кредиторов. Они становятся общими распорядителями денежного капитала. С другой стороны, по отношению ко всем кредиторам, они концентрируют заемщиков, так как они берут займы для всего торгового мира. С одной стороны, банк представляет централизацию денежного капитала, кредиторов, с другой — централизацию заемщиков»²⁴.

Конечно, без банков эта передача денежного капитала функционирующим капиталистам не могла идти в сколь угодно значительных размерах. Капитализм не мог бы развиваться без банков.

Основной формой аккумуляции денежного капитала и сбережений банками является депозитная операция. Масштабы депозитных операций банков в эпоху монополистического капитализма колоссально возрастают, и это является одной из основ превращения банков из скромных посредников во всемогущих монополистов.

Другой важнейшей формой аккумуляции денежного капитала банками в эту эпоху становится эмиссионно-кредительская деятельность. Наконец, большое значение приобретает доверительная операция, при которой собирание денежного капитала и «управление» им имеет особую юридическую форму и опреде-

ленные экономические особенности. Рост этих видов деятельности банков тесно связан с увеличением массы фиктивного капитала в современной капиталистической экономике. Это в огромной мере расширяет базу для монополизации движения ссудного капитала крупными банками.

Банки (я сберегательные учреждения, которые также занимаются депозитной операцией) аккумулируют отнюдь не только «готовый» денежный капитал рантье, но и сбережения всех классов общества, — такие сбережения, которые без банков вообще не могли бы функционировать как капитал. Господство отношений ссудного капитала превращает любую денежную сумму в капитал, в самовозрастающую стоимость. Это не значит, что рабочий, имеющий 100 долл. в банке, есть капиталист. Но его вклад подчиняется независимо от этого закону движения капитала: он возрастает без всякого участия его владельца²⁵.

Аккумулируемый банками денежный капитал обладает признаком возвратности: депозит и ценности, переданные на доверительное хранение, можно изъять. Наконец, этот денежный капитал можно переуступать, продавать (имеются в виду приобретенные через банк ценные бумаги), оставлять в наследство.

Иной характер носит аккумуляция денежного капитала страховыми и пенсионными учреждениями. Застрахованный или претендент на будущую пенсию не отдает свои сбережения в ссуду, а покупает определенную гарантию: обеспечения семьи на случай смерти, получения пенсии в старости и т. п. Он не получает на свои «сбережения» (накопляемые страховые взносы, ресурсы пенсионного фонда) никакого процента. Напротив, он сам платит за гарантию, которой ему, может быть, придется воспользоваться, а, может быть, и нет. По существу эти «сбережения» приносят негативный процент, т. е. застрахованный в среднем вносит больше денег, чем может получить обратно. Для всей массы застрахованных это выражается в том, что сумма страховых взносов неизменно каждый год несравненно больше суммы выплат, а для каждого отдельного лица — в том, что, прекратив взносы, оно теряет все выплаченные ранее суммы или значительную часть их. В главе VI это разъяснено подробнее.

Как правило, у застрахованного²⁶ нет права переуступать или оставлять его «собственность» в наследство.

Возврат внесенной суммы также не является здесь обязательной чертой сделки. Если, скажем, рабочему полагается пенсия в 65 лет, а он умирает в 64, то его пропорциональная доля в ресурсах пенсионного фонда пропадает для него и его семьи, причем это будет не следствием нарушения условий сделки, а вытекает из самих условий.

Покупая гарантию, застрахованный отказывается от части потребления, соответствующей размерам его взносов. Поэтому с общественной точки зрения сумма страховых взносов, за вычетом выплаты страхового вознаграждения и пенсий, представляет накопление ссудного капитала, которое может отражать действительное накопление, если ссудный капитал направляется на финансирование капиталовложений.

Превращение аккумулированных таким образом «сбережений» в ссудный капитал и передачу его промышленности и государству осуществляют специальные учреждения (страховые компании и пенсионные фонды). Но в силу самого характера этих «сбережений», их роль менее, чем каких-либо других финансовых институтов, сводится к простому собиранию капитала. Они активно формируют «сбережения», способствуют увеличению не расходуемой на потребление части личных доходов. Помимо того, что страховые и пенсионные сбережения являются не свободными, связанными, они в значительной мере недобровольны и просто принудительны.

Прежде всего речь идет об экономической принудительности, что особенно относится к страховым компаниям. Договор страхования заключается таким образом, что, произведя определенные взносы, человек уже вынужден продолжать их, чтобы не пропали внесенные деньги. Так, во время кризиса 1929—1933 гг. и последующей депрессии многие трудящиеся продолжали «сберегать» через страховые компании, буквально обрекая одновременно себя и свои семьи на полуголодное существование. Кроме того, страховые компании осуществляют невиданное даже в условиях широкого распространения сбыта «под давлением» навязывание страхования трудящимся. Они искусственно создали (особенно в США) обстановку, в которой страхование жизни стало критерием социального статуса данного лица.

Экономическая принудительность существует и в пенсионных фондах: по условиям большинства фондов рабо-

чий или служащий лишается права на пенсию, если меняет место работы. Поэтому он вынужден продолжать работу до пенсии, даже если по другим мотивам мог бы переместить работу.

Однако имеется и прямая, так сказать, административная принудительность. На ряде предприятий рабочие и служащие автоматически подпадают под групповое страхование, осуществляемое от их лица предпринимателем. Это же относится к частным пенсионным фондам. Наконец, взносы трудящихся в государственные (федеральные и штатные) фонды социального обеспечения и страхования являются обязательными и по существу ничем не отличаются от налогов.

Может показаться, что сказанное противоречит тому факту, что в капиталистических странах трудящиеся выступают за расширение системы социального обеспечения и страхования, добиваясь этого как от государства, так и от частных корпораций. Кроме того известно, что отчасти взносы производят предприниматели. На самом деле здесь нет противоречия, что будет видно из дальнейшего анализа.

Если поставить вопрос, в чем главная причина огромного роста страхования и пенсионного дела за последние 60—80 лет, то, видимо, надо ответить, что такая причина состоит в объективном процессе включения затрат на социальное обеспечение и страхование в стоимость рабочей силы. Как известно, последняя определяется с учетом конкретных исторических факторов, влияющих на необходимый минимум потребления (стоимость необходимого продукта) в данном обществе. Это значит, что часть заработной платы, на которую последняя превышает стоимость физического минимума средств существования, должна включать и издержки на социальное страхование и обеспечение, в том числе обеспечение семьи в случае смерти кормильца.

Со взносами по страхованию жизни, которые трудящиеся производят страховым компаниям, дело обстоит как будто ясно. Рабочий и служащий выделяет для этого часть своей заработной платы, хотя, как мы видим, делает он это по меньшей мере не совсем или не всегда добровольно. Но значительную часть взносов-налогов, взимаемых государством для образования государственных страховых и пенсионных фондов (примерно половину), и взносов в фонды корпораций (до 80—85%) уплачивают предпри-

ниматели. Что является источником этих выплат? Поскольку мы считаем затраты на социальное обеспечение элементом стоимости рабочей силы, очевидно, что экономически эти выплаты должны рассматриваться как часть необходимого продукта, как суммы, входящие в долю трудящихся в национальном доходе.

Но значит ли это, что при отсутствии указанных фондов и выплат в них заработная плата была бы соответственно выше, что эти суммы в любом случае были бы выплачены рабочим и служащим? Ни в коей мере. Хотя формирование стоимости рабочей силы есть объективный процесс, ее соотношение с фактической заработной платой устанавливается в постоянной классовой борьбе между буржуазией и рабочим классом. Тем более это касается такого «неосязаемого» элемента стоимости рабочей силы, как социальное обеспечение. Хотя все взносы в пенсионные фонды соответствуют доле рабочего, их фактическое распределение зависит от соотношения сил, от борьбы рабочего класса. Наряду с распределением взносов, предметом борьбы являются и условия пенсионного обеспечения — размеры пенсий, пенсионный возраст, сохранение права на пенсию при перемене работы и т. д.

Расширение страхового и пенсионного дела происходит на основе включения этих элементов в стоимость рабочей силы, а указанный процесс, в свою очередь, базируется на росте производительности общественного труда. Но с другой стороны, причины этого надо видеть в отсутствии экономической стабильности при капитализме, в экономической необеспеченности вследствие кризисов, безработицы и бесплановости хозяйства. Не случайно, что социальное обеспечение начало развиваться в США в основном в 30-х годах, в годы кризиса и массовой безработицы.

Немалое значение для успешности борьбы трудящихся капиталистических стран за социальное страхование и обеспечение и за улучшение условий этого страхования и обеспечения в наше время играет мировая социалистическая система и существующие там несравненно более высокие формы этих общественных институтов.

Бурный рост страховых и пенсионных учреждений характерен для несколько более поздней стадии развития капитализма, чем рост банков. Он порождается самым зрелым и потому содержащим самые острые противоречия монополистическим капитализмом.

Как на основе объективных экономических закономерностей капитализма выросли банковые монополии, так же развились страховые монополии и монополизированная гигантскими промышленными компаниями и банками система частных пенсионных фондов. Их большой рост объясняется помимо всего прочего резко завышенными размерами взносов — «цены» страховой гарантии. При рассмотрении страховых компаний мы увидим механику этого легализованного грабежа и его последствия с точки зрения накопления капитала.

Страховые компании и пенсионные фонды превращают взносы в ссудный капитал, дальнейшее движение которого находится под контролем узкой группы промышленных и финансовых магнатов. Экономическим результатом является то, что накопление выходит за рамки создаваемой в обществе прибавочной стоимости и поглощает часть переменного капитала (или необходимого продукта). Рабочий класс оказывается вынужден, таким образом, доставлять капиталистам элементы накопления. Для страховых и промышленных монополий страховые и пенсионные сбережения представляют собой устойчивый и регулярный источник денежного капитала. Захват монополиями системы страхования и социального обеспечения приводит к тому, что «сбережения» трудящихся используются для укрепления враждебной им общественной силы — финансового капитала.

Сумма накоплений в государственных страховых и пенсионных фондах, оцененная для 1960 г. в 70 млрд. долл., значительно превосходит ресурсы частных фондов (ср. табл. 6). Государство могло бы выплачивать пенсии и пособия не из накоплений фондов, а за счет текущих доходов бюджета, собираемых путем налогов. Однако в США крепко держатся за заимствованную из частнокапиталистической практики форму страхового фонда. Причины этого понятны. Накопление ресурсов в фондах, источником которого фактически является безвозвратное изъятие средств у трудящихся, т. е. налоги, легче представить как принадлежащие им «сбережения». Между тем, эти «сбережения» используются в значительной части на финансирование военных расходов государства, поскольку ресурсы фондов почти целиком вкладываются в обязательства федерального правительства.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ R. W. Goldsmith. *Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900*. NBER. Princeton, 1958, p. 61.

² Подробнее см.: Э. Я. Брегель. Кредит и кредитная система капитализма. Госфиниздат, 1948, стр. 216—220.

³ К. Маркс. Капитал, т. III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Сочинения, т. 25, ч. I, стр. 444.

⁴ К. Маркс. Капитал, т. III, 1955, стр. 484—485.

⁵ В. Перло. Империя финансовых магнатов. ИЛ, 1958, стр. 85.

⁶ С. Ааронович. Правящий класс. Перев. с англ. ИЛ, 1962, стр. 61—72.

⁷ Э. Я. Брегель. Денежное обращение и кредит капиталистических государств. Госфиниздат, 1950, стр. 446.

⁸ Там же, стр. 451.

⁹ Л. И. Фрей. Современные банковые системы Англии, США, Франции и ФРГ. Внешторгиздат, 1958, стр. 151 и др.

¹⁰ В. Е. Мотылев. Финансовый капитал и его организационные формы. Соцэкгиз, 1959, стр. 63—67.

¹¹ Важный пример представляет трактовка кредитно-финансовых учреждений известным американским экономистом С. Кузнецом. Кузнец полагает, что финансовые институты — «результат процесса социальных изобретений, осуществляемых в ходе постоянного стремления людей использовать потенциал экономического роста» (предисловие к книге R. W. Goldsmith. *Financial Intermediaries in the American Economy*, p. XII). Они возникают и развиваются к обоюдной выгоде сберегателей, ищущих приложения свободным денежным средствам, и инвесторов, нуждающихся в заемных средствах для финансирования реальных капиталовложений. «По мере того, как увеличивается разнообразие типов сбережений на стороне предложения и потенциальных вложений капитала на стороне спроса, также растет и разнообразие типов и само значение финансовых посредников» (р. XIII). Само слово «посредник», которое постоянно используют Кузнец и Голдсмит, указывает на то, что они приписывают кредитно-финансовым учреждениям особую роль распределителя денежного капитала в интересах всего общества. Эту же концепцию С. Кузнец развивает в своей большой работе о капиталовложениях в экономику США и их финансировании (*S. Kuznets. Capital in the American Economy: Its Formation and Financing*. Princeton, 1961).

¹² Р. Лифман. Фондовый капитализм. Перев. с немецк. ГИЗ, 1930, стр. 381 и сл.

¹³ В. И. Ленин. Империализм, как высшая стадия капитализма. Полн. собр. соч., т. 27, стр. 327.

¹⁴ N. H. Steiner. The Classification of Financial Institutions. «Journal of Political Economy», February 1922.

¹⁵ «Financial Institutions» ed. E. W. Boehmle. Homewood, Ill. 1956, p. 315.

¹⁶ R. W. Goldsmith. Op. cit., p. 53.

¹⁷ «Statistics of Income 1956/57, Corporation Income Tax Returns», p. 18.

¹⁸ R. W. Goldsmith. Op. cit., table 76, p. 266.

¹⁹ Ibid., table 91 и расчеты автора на основе статистики Комиссии по ценным бумагам и биржам («Survey of Current Business», July 1961, p. 25).

²⁰ «Federal Reserve Bulletin», July 1961, p. 816.

²¹ P. P. Harbrecht. Pension Funds and Economic Power. The Twentieth Century Fund. N. Y., 1959, p. 230; «Business Week», May 13, 1961, p. 54.

²² P. P. Harbrecht. Op. cit., p. 230.

²³ «The Investment Outlook 1962». Bankers Trust Company, N. Y., 1962. Эти оценки, составляемые экономическим отделом крупнейшего банка, базируются на различной официальной статистике. Автором сделан дополнительно ряд расчетов и допущений.

²⁴ К. Маркс и Ф. Энгельс. Капитал, т. III. Сочинения, т. 25, ч. I, стр. 442—443.

²⁵ Правда, банки в США не платят процентов по текущим счетам, являющимся основой чекового обращения. Но услуги, бесплатно предоставляемые банком, выполнение им функций кассира-хранителя и расчетного органа фактически означают выплату известного процента даже при отсутствии номинального процента. Авторы новейшей американской работы в области теории денег и кредита Герли и Шоу, чтобы учесть это явление, вводят понятие «скрытого процента по депозитам» (implicit deposit rate). См.: J. G. Gurley and E. S. Shaw. Money in a Theory of Finance. Wash., 1960, p. 31—33. Население имеет в коммерческих банках прежде всего срочные и сберегательные вклады, по которым выплачивается известный процент.

²⁶ Мы объединяем этим словом как держателей полисов страховых компаний, так и людей, приобретающих или уже имеющих право на пенсию по линии государственного пенсионного обеспечения и частных пенсионных фондов, создаваемых корпорациями.

Глава четвертая

УНИВЕРСАЛИЗАЦИЯ И СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ БАНКОВ. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ БАНКИ

1. ТЕНДЕНЦИИ УНИВЕРСАЛИЗАЦИИ И СПЕЦИАЛИЗАЦИИ

Тенденция универсализации является одним из главных направлений в развитии банковского дела в эпоху монополистического капитализма. Она закономерно сопутствует усилению концентрации банков и образованию банковых монополий.

Роль банков при промышленном капитализме В. И. Ленин характеризовал как роль скромных посредников. Это не следует понимать так, что до конца XIX в. не было крупных и мощных банкиров. Достаточно вспомнить огромную силу аугсбургского банкирского дома Фугтеров в XVI—XVII вв. или более близкую по времени «диктатуру банкиров» во Франции при Луи-Филиппе, — банкиров, нашедших столь яркое художественное воплощение в балзаковском бароне Нюсинжене. Но суть дела заключается в том, что сила этих банкиров эпохи первоначального накопления и раннего промышленного капитализма проистекала не из развития капитализма как такового, а скорее, именно, из недостаточности его развития. Важнейшим источником их богатства и власти были ссуды расточителям-феодалам и раннебуржуазному государству. Посредничество в платежах, аккумуляция бездействующего денежного капитала, превращение доходов в капитал, предоставляемый промышленным капиталистам, — эти функции играли для них лишь побочную роль.

Банки, выполняющие эти последние функции, закономерно развились прежде всего в Англии, и они действительно играли сначала в основном роль скромных посредников. В США, где феодальные пережитки меньше всего мешали прогрессивному развитию промышленного капи-

тализма, развитие банков тоже шло подобным путем. В Англии и в США банки в течение ряда десятилетий сочетали депозитно-расчетные и ссудные функции с эмиссией банкнот (не путать с эмиссией ценных бумаг), которую у них, однако, постепенно отбирали центральные банки. С ростом промышленного капитализма в Германии, Франции и других странах там тоже возникали банки, обслуживавшие процесс этого развития.

Огромный рост акционерной формы предприятий во второй половине прошлого века сделал эмиссионно-учредительскую деятельность одной из важнейших областей капиталистического предпринимательства. Грюндер в Германии, промотер в США стали в 60—90-х годах ведущими фигурами на арене гешефта и бизнеса. Учредительство и долгосрочное финансирование акционерных компаний требовали аккумуляции капиталов в новых формах, чем естественно занялись банки. Провозвестником этой новой эры банковского дела был еще французский банк *Креди мобилье* братьев Перейра, действовавший в 50—60-х годах XIX в. и так блестяще описанный Марксом¹. Депозитно-ссудное дело было в этом банке подчинено финансированию эмиссий ценных бумаг, которое выродилось в бешеную спекуляцию и привело его к банкротству. Новым было то, что *Креди мобилье* спекулировал в основном с чужими деньгами, привлекая их путем вкладов и эмиссии собственных обязательств. Это был прообраз будущих универсальных банков.

Сочетание депозитно-ссудной (включая обслуживание расчетов) и эмиссионно-учредительской функции банков было исторически главной формой универсализации банков. Как известно, классические формы это явление приняло в Германии². Как подчеркивает Ленин, перерастание банков в учреждения поистине «универсального характера» представляет собой одну сторону новой роли банков, а сращивание банковского и промышленного капитала — другую³.

Тот факт, что именно Германия давала Ленину и другим исследователям-марксистам в начале XX в. самый богатый материал для разработки вопроса о сращивании банков с промышленностью и образовании финансового капитала, неоднократно использовался противниками марксизма в их попытках апологетически представить роль банков

в современном капитализме. Английский лейбористский теоретик Джон Стрэчи утверждает, что под впечатлением германской практики марксисты направили свое внимание лишь на одно следствие концентрации банков — их «тесное объединение с крупными промышленным олигополиями», тогда как Кейнс и его последователи увидели, по мнению Стрэчи, возможность использования концентрации кредита в небольшом числе гигантских банков для воздействия государства на объем кредита и через него — на ход воспроизводства. Эта возможность якобы вытекает, в частности, из особенностей концентрации банков в Англии и США, где, в отличие от Германии с ее «вертикальной интеграцией» банков и промышленности, произошла в основном «горизонтальная интеграция» банков, не сросшихся с промышленностью и поэтому полностью пригодных для государственного регулирования объема и условий кредита, особенно для форсирования кредитной экспансии⁴.

Критика кейнсианской концепции кредитной экспансии и «дешевых денег» не может быть дана здесь⁵. По поводу же обвинений марксизма в необоснованном обобщении германской практики надо сказать следующее. Марксисты никогда не утверждали, что во всех главных странах сращивание банкового и промышленного капитала происходит совершенно одинаковым путем и что формы этого сращивания не могут быть различны. Как и в ряде других вопросов, Стрэчи здесь вульгаризирует марксизм, чтобы облегчить себе борьбу с ним. Выдвигая тезис о сращивании банков с промышленностью, марксисты подчеркивают главное содержание экономического процесса. Попытка опровергнуть этот тезис с помощью того аргумента, что в Англии и США не развились формы банков, совершенно подобных германским grossbankам, заведомо обречены на неудачу.

Гигантские английские банки представляют собой самый «чистый» тип депозитных банков. Они не занимаются эмиссиями ценных бумаг, не имеют промышленных акций и облигаций в своем портфеле. Но и для них главной линией развития после первой мировой войны является универсализация и укрепление тесных регулярных связей с промышленностью путем удлинения сроков ссуд, создания специальных обществ финансирования, кредитования эмиссионных домов, приобретения контроля над «импер-

скими» банками, финансирующими промышленность в колониях и зависимых странах и т. д. Сращивание выражается и в расширении личной унии между банками большой пятерки и промышленными монополиями. Это не исключает, конечно, того, что структура финансового капитала Англии и, в частности, депозитные банки имеют значительные специфические особенности.

Своеобразно положение во Франции. Там исторически развились две категории крупных банков: депозитные (*banques de dépôt*) и деловые (*banques d'affaires*). В сумме они подобны универсальным германским банкам и даже превосходят их по степени сращивания с промышленностью, так как деловые банки не только осуществляют эмиссии, но и владеют крупными пакетами акций ряда промышленных компаний. Поскольку депозитные банки осуществляли долгосрочное финансирование промышленности, а деловые — принимали депозиты и проводили другие обычные банковские операции, различия между банками обоих типов всегда были довольно условными. В 1945 г. был принят закон, отделивший депозитные банки от деловых. Но на практике деловые банки обходят этот закон, занимаясь наряду с эмиссиями бумаг также приемом депозитов и предоставлением ссуд⁶. Деловые банки идут традиционным путем универсализации, тогда как депозитные банки, самые крупные из которых были национализированы в 1945 г., расширяют свои функции другими методами (потребительский кредит, ссуды с гарантией государства и т. п.).

Новые направления универсализации банков появляются с каждым десятилетием, отражая общий ход развития современного капиталистического общества и, в частности, развитие кредитных отношений. В известной мере эти направления являются общими для основных империалистических государств. Одним из важнейших направлений является огромный рост финансирования банками государства. Другим — развитие потребительского кредита и внедрение банков в эту сферу. Третьим — рост доверительных операций банков по управлению вложенным в ценные бумаги капиталом отдельных богачей (современных рантье) и организаций (негосударственных пенсионных фондов, «благотворительных» учреждений, профсоюзов и т. п.). Четвертым — осуществление функций валютного контроля по поручению государства. Можно было бы

продолжить это перечисление, но и сказанного достаточно.

Но рядом с основной тенденцией универсализации продолжает действовать и обратная тенденция специализации банков. Специализация представляет собой иной путь подчинения всей кредитной системы власти финансового капитала. Обе тенденции взаимно дополняют друг друга. При рассмотрении системы кредитно-финансовых учреждений мы уже видели, какое большое число новых типов этих учреждений появилось за последние десятилетия. Развитие небанковых финансовых институтов можно, конечно, тоже считать проявлением специализации. Но и в более узкой области банковских учреждений действует эта тенденция. Опять-таки главная форма ее проявления — отделение функций ведения расчетов, аккумуляции депозитов и краткосрочного кредита от функций проведения эмиссий, учредительства и долгосрочного финансирования.

В странах Западной Европы важные позиции в эмиссионно-учредительском деле захватили, начиная еще с первой половины XIX в., частные банкирские дома, которые и в настоящее время в большинстве случаев не являются акционерными обществами или имеют крайне узкий круг акционеров. В Англии это *Хамброс банк*, *Морган Гренфелл*, *Бэринг бразерс* и др. Во Франции — *Верн*, *Малле фрер*, *Вормс* и др.; в ФРГ — *Оппенгейм*, *Бринкман Виц* и др. Имеется несколько семей, фирмы которых действуют в ряде стран (Ротшильды, Лазары и др.). Эти банкирские дома в разной мере отличаются от акционерных депозитных (коммерческих) банков. По сумме баланса и даже собственного капитала они во много раз меньше, чем крупнейшие коммерческие банки. Они часто специализируются на обслуживании определенной отрасли или сферы деятельности.

Сила этих банкирских домов опирается не на аккумуляцию капиталов тысяч компаний и миллионов людей, не на сотни филиалов, а на контроль над потоком долгосрочного капитала, на ключевые пакеты акций, на традиционные личные связи. Иногда они же контролируют и огромные коммерческие банки.

Банкирские дома по-разному в отдельных странах развивались в сторону универсализации, приобретая известные черты коммерческого банка⁷. Но, как правило, они сохранили и теперь свои специфические особенности.

являясь в ряде случаев своего рода штаб-квартирами группировок финансового капитала.

После кризиса 1929—1933 гг. в ряде стран (США, Италия, Франция) было законодательно оформлено отделение коммерческих банков от инвестиционных. Основная цель этих мер была увеличить доверие вкладчиков к коммерческим банкам. Это доверие резко пошатнулось во время кризиса 1929—1933 гг., поскольку ресурсы многих коммерческих банков оказались вложенными в резко обесценившиеся ценные бумаги, что привело к банкротствам банков и т. п. Эти законы мало затронули существо дела, так как формальное разделение в значительной мере существовало и ранее, а нарушило фактическое единство финансового капитала они никак не ставили своей целью.

Универсализация крупных коммерческих банков одновременно означает вынужденную специализацию мелких и средних банков. Монополистический банковый капитал оставляет им такие области кредита и банковых операций вообще, куда крупные банки не склонны внедряться по причинам высокого риска, «несолидности» и т. п. Иногда специализация таких банков, особенно если они носят кооперативный характер, выражает собой антимонополистические тенденции средней и мелкой буржуазии города и деревни.

История развития банкового дела в США дает яркую картину диалектического единства тенденций универсализации и специализации. Обе тенденции существуют как форма образования и развития структуры финансового капитала в его банковом звене. Понимание финансового капитала как общественного явления, охватывающего все главные сферы капиталистической деятельности, позволяет уяснить постоянное сосуществование этих противоположных тенденций. С одной стороны, гигантские коммерческие банки, эти нервные узлы финансового капитала, все более расширяют свои функции, охватывая всю сложнейшую структуру хозяйства и общества. С другой стороны, в общей системе финансового капитала постоянно усиливается своеобразное разделение труда между ее отдельными звеньями.

Коммерческие и инвестиционные банки возникли и развились в США в эпоху промышленного капитализма как две различные ветви банкового дела. Коммерческие банки в большой мере копировали ранний английский тип депо-

зитных банков, причем вплоть до начала XX в. важную роль в их ресурсах играла эмиссия банкнот. Банковский акт 1863 года фактически разрешал эмиссию банкнот только национальным банкам, т. е. банкам, подчиняющимся не властям отдельных штатов, а федеральной власти. Среди штатных банков, т. е. банков, подлежащих юрисдикции властей штатов, получили большое развитие траст-компании, которые не занимались эмиссией банкнот и мало занимались депозитными операциями, а сосредоточили свою деятельность на доверительных операциях, управлении имуществом. Но рядом с этой специализацией среди коммерческих банков существовала сильная тенденция к универсализации. Эмиссия банкнот постепенно теряла свое значение, и грани между национальными и штатными банками стирались. Траст-компании все более переходили к депозитно-ссудной деятельности. С другой стороны, штатные, а затем (уже в XX в.) и национальные банки развернули трастовое дело. Эта тенденция особенно усилилась в 20-х годах.

Инвестиционные банки как специальные учреждения по проведению эмиссий ценных бумаг возникли примерно в середине XIX в. Многие из них имели в своей основе состояния, нажитые в торговле и в кредитовании торговли, а также путем спекуляции землей в связи со строительством железных дорог. Они часто играли роль посредников при размещении американских (в основном железнодорожных) бумаг в Западной Европе. В этой связи в США обособились и некоторые западноевропейские банкирские дома.

Большой толчок развитию инвестиционных банков дало размещение значительных государственных займов во время гражданской войны 1861—1865 гг., но еще большее значение имело финансирование огромного железнодорожного строительства, развернувшегося в 70—90-х годах. К концу века сложились мощные банкирские дома во главе с домом Моргана. Они играли важнейшую роль в создании ряда гигантских промышленных монополий в конце XIX и начале XX в.

Исключительное влияние инвестиционных банков в этот период было обусловлено особенностями стремительного перехода капитализма в его монополистическую стадию. Вновь создаваемые монополистические объединения, особенно корпорации в сфере тяжелой промышленности,

транспорта и коммунального хозяйства, нуждались в аккумуляции больших масс капитала. Между тем источники долгосрочного ссудного капитала были монополизированы инвестиционными банками. По отношению ко всему свободному денежному капиталу общества капитал, которым распоряжались инвестиционные банки (собственный капитал вместе с возможностью ссуд в коммерческих банках), был очень велик. Благодаря этому инвестиционные банки могли, принимая на себя размещение ценных бумаг, удерживать в своем собственном владении значительные пакеты акций. Отчасти это было вынужденной мерой и объяснялось не только финансовой мощью банков, но и относительной слабостью рынка капиталов на ранней стадии монополистического развития. Так, размещение акций *Юнайтед Стейтс стил корпорейшн* группой банков продолжалось с марта 1901 г. до апреля 1903 г.⁸ Но сохранение значительных пакетов акций, во-первых, давало инвестиционным банкам прямой контроль над корпорациями, а, во-вторых, служило источником больших учредительских и спекулятивных прибылей при реализации задержанных на время бумаг. Располагая огромной массой бумаг, инвестиционные банкиры играли решающую роль и на бирже⁹.

Процесс сближения инвестиционных и коммерческих банков начался еще в 90-х годах и достиг особенно большого размаха в 20-х годах XX в.

Представители финансовой олигархии, мощь которых в значительной мере опиралась на инвестиционные дома, захватывали одновременно контроль над коммерческими банками путем приобретения контрольных пакетов их акций. Так возник контроль Морганов над банками *Бэнкерс траст и Гэранти траст*. Перло показывает, как в 20-х годах группа Леман бразерс-Голдман Закс пыталась установить контроль над *Мэньюфэжчурерс траст* и другими коммерческими банками¹⁰. Сами крупнейшие инвестиционные банки стали все шире проводить операции, типичные для коммерческих банков. Свои депозитно-ссудные операции они в основном ограничивали отношениями с крупными и средними промышленными предприятиями. Банкирские дома Морганов и Браунов-Гарриманов развернули и трастовое дело.

С другой стороны, коммерческие банки все более внедрялись в инвестиционное банковское дело. Траст-компании

непосредственно начали проводить операции андеррайтинга (гарантирования эмиссии), характерные для инвестиционных банков. Крупные национальные банки, которым это было запрещено законами, создавали специальные дочерние компании для операций с ценными бумагами. К 1929 г. коммерческие банки заняли в области эмиссий ценных бумаг положение, почти не уступавшее роли инвестиционных банков: в этом году на синдикаты, возглавлявшиеся коммерческими банками и их дочерними компаниями, пришлось 46 % всех эмиссий, а на синдикаты с инвестиционными банками во главе — 54 % ¹¹.

Активы коммерческих банков были в большой мере связаны с долгосрочным финансированием промышленности. Эмитируя промышленные облигации, банки оставляли в своем портфеле их значительную часть. Существенная доля формально краткосрочных ссуд была обеспечена ценными бумагами, заложенными инвестиционными банками, дилерами и брокерами ¹². Банки в огромной степени финансировали биржевую спекуляцию, что сыграло определенную роль в крахе 1929 г. и в последующих событиях.

Рузвельтовские реформаторы искали корни кризиса в сфере финансов, и реформы, естественно, прежде всего затронули эту сферу. Банковский акт 1933 года запретил коммерческим банкам заниматься гарантированием эмиссий и размещением ценных бумаг (кроме обязательств правительства США и других публично-правовых органов). Им не разрешено иметь дочерние компании для проведения этих операций. С другой стороны, фирмам, занимающимся операциями с ценными бумагами, было запрещено принимать депозиты, т. е. выполнять функции коммерческих банков. Актом о фондовых биржах 1934 года был введен контроль Совета управляющих ФРС над биржевым кредитом коммерческих банков. Инвестиционные банки, дилеры и брокеры были поставлены под общий контроль правительственных органов.

В итоге произошла известная реорганизация инвестиционного банковского дела, которая, в сущности, свелась к его дальнейшей концентрации в руках группы крупнейших инвестиционных банков. При ликвидации дочерних компаний коммерческих банков их клиентуру, их позиции на рынке капиталов «унаследовали» связанные с ними ранее инвестиционные банки. Частная фирма *Дж. П. Морган энд компани*, которая была как коммерческим, так и

инвестиционным банком, просто разделила свою деятельность на две части, образовав коммерческий банк под тем же названием (в 1959 г. слился с *Гаранти траст*) и инвестиционные банки *Морган, Стэнли энд компани* и *Дрексел энд компани*, организованные в форме товарищества¹³.

После кризиса 1929—1933 гг. крупные коммерческие банки были крайне заинтересованы в том, чтобы создать себе репутацию надежных «слуг общества», давно отказавшихся от «спекулятивных эксцессов» 20-х годов. Поэтому они активно поддерживали новое законодательство. Специализация коммерческих и инвестиционных банков была, таким образом, формально восстановлена и упрочена. В обеих отраслях резко усилилось разного рода государственное регулирование.

Вопрос о реальных последствиях отделения депозитных банков от инвестиционных специально рассмотрен в работе В. Е. Мотылева¹⁴. Он совершенно правильно показывает, что указанное отделение ни в коей мере не поколебало позиции финансового капитала и финансовой олигархии и, напротив, способствовало их укреплению. Но это не значит, что оно не оказало никакого влияния на дальнейшее развитие банкового дела, в частности на процессы универсализации и специализации банков.

Ясно, конечно, что особенности дальнейшего развития банковской системы определялись не юридическими актами, а коренными процессами в экономике 30—50-х годов. Но отделение коммерческих банков от инвестиционных само было прямым следствием изменений в экономике и играло известную роль в последующем.

Прекратив эмиссии ценных бумаг, коммерческие банки вместе с тем резко сократили свои вложения в промышленные облигации; биржевой кредит в 30-х годах тоже упал до незначительных сумм. Высвобождение этих ресурсов явилось одним из условий (хотя не единственным и даже не главным) большого увеличения финансирования банками государства, которое произошло уже в 30-х годах. С другой стороны, ослабление связей банков с промышленностью по линии эмиссионных и инвестиционных операций явилось одним из условий развития новых форм длительных связей — срочных банковых ссуд (т. е. ссуд сроком свыше 1 года).

«Разделение труда» в системе финансового капитала толкало коммерческие банки на новые пути универсали-

зации. Важнейшее значение с 30-х годов, и особенно после второй мировой войны, имеет огромный рост кредитования банками конечного потребления в форме ипотечных и потребительских ссуд. По линии пассивных операций многие гигантские банки все более стали ориентироваться не только на текущие счета предприятий, но и на привлечение сбережений всех слоев населения. Эти изменения связаны и с бурным ростом филиальной сети крупных банков.

В 50-х годах по существу почти завершилось исчезновение крупных банков «старого типа», — банков, ведущих операции только для больших промышленных предприятий. В частности, ряд крупных банков такого типа в Нью-Йорке осуществил универсализацию одним скачком — путем слияния с банками, уже имевшими большие «связи с массами».

Кроме того, процесс универсализации идет по линии трастового дела. Траст-компания как специализированный финансовый институт исчезла еще в 20—30-х годах. Как старые банки Нью-Йорка, так и новые гиганты, выросшие в других районах страны, сочетают большие трастовые операции с другими отраслями банковского дела. Некоторые крупные слияния 50-х годов также были направлены на объединение большого трастового бизнеса одних банков с депозитно-ссудными операциями других.

Таким образом можно указать следующие главные линии универсализации крупных банков США в 30—50-х годах: 1) финансирование государства; 2) долгосрочное и среднесрочное кредитование промышленности; 3) кредитование конечного потребления; 4) трастовое дело; 5) привлечение сбережений населения.

Вместе с главной тенденцией универсализации постоянно действует и обратная тенденция специализации банков. «Разделение труда» между коммерческими и инвестиционными банками закрепилось, хотя во многих областях их функции и теперь взаимно перекрываются: эмиссии государственных ценных бумаг, в том числе бумаг местных органов власти; управление состояниями (трастовое дело) и особенно роль финансовых «советников по инвестициям»; финансовое «консультирование» предприятий, подготовка слияний и реорганизаций в промышленности и т. д. Тем не менее, разграничение двух основных ветвей банко-

вого дела теперь значительно более отчетливо, чем в 20-х годах.

Проявление тенденций специализации связано также с концентрацией банков. Есть виды банковских операций, которыми занимаются только крупные банки: ведение корреспондентских счетов для мелких банков, иностранные банковские операции, управление пенсионными фондами корпораций (в известной мере и трастовое дело вообще), эмиссии государственных ценных бумаг. С другой стороны, некоторыми операциями, например, кредитованием сельского хозяйства, занимаются преимущественно мелкие провинциальные банки. Некоторые банки специализируются на кредитовании (особенно если речь идет о срочных ссудах) определенных отраслей хозяйства, они нередко имеют штат специалистов по этой отрасли и вникают даже в технические вопросы.

Но все это лишь подчеркивает, что решающую роль в банковской системе играют гигантские универсальные коммерческие банки. Их «специализация» в определенных областях означает по существу монополизацию. Если эти банки оставляют какой-нибудь тип операций мелким банкам, это означает, что такие операции для первых недостаточно выгодны. Именно гигантские банки выполняют те функции, которые и теперь сближают коммерческие банки с инвестиционными. Эти банки входят в состав финансовых групп, где они тесно срастаются с мощными инвестиционными банками.

2. СОВРЕМЕННЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ БАНКИ

а) Операции инвестиционных банков

Инвестиционные банки занимают центральное место в торговле акциями, облигациями и некоторыми другими специальными видами ценных бумаг. Их главная функция — эмиссии и размещение ценных бумаг. Характер операций инвестиционных банков претерпел после кризиса 1929—1933 гг. значительные изменения, имеющие важное экономическое значение.

В советской литературе вопрос об операциях инвестиционных банков очень мало освещен. В американских обзорных работах и учебниках по «инвестициям», «финансовым корпорациям», «финансовым институтам» и т. п., которые насчитываются буквально десятками, техническая сто

рона деятельности инвестиционных банков описана очень подробно. Но во многом и часто в главном эта сфера финансов является одной из самых закрытых для посторонних глаз. Давая характеристику операций инвестиционных банков, надо всегда иметь в виду прежде всего их экономическую сущность.

Главная операция носит название *андеррайтинг*, т. е. гарантирование эмиссии. Принцип ее заключается в том, что банк гарантирует корпорации-эмитенту размещение ее ценных бумаг и мобилизацию, таким образом, определенной массы денежного капитала. Иногда гарантирование встречается в чистом виде, т. е. банк не берет на себя размещение бумаг, а только обязуется принять у корпорации по данному эмиссионному курсу бумаги, которые ей не удастся разместить. Обычно этот метод применяется тогда, когда уже существующая корпорация эмитирует дополнительное количество акций, предлагая их своим прежним акционерам. По закону акционеры обычно имеют преимущественное право на покупку вновь эмитируемых акций, но они далеко не всегда используют его, и поэтому может образоваться нерасмещенный остаток.

Однако чаще банки не просто гарантируют, но и принимают на себя размещение ценных бумаг, т. е. покупают у корпорации эти бумаги по согласованному между ними курсу и затем продают их. Курс, по которому бумаги будут предложены инвесторам, также обычно обуславливается, а разница является одним из главных источников прибыли банков. Инвестиционные банки выплачивают стоимость бумаг корпорации в основном за счет средств, полученных в ссуду от коммерческих банков. Размещая затем бумаги, т. е. продавая их инвесторам (различным финансовым институтам, корпорациям, некоммерческим организациям и, наконец, частным лицам), инвестиционные банки за счет выручки погашают ссуды.

Экономически эта операция представляет собой авансирование корпорации денежного капитала с последующей мобилизацией этого капитала. Корпорация получает дополнительный капитал немедленно (если не считать время на юридическое оформление эмиссии в государственных органах и т. п.) и единой суммой, что дает возможность сразу применять его в производстве. Банки по отношению к ней представляют концентрированное выражение рынка ссудных капиталов.

Один банк практически никогда не принимает на себя гарантирование эмиссии и размещение бумаг, поскольку это сопряжено со значительным риском. Обычно создается гарантийный синдикат (называемый часто также синдикат по покупке — *purchase group*). Синдикат возглавляется банком, который непосредственно ведет дела с корпорацией. Глава (менеджер) синдиката распределяет сумму эмиссии между членами. Часто внутри синдиката идет борьба за получение более высокой доли участия в выгодных эмиссиях. В качестве менеджера обычно выступает банк, тесно связанный с данной корпорацией, — «традиционный банкир». Число членов синдиката может быть различно: от 2—3 и до нескольких сот банков и дилеров. Например, при эмиссии в 1954 г. облигаций алюминиевой монополии *Алюминум компани оф Америка (Алкоа)* на 100 млн. долл. в состав синдиката, который возглавил инвестиционный банк *Ферст Бостон корпорейшн*, входило 176 членов¹⁵.

Для реализации бумаг обычно создается синдикат по продаже (*selling group*), в который могут помимо членов первого синдиката входить и другие дилерские фирмы, обычно более мелкие. Часть бумаг передается членам этого второго синдиката, которые при продаже обязаны придерживаться единой продажной цены. Сами они получают бумаги по цене, которая несколько ниже этой продажной цены. Мелкие дилерские фирмы могут также продавать бумаги на комиссионных началах, выступая в качестве агентов крупных инвестиционных банков. Материалы судебного процесса правительства против крупных инвестиционных банков (см. прим. 13) ясно показывают, что мелкие фирмы, которых насчитывается несколько тысяч, находятся в полной зависимости от небольшой группы крупных банков, использующих их как свою розничную сеть по продаже ценных бумаг. Так было показано, что если бумаги, проданные данным дилером, в течение срока действия синдиката появляются на рынке и продаются со скидкой (это заставляет менеджеров скупать их и поддерживать эмиссионный курс, проводя так называемую «стабилизацию рынка»), то этот дилер лишается комиссии¹⁶.

Размещение бумаг носит различный характер в зависимости от их типа. Обыкновенные акции размещаются среди более или менее широкого круга инвесторов, привилегированные акции в большей мере попадают к финансо-

вым институтам, а облигации в основном поглощаются ими. Указанная эмиссия компании *Алкоа* была размещена так: страховые организации — 22%, сберегательные банки — 11%, коммерческие банки (включая траст-отделы) — 39%, пенсионные фонды — 23%; частные лица купили лишь 2,2% облигаций¹⁷.

Поскольку размещение облигаций связано с минимальным риском и расходами, разница между покупной и продажной ценой здесь наименьшая (обычно около 1%). По акциям она гораздо выше: в 1945—1947 гг. в среднем по эмиссиям привилегированных акций — 3,4%, обыкновенных — 8,8%.

Но за этими средними величинами скрываются большие различия. Крупные корпорации платят низкие комиссии, тогда как мелкие, по отношению к которым банки часто занимают монопольные позиции, очень высокие. По эмиссиям обыкновенных акций суммой ниже 2 млн. долл. разница достигала 15%¹⁸. Бывают случаи, когда комиссия составляет 20% и даже больше.

Прибыль инвестиционных банков далеко не исчерпывается этим посредническим вознаграждением. Учредительская прибыль и прибыль от биржевых операций всегда имела и имеет для них важное значение. Вновь учреждаемые компании часто, помимо выплаты комиссии банкам, предоставляют им так называемый «банкирский опцион», т. е. право купить их акции по заранее обусловленной цене. Если компания успешно растет и курсы ее акций повышаются, то использование этого опциона может дать банкам большую прибыль на разнице курсов. Правительственная Комиссия по ценным бумагам и биржам сообщает о случаях, когда в обход некоторых законодательных норм, связанные с данной компанией банки получают ее акции по искусственно низкой цене, а продают их иногда в несколько раз дороже¹⁹. Подлинными прибылями инвестиционных банков окутаны покровом секретности в гораздо большей степени, чем у каких либо других финансовых институтов.

Один из крупнейших инвестиционных банков *Ферст Бостон корпорейшн* является акционерным обществом с относительно большим числом акционеров (свыше 7 тыс. в 1959 г.) и поэтому публикует довольно подробные отчеты. Из них видно, что прибыли корпорации носят монопольный характер: чистая прибыль после налогов, отнесенная к собственному капиталу, в 1959 г. составляла около 13%.

Например, из числа 25 крупнейших коммерческих банков только один *Банк оф Америка* имел примерно такую же норму прибыли. Но *Ферст Бостон* далеко превосходил любой коммерческий банк и корпорации в других отраслях по относительным размерам доходов ее акционеров. Выплаченный им в 1959 г. дивиденд составлял около 12% ко всему собственному капиталу и свыше 50% к первоначально вложенному акционерному капиталу. Реинвестируя лишь небольшую часть своих монопольных прибылей, инвестиционные банки приносят огромные доходы узкому кругу владельцев. О концентрации владения акциями *Ферст Бостон* можно судить по тому, что только семья Меллонов держит примерно 20% всех его акций²⁰.

Другие крупные фирмы либо имеют еще меньше акционеров, либо вообще не являются корпорациями и принадлежат нескольким (иногда десятку или двум десяткам) партнеров. *Леман бразерс* (в 1961 г. четвертый по размерам капитала инвестиционный банк) представляет собой товарищество 17 партнеров. Его собственный капитал в 1957 г. составлял только 14 млн. долл. (в 1961 г. — уже 36 млн. долл.), а личное богатство семьи Леманов, представитель которой является одним из партнеров и главой фирмы, оценивалось в 1957 г. в 250 млн. долл.²¹

Инвестиционные банки и теперь являются одним из важных источников образования и роста огромных личных состояний представителей финансовой олигархии.

Развитие рынка ссудных капиталов после кризиса 1929—1933 гг. и ряд государственных мероприятий вызвали важные изменения в методах эмиссии и размещения ценных бумаг. Описанный выше способ является теперь лишь одним из многих.

Значительное развитие получило участие инвестиционного банка в эмиссии как агента корпорации-эмитента, которая несет весь риск. Банки при этом не гарантируют эмиссию и не покупают бумаги, а лишь продают их от имени корпорации, получая от нее комиссию. Инвестиционные банки приняли на себя первоначально (в 30-х годах) функции простых агентов вынужденно. Крупные банки сопротивлялись введению этой практики, как принижающей их роль, но ряд банков в погоне за любым бизнесом и любой прибылью в условиях депрессии начали проводить такие операции, и они быстро распространились. Известную роль сыграло также увеличение риска для инвести-

ционных банков в связи с неустойчивостью рынка ценных бумаг.

Важным изменением в методах реализации эмиссий было также широкое распространение так называемых конкурентных торгов (*competitive bidding*). Это — своего рода аукцион: копорация формулирует условия эмиссии (тип бумаг, обеспечение, сроки и условия погашения, номинальная процентная ставка и т. д.) и предлагает инвестиционным банкам назвать цену, по которой они согласны купить эти бумаги для размещения. Группа банков (здесь также создаются синдикаты), назвавшая высшую цену, получает право покупки и размещения. Облигации штатов и муниципалитетов традиционно размещаются таким путем. Согласно указаниям правительственных органов, такой способ обязателен для большинства ценных бумаг (в основном облигаций) железных дорог и компаний коммунального хозяйства. Ряд больших компаний, в частности *Американ телефон энд телеграф*, добровольно применяют его. За 1941—1958 гг. 95% по сумме эмиссий облигаций железных дорог и 89% эмиссий компаний коммунального хозяйства (включая *Американ телефон* и газопроводные компании) было произведено путем конкурентных торгов²². В других отраслях этот способ эмиссии не получил еще большого распространения.

Большинство крупных инвестиционных банков во главе с Морганом ожесточенно сопротивлялось введению конкурентных торгов: они опасались, что это может ослабить традиционные связи данного банка с корпорациями, позволить новым банкам вторгаться в установившиеся сферы влияния. Это в действительности произошло в известной мере, хотя в целом крупные инвестиционные банки успешно приспособились к новому порядку эмиссии.

Распространение метода конкурентных торгов, в котором меры правительства играли значительную роль, имело под собой ясную экономическую основу. Рост финансовой мощи ряда компаний (яркий пример — *Американ телефон энд телеграф*) вызвал изменение характера их отношений с инвестиционными банками. Железные дороги сильно пострадали от кризиса 1929—1933 гг., и требовалось придать их новым эмиссиям видимость самостоятельности и солидности под бдительным оком государства, чтобы привлечь инвесторов. Наконец, среди инвестиционных банков в противовес Уолл-стриту сложилась группа,

заинтересованная в распространении конкурентных торгов как в средстве внедрения в сферу финансирования крупных корпораций; во главе этой группы стоит крупная чикагская фирма *Хэлси, Стюарт энд компани*. Ее борьба с нью-йоркскими фирмами — часть борьбы чикагской группировки финансового капитала против Морганов и связанных с ними групп.

Появление и развитие эмиссии бумаг посредством «частного размещения» (*private placement*) вызвало в области инвестиционного банковского дела еще более важные изменения. Автор одного из томов по финансам корпораций так описывает роль инвестиционных банков при частном размещении: «Если крупные институциональные инвесторы, как компании страхования жизни, обращаются к компании-эмитенту по поводу новой эмиссии облигаций, то для инвестиционного банка тут, конечно, не остается места. Новейшая тенденция состоит в том, что инвестиционный банк действует как «сводник» („finder“). Он должен знать компании, нуждающиеся в финансировании, и страховые компании, желающие инвестировать свои средства... Выступая в качестве посредника (*go-between*), банк получает лишь агентскую или брокерскую комиссию за устройство сделки между покупателем и продавцом»²³.

Однако и в роли агента-посредника инвестиционный банк используется далеко не всегда. Часто страховые компании непосредственно имеют дело с промышленными монополиями²⁴.

Важнейшее значение всегда имела функция инвестиционных банков как финансовых советников и даже своего рода опекунов промышленных компаний. Они разрабатывали методы финансирования, условия эмиссии ценных бумаг и вмешивались во все финансовые дела предприятий. Особенно велика была их роль при банкротствах, разного рода реорганизациях и санациях компаний. Они обычно представляли интересы акционеров и кредиторов, составляли планы новой финансовой структуры компаний и т. д. Большое число слияний и поглощений организовывалось и финансировалось инвестиционными банками. Таким образом, функции инвестиционных банков представляют сложный комплекс, конкретное содержание которого и выражает в известной мере сращивание банков с промышленностью²⁵.

В ходе процесса 1947—1953 гг юристы Министерства

юстиции привели обширный, хорошо систематизированный и документированный материал о связях инвестиционных банков с промышленными и железнодорожными компаниями. Правда, они стремились изобразить эти связи исключительно как отношения господства и подчинения, контроля и подконтрольности; это и было слабым местом в их логике. Они не смогли или не хотели раскрыть связи инвестиционных банков с другими звеньями системы финансовых институтов. Не видя в инвестиционных банках лишь звено в системе финансового капитала, они приписывали им отчасти власть и контроль, которых банки в действительности не имеют. Вероятно это облегчило ответчикам и суду задачу опровержения обвинений.

Тем не менее они весьма выпукло показали, что инвестиционные банки: 1) бесплатно осуществляли функции финансовых советников связанных с ними компаний, получая в виде компенсации монопольное право эмиссии их ценных бумаг; 2) как правило, имели в советах директоров компаний своих людей — либо непосредственно партнеров или директоров банков, либо «расположенных» к ним лиц — и использовали это для контроля над финансированием корпораций; 3) использовали свои связи с коммерческими банками для оказания влияния на соответствующие компании; 4) контролировали реорганизационные комитеты компаний, попавших в тяжелое финансовое положение, и извлекали из этого большие выгоды; 5) использовали как средство контроля пакеты акций компаний; поскольку сами банки не имеют, как правило, больших пакетов, они применяли другие методы: а) добивались максимального раздробления владения акциями, чтобы повысить роль даже небольших пакетов, находящихся в их руках; б) захватывали контроль над «механизмом голосования по доверенности» (*проху machinery*); в) вступали в союз с другими крупными акционерами; 6) давали в разных прикрытых формах взятки служащим компаний; 7) проводили поглощения и слияния, захватывая в свои руки финансирование вновь созданных компаний²⁶.

Главным в деятельности инвестиционных банков за последние 25 лет является процесс их приспособления к новым условиям, сложившимся на рынке ссудных капиталов и рынке ценных бумаг. Наиболее успешно приспособились к ним крупные фирмы. Они освободились от кон-

курении коммерческих банков и, более того, стали их наследниками в инвестиционном банковом деле. Введение конкурентных торгов в конечном счете пошло на пользу крупным банкам: при этом методе размер прибыли на одну продаваемую облигацию относительно меньше, и выгодны только большие операции, посильные для крупных банков. Рост агентских и посреднических операций также является формой приспособления инвестиционных банков к новой обстановке.

Некоторые фирмы особенно усилили свои позиции, отчасти потеснив старые уоллстритские дома. При этом они использовали в своих интересах происшедшие изменения на рынке ценных бумаг. *Хэлси, Стюарт энд компани* захватила львиную долю эмиссий, размещаемых в порядке конкурентных торгов, особенно компаний коммунального хозяйства. Фирма *Меррилл Линч, Пирс, Феннер энд Смит* создала самую широкую в стране сеть местных отделений и интенсивно развернула наряду с эмиссионными операциями брокерские операции по покупке и продаже ценных бумаг для своих клиентов, используя известное расширение владения акциями среди населения. По сумме капитала она уже ряд лет находится на первом месте в стране²⁷.

Свои многосторонние связи с корпорациями инвестиционные банки стали теперь гораздо тщательнее прятать. Размеры личной унии с руководством корпораций, что было правилом еще в 30-х годах, затем несколько сократились. Деятельность банков по проведению и финансированию реорганизаций и санаций уменьшилась. В области слияний они по-прежнему играют известную роль. В отчете Федеральной торговой комиссии о слияниях (1955 г.) приводится ряд примеров, когда инвестиционные банки сливали контролируемые ими компании, выкупали функции агентов для скупки акций, эмитировали бумаги, выручка от которых затрачивалась на финансирование поглощений, и т. д.²⁸ Известно, что ряд слияний организовал крупный банкирский дом Леманов. Однако речь идет, как правило, о небольших фирмах. В крупных слияниях первой половины 50-х годов (например, в автомобильной промышленности) инвестиционные банки активного участия не принимали.

Инвестиционные банки еще в 20-х годах контролировали ряд возникших тогда инвестиционных трестов (ком-

паний). В 50-х годах, когда после почти 20-летнего застоя начался бурный рост этих компаний, особенно компаний открытого типа («взаимных фондов»), крупные банки захватили в свои руки контроль над значительной частью этой отрасли. Обычно они выполняют функции управляющих компаний, руководя инвестициями и всеми операциями инвестиционных компаний. Они также распространяют акции этих компаний. Эта сфера деятельности приобретает для инвестиционных банков все большее значение.

б) Теория банковского кредита и инвестиционные банки

В специальных американских работах принято начинать изложение с тезиса, что инвестиционные банки — это собственно не банки, а скорее «торговцы ценными бумагами», и их лишь по традиции называют банками (точнее «банкирами» — investment bankers).

Такое утверждение надо решительно отвергнуть. Как мы видели, главная экономическая тенденция состоит в универсализации банков, в объединении функций эмиссии и торговли ценными бумагами с функциями приема депозитов и предоставления ссуд. Разделение этих функций никогда не может быть сколько-нибудь полным.

Рассмотрим функции инвестиционных банков с точки зрения марксистской теории кредита и банков. Говоря о функциях банков при капитализме, Маркс подчеркивал их роль как организаторов движения ссудного капитала, с одной стороны концентрирующих предложение на ссудный капитал, а с другой стороны — спрос на него. Маркс разграничил далее источники, из которых притекают к банкам средства, передаваемые ими в виде ссудного капитала в руки заемщиков: 1) денежный капитал промышленных и торговых капиталистов, временно высвобождающийся в этой функциональной форме в ходе своего кругооборота; 2) денежный капитал, выделившийся в самостоятельной устойчивой форме капитала, приносящего проценты (капитал рантье); 3) мелкие суммы сбережений и постепенно потребляемых доходов, которые сами по себе вообще не могут функционировать как капитал, но, будучи объединены в большие массы, вырастают в денежную силу²⁹.

Первая функция банков выполняется почти исключительно коммерческими банками. Такой капитал прини-

мает обычно форму бессрочных депозитов (текущих счетов). Соответствующую этому привлеченному капиталу часть активов банки вкладывают главным образом в краткосрочные ссуды и векселя. Правда, с усилением связей банков с промышленностью часть таких средств тоже застревает в долгосрочном кредитовании, но все же банки стремятся для этого использовать более устойчивые ресурсы.

Что касается второй функции, то в эпоху монополистического капитализма капитал денежных капиталистов лишь в малой степени вкладывается в банки в форме срочных и сберегательных депозитов, а в основном стремится найти приложение в ценных бумагах, фиктивном капитале. Отсюда эта функция банков все более и более означает посредничество в эмиссии и размещении ценных бумаг. Развитие и усложнение рынка ценных бумаг создает объективную основу для монополизации банками эмиссионно-учредительского дела. Банки готовят и организуют эмиссии, покупают у эмитента бумаги и распространяют их, предоставляют инвесторам кредит для покупки ценных бумаг. Это — инвестиционные функции. Их могут выполнять либо универсальные коммерческие банки, либо специализированные инвестиционные банки, которые, однако, опираются на кредитные ресурсы коммерческих банков. Второй вариант мы и имеем в США.

Третья функция банков — аккумуляция сбережений всех классов общества — в последние десятилетия была отчасти утрачена банками и перешла к небанковым кредитно-финансовым учреждениям, особенно страховым и сберегательным. Однако в известной мере ее выполняют и банки: коммерческие — прием срочных и сберегательных депозитов, и инвестиционные — продажа ценных бумаг мелким акционерам из разных классов общества, в основном так называемых средних слоев.

Вместе с тем развитие небанковых кредитно-финансовых учреждений вовсе не сводится просто к вытеснению банков. Их соотношение с банками весьма сложно. С одной стороны, они дополняют банки, применяя специфические, свойственные только им, формы аккумуляции сбережений и постепенно расходуемых доходов и превращая в ссудный капитал такие ресурсы, которые банки не могли бы собрать (например, страховые взносы и взносы в пенсионные фонды). Банки затем могут продвигать этот уже

образованный ссудный капитал далее, лишь меняя его формы. С другой стороны, они конкурируют с банками в функции аккумуляции ссудного капитала и сбережений. Ответом банков на эту конкуренцию является, в частности, развитие трастового дела в коммерческих и инвестиционных банках: при специфической юридической форме здесь тоже происходит аккумуляция ссудного капитала и сбережений (с их превращением в ссудный капитал). Еще одну юридическую форму представляет собой функция «советника по инвестициям» для индивидуальных капиталистов и различных организаций, особенно некоммерческих — благотворительных фондов, учебных заведений и т. п. Эти функции тоже обычно выполняют банки — как коммерческие, так и инвестиционные.

Небанковские финансовые институты позволяют коммерческим банкам в известной мере расширять и свою первую функцию — кассира капиталистов, применяющих свой капитал в других областях, скажем, в страховом деле.

В еще большей мере чем индивидуальные денежные капиталисты, институты стремятся превратить аккумулированный ими ссудный капитал в фиктивный капитал. Преимущества его хорошо известны: относительная надежность (ценные бумаги эмитирует государство, его органы, крупные корпорации); возможность извлечения капитала и замены одних ценных бумаг другими через рынок; возможность получения прибыли от повышения курсов ценных бумаг; часто более высокая доходность, чем других форм приложения ссудного капитала.

В известной мере развитие страховых, сберегательных и различных специализированных кредитных учреждений увеличивает значение банков как организаторов движения ссудного капитала. Например, инвестиционные компании удваивают фиктивный капитал, а в той мере, в какой они вкладывают свои ресурсы, скажем, в акции холдинг-компаний, утраивают его и увеличивают в большее число раз. Это открывает для банков новые возможности. И, действительно, бурный рост инвестиционных компаний в США в последние 10—15 лет был использован, как отмечалось выше, инвестиционными банками.

Но в этом имеется и обратная сторона. С ростом небанковых учреждений и развитием их прямых связей с консолидировавшимися и укрепившимися промышленными монополиями может уменьшиться роль банков в цепи,

ведущей от образования мелких сбережений к использованию ссудного капитала для вложений промышленных монополий в основной капитал. Этот факт как раз и проявился в США в распространении прямого размещения корпорациями своих ценных бумаг у страховых компаний и пенсионных фондов.

В фиктивном капитале находит свое приложение лишь часть аккумулированного денежного капитала. Другая часть продолжает свой путь ссудного капитала, не принимая форму ценных бумаг, хотя она и может использоваться для долгосрочных вложений. В период формирования монополистического капитализма и на первых стадиях его развития несомненно имелась тенденция к увеличению роли ценных бумаг в приложении ссудного капитала. Но нет никаких причин, по которым эта доля должна непрерывно увеличиваться. Огромный рост ипотечного кредита в США в ущерб сумме эмитированных ценных бумаг показывает это. Ипотечный кредит представляет тоже своего рода инвестиционную кредитную операцию, но он не составляет функции инвестиционных банков, как она была выше определена. Притом и коммерческие банки в этой области уступают отчасти свои позиции сберегательным и страховым институтам.

Объем и структура спроса заемщиков на ссудный капитал могут оказать важное влияние на инвестиционную функцию банков. Так, потребность промышленности в привлечении капитала определяется в основном нормой внутрипромышленного накопления и размерами капиталовложений. При высоком уровне первого показателя и низком уровне второго потребность в привлечении капитала относительно снижается.

Это может неблагоприятно отражаться на эмиссионно-учредительской деятельности банков, поскольку она связана с финансированием промышленных капиталовложений. В той части, в какой спрос на ссудный капитал принимает форму эмиссии ценных бумаг, соотношение видов бумаг (акции, облигации разного типа и сроков и т. д.) тоже имеет значение, как мы это далее увидим.

В условиях финансового капитализма инвестиционные банки неизбежно играют важную роль в экономике. Их ключевые позиции на рынке ценных бумаг обусловили тот факт, что во многих странах, в том числе в США, они

стали важнейшими узлами финансового капитала. Но их роль может меняться, так как конкретно она зависит от форм денежного накопления, от условий превращения этих накоплений в ссудный капитал и характера движения ссудного капитала, от развития и деятельности других финансовых институтов, от способов финансирования промышленности (и других заемщиков) и от ряда других факторов.

в) Роль инвестиционных банков в экономике

Рассмотрим вопрос о положении американских инвестиционных банков за последние десятилетия, взяв за отправную точку кризис 1929—1933 гг. и отделение инвестиционных банков от коммерческих. На основании изучения материалов можно прийти к выводу, что 20-летний период (примерно до начала 50-х годов) характеризовался заметным ослаблением роли инвестиционных банков в экономике и в структуре финансового капитала. Затем произошел, видимо, известный перелом, и вторая половина 50-х и начало 60-х годов характеризовались их укреплением. Следующая весьма ориентировочная таблица дает представление о ресурсах инвестиционных банков (см. табл. 9).

Т а б л и ц а 9

*Баланс фирм по торговле ценными бумагами США в 1900—1960 гг.**
(млн. долл.)

	1900	1929	1949	1952	1960
Активы всех фирм	600	10 000	2 700	3 500	6 600
Активы неакционерных фирм	550	7 600	2 150	—	—
Собственный капитал неакционерных фирм	150	2 200	500	—	—

Источники. 1900—1952: R. W. Goldsmith. *Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900*. Princeton 1958, Table A-28; «A Study of Saving in the United States», vol. 3, 1956, Table W-37; 1960: табл. 6.

* На инвестиционные банки приходится подавляющая часть активов и капитала (см. прим. 12).

Активы фирм, занимающихся торговлей ценными бумагами, составляли 3,2% активов всех финансовых инсти-

тутов в 1900 г., 6,0% — в 1929 г., 0,6% — в 1952 г., 0,8% — в 1960 г. Голдсмит делал для положения в середине 50-х годов следующий вывод: «Не может быть серьезного сомнения в том, что резкому относительному уменьшению с 1929 года активов инвестиционных банков по сравнению с активами других финансовых посредников или по сравнению со всеми национальными активами соответствовало снижение их «значения», — как бы мы это значение ни определяли, — в процессе накопления и инвестирования»³⁰.

Некоторое представление об укреплении инвестиционных банков в 50-х годах дает оценка журнала «Файнэнс», согласно которой в конце 1961 г. собственный капитал 400 ведущих фирм составлял уже 1513 млн. долл. (10 лет назад капитал 400 фирм достигал только 582 млн. долл.). Известны факты бурного роста отдельных крупных фирм. Капитал фирмы *Меррилл Линч, Пирс, Феннер энд Смит* вырос с 21 до 91 млн. долл., *Леман бразерс* — с 10 до 36 млн. долл. и т. д.³¹ Надо иметь в виду, что сумма собственного капитала недостаточно отражает роль и место как инвестиционных банков в целом, так и отдельных фирм. Например, влиятельные фирмы *Морган, Стэнли энд компани* и *Дрексел энд компани*, представляющие интересы Морганов, не входят по сумме собственного капитала в первую десятку инвестиционных банков, но осуществляют огромную долю эмиссий всех ценных бумаг в стране.

Конкретные причины известного ослабления инвестиционных банков в 30—40-х годах можно видеть в следующем.

Во-первых, новые эмиссии ценных бумаг американских корпораций находились в 30-х и 40-х годах на низком уровне. До окончания войны это объяснялось малым объемом новых капиталовложений. Когда инвестиции стали быстро нарастать после войны, то они в очень большой мере финансировались за счет собственных средств. К тому же структура эмиссий была неблагоприятна для инвестиционных банков. В среднем за период 1934—1949 гг. эмиссии обыкновенных акций, представляющие максимальные возможности для прибыльных операций банкиров, составляли лишь 8,0% всех эмиссий корпораций. В 1950—1958 гг. доля обыкновенных акций достигла 16,3%³². Но и из этого небольшого количества эмиссий

акций многие проходили мимо инвестиционных банков. Например, один из деятелей инвестиционного банковского дела жаловался, что, хотя в 1952 г. компании коммунального хозяйства эмитировали акций на 600 млн. долл., 60 % этой суммы пришлось на эмиссии путем «распределения прав» (rights offerings) своим акционерам, что представляет собой «способ, оставляющий инвестиционного банкира почти целиком вне игры»³³.

Во-вторых, прямое размещение ценных бумаг, развившееся в начале 30-х годов, остается характерной чертой этого рынка. В 1934—1949 гг. доля облигаций, размещенных таким образом, составляла 34 %, а в 1950—1958 гг. — 54 %. Прямым путем в основном размещаются облигации корпораций обрабатывающей и добывающей промышленности и торговли, для которых нет обязательного порядка конкурентных торгов. Рост срочных ссуд коммерческих банков также означает относительное уменьшение финансирования корпораций через рынок ценных бумаг и ослабляет позиции инвестиционных банков.

В-третьих, отрасли, в которых исторически сложилось сильное влияние инвестиционных банков (особенно железные дороги, а также черная металлургия), отставали в своем развитии в последние десятилетия. Это правильно подчеркивается Перло как одна из причин относительно ослабления позиций финансовых групп Морганов и Кун-Лебов. В таких быстро развивавшихся отраслях, как нефтяная, химическая, автомобильная, авиационная промышленность, влияние инвестиционных банков было слабее. Известно, скажем, что концерны Фордов и Дюпонов десятками лет не обращались к рынку капиталов. Военная промышленность разрослась на дрожжах государственных заказов и субсидий и тоже является плохим клиентом инвестиционных банков.

В-четвертых, рынок ценных бумаг в течение всей последней четверти века характеризовался превышением эмиссий государственных ценных бумаг над эмиссиями корпораций. Конечно, размещение государственных бумаг и операции с ними весьма выгодное дело, и оно монополизировано узким кругом коммерческих банков и инвестиционных фирм. Но оно все же не дает ни тех непосредственных прибылей, ни контроля и потенциальных прибылей, которые дает учредительство и эмиссия ценных бумаг корпораций.

В-пятых, масштабы учредительства, которое всегда было важнейшим источником прибылей и влияния банкиров, в последние 30 лет были несравненно меньше, чем в предшествующие 30 лет, и далеко не во всех случаях инвестиционные банки играли при этом существенную роль. То же самое надо сказать и о слияниях. Банкротства и финансовые реорганизации, которые тоже были для банкиров золотым дном, в последние 20 с лишним лет представляют довольно редкое явление среди крупных корпораций. Так называемое «пирамидирование», т. е. нагромождение над промышленной компанией ярусов холдинг компаний (особенно в сфере коммунального хозяйства) было в 20-х годах важным источником прибылей инвестиционных банков, которые эмитировали бумаги, представлявшие собой многократно фиктивный капитал. Масштабы этого явления уменьшились как по экономическим причинам, так и под воздействием законодательства: по закону 1935 года было постепенно произведено известное «расплетение» холдингов в коммунальном хозяйстве. Это, конечно, не ослабило в целом засилья монополий в указанной отрасли, но ограничило возможности инвестиционных банков.

В-шестых, широкое распространение эмиссии облигаций путем конкурентных торгов оказало в общем неблагоприятное влияние на позиции инвестиционных банков. В ряде случаев оно понизило прибыли банкиров и ослабило их традиционные связи с корпорациями.

В-седьмых, эмиссии иностранных ценных бумаг в США, которые, в отличие от американских эмиссий, по-прежнему почти целиком осуществляются с помощью андеррайтинга, практически прекратились в 30-х и 40-х годах. В последние годы произошел значительный рост этих эмиссий, но они и теперь меньше, чем до кризиса 1929—1933 гг.

В-восьмых, относительно меньше по масштабу и менее прибыльны по сравнению с 20-ми годами были брокерские операции инвестиционных банков (покупка и продажа бумаг по поручению клиентов). Курсы акций в среднем лишь в 50-х годах перевалили за уровень 1929 г. Сосредоточение ценных бумаг в руках институтов снижает роль инвестиционных банков в торговле ими. Ограничение размеров биржевого кредита в известной мере уменьшает возможность спекуляции на бирже и в связи

с этим — прибыли брокеров (и дилеров, т. е. спекулирующих за свой счет).

Наконец, в-девятых, инвестиционные банки были одним из главных объектов усиления антитрестовских тенденций в 30-х и 40-х годах. Они занимали видное место в расследованиях конгресса в начале 30-х годов, результатом которых были законы 1933—1935 гг., и расследованиях Временного национального экономического комитета перед войной. Тяжба с правительством до ее успешного для банкиров завершения в 1953 г. тоже не способствовала их укреплению.

Из сказанного видны и причины своего рода «возрождения» инвестиционных банков в последние годы: общий рост эмиссий, увеличение в них доли акций, прекращение роста доли прямого размещения, увеличение учредительства и слияний, расширение иностранных эмиссий, большое повышение курсов акций и рост биржевых и внебиржевых оборотов ценных бумаг, полная реабилитация по антитрестовским делам.

Профессор П. Хауэлл (Howell) так оценивал положение инвестиционных банков в начале 50-х годов: «За последнее десятилетие инвестиционные банки испытывали ужасную конкуренцию, которая прямо-таки лишила банкиров большей части их бизнеса. Ничто не может быть сильнее той конкуренции, которая изгоняет кого-либо с арены экономической деятельности»³⁴.

Банкиры в своих публичных выступлениях навязчиво доказывают необходимость инвестиционного банковского дела в условиях частнокапиталистической экономики, пугают, что уменьшение их роли будет означать «социализацию», подрыв принципов «частной инициативы» и т. п. Такие речи не от хорошей жизни. Однако в последние годы тон их выступлений заметно меняется, они звучат увереннее и оптимистичнее. Президент Ассоциации инвестиционных банкиров заявил в 1958 г., что оборонительный период для банкиров закончился, что они должны внести теперь свою лепту в оправдание существования большого бизнеса и т. п.³⁵ В правительствах Кеннеди и Джонсона представитель банкирского дома *Диллон, Рид энд компани* Дуглас Диллон занимает пост министра финансов.

Значение инвестиционных банков как центров финансового капитала, как цитаделей финансовой олигархии

продолжает существовать и несколько усилилось в последние годы. Но оно несомненно значительно меньше, чем в период 1900—1930 гг. Этот факт активно используется многочисленными проповедниками «трансформации» капитализма для обоснования тезиса об изменении природы капитализма. Все плохое в системе относится к «эре господства банкиров», которая завершилась крахом 1929 г. и сменилась новой эрой «просвещенного капитализма», в котором банкир под бдительным оком государства выполняет свои общественные функции.

В действительности, уменьшение роли банкиров, особенно инвестиционных банков Уолл-стрита, отражает не исчезновение финансового капитала, а изменение в его структуре и в формах его господства. Финансовый капитал никогда не был синонимом «господства банкиров». Он представляет собой экономическую категорию, содержание которой — соединение монополии в сфере производства с монополией в сфере аккумуляции и организации движения ссудного капитала. Такое понимание категории финансового капитала допускает возможность изменения форм и условий этого соединения. Кроме того ясно, что в начале XX в. марксисты с полным основанием могли отождествлять монополистов ссудного капитала с банками; но это никак не значит, что организационные формы монополизации ссудного капитала не могут изменяться.

Понятие финансового капитала включает два главных факта: с одной стороны, факт концентрации и монополизации в основных сферах капиталистической деятельности, и с другой — объединение в руках одной группы лиц контроля над действительным капиталом и над движением ссудного капитала. Эти факты целиком характерны для современного американского капитализма.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ К. Маркс. Французский «Crédit mobilier». К. Маркс и Ф. Энгельс. Сочинения, т. 12, стр. 21—37.

² В книге А. Вебера «Депозитные и спекулятивные банки» (перев. с нем., 1928 г.) приводятся данные, из которых видно, что в 1910—1912 гг. акционерные банки (т. е. почти исключительно универсальные грассбанки) осуществляли свыше 90% эмиссий промышленных акций. Отчасти эти эмиссии осуществлялись совместно с частными банкирскими домами (стр. 186).

³ В. И. Ленин. Полное собрание сочинений, т. 27, стр. 340.

⁴ См. J. Strachey. Contemporary Capitalism. London, 1956,

р. 224 ff. Изложение взглядов Стрэчи здесь несколько схематизировано, но их основной смысл передан в достаточной мере.

⁵ См., например, Э. Я. Брегель. Кредит и кредитная система капитализма. Госфиниздат, 1948, стр. 646—656. Кейнс отмечал важность факта концентрации банков уже в заявлении комитету Макмиллана в 1931 г.

⁶ J. S. G. Wilson. French Banking Structure and Credit Policy. Cambridge, Mass., 1957, p. 105. Непонятно, почему Мотылев пишет, что во Франции отделение депозитных банков от инвестиционных («деловых») не было оформлено законом (В. Е. Мотылев. Финансовый капитал и его организационные формы. Соцэкгиз, 1959, стр. 270).

⁷ Термин «коммерческий банк» применяется в основном в США. В Германии банки подобного типа называются кредитными, в Англии обычно просто банками (в отличие от всех прочих финансовых учреждений), во Франции — депозитными.

⁸ W. E. Atkins, G. W. Edwards, H. G. Moulton. The Regulation of Security Markets. The Brookings Institution. Wash., 1946, p. 27.

⁹ В более поздних американских описаниях этой эпохи можно встретить оттенок ностальгической грусти. Бернард Барух, жизненная деятельность которого простирается от конторы на Уолл-стрите в конце XIX в. до известного плана атомного господства США, в своих мемуарах пишет: «Степень влияния, если не господства, немногих личностей на Уолл-стрите, каким он был 50 лет назад, трудно ощутить, поскольку это резко отличается от современного положения. Блестящими фигурами тех дней были главным образом финансисты...» (В. Baruch. My Own Story. N. Y., 1957, p. 122). Финансистами Барух называет людей, в руках которых был контроль над эмиссиями и размещением ценных бумаг. Это была финансовая олигархия, главным орудием господства которой являлись инвестиционные банки.

¹⁰ В. Перло. Империя финансовых магнатов. ИЛ, 1958, стр. 267—268. Перло отмечает, что контрольные пакеты акций крупных коммерческих банков, имеющие особо важное значение, принадлежат весьма тесному кругу акционеров, среди которых владельцы инвестиционных банков играют очень значительную роль (см стр. 57).

¹¹ R. W. Valentine. Investment Banking: History and Regulation, «American Financial Institutions». Ed. by H. V. Prochnow, N. Y., 1951, p. 401.

¹² Инвестиционный банкир — фирма, которая обычно покупает ценные бумаги у корпорации — эмитента и распределяет их на рынке. Дилер — более мелкая фирма, действующая тоже за свой счет, но выполняющая только функции «розничной продажи» ценных бумаг, которые ей уступает инвестиционный банкир. Брокер — фирма, которая продает и покупает ценные бумаги (как на бирже, так и во внебиржевом обороте) только по поручению и за счет клиентов. В реальной жизни эти функции часто соединяются. Крупные инвестиционные банки являются одновременно также дилерами и брокерами.

¹³ В. Перло. Указ. соч., стр. 102—103. Подробнее вопрос о «наследовании» изложен в иске правительства США против 17

инвестиционных банков во главе с *Морган, Стэнли энд компани*, которые оно пыталось привлечь к ответственности на основании антитрестовского закона Шермана по обвинению в монополизации инвестиционных операций (Civil Action No. 43—757, USA v. Henry S. Morgan et al. in the US District Court for the Southern District of New York, Trial Brief for the United States, Part 1, 1950, p. 27, 141—157). Этот процесс, продолжавшийся в общей сложности шесть лет, превратился в фарс и закончился в 1953 г. полным торжеством ответчиков — инвестиционных банков (В. Перло. Указ. соч., стр. 107—109).

¹⁴ В. Е. Мотылев. Финансовый капитал и его организационные формы. Соцэкгиз, 1959, стр. 266—271. Весьма неудачно лишь то, что Мотылев неоднократно называет инвестиционные банки инвестиционными компаниями.

¹⁵ «Wall Street — 20th Century», sponsored by the Investment Association of New York, 1960, p. 84.

¹⁶ Civil Action No. 43—757, Trial Brief for the United States, Part 1, p. 322—329.

¹⁷ «Wall Street — 20th Century», p. 85.

¹⁸ C. C. Bosland. Corporate Finance and Regulation, N. Y., 1949, p. 200.

¹⁹ «Securities and Exchange Commission, 24th Annual Report», Wash., 1959, p. 38—39. Конечно, такая практика теперь встречается значительно реже, чем до введения в 1933 г. государственного контроля над эмиссиями, и касается в основном вновь создаваемых спекулянтами-учредителями сравнительно мелких компаний. Но ознакомление с серией отчетов Комиссии показывает исключительную живучесть этого метода присвоения учредительской прибыли банкирами.

²⁰ *Ферст Бостон* является, однако, единственной крупной инвестиционной банковской фирмой (в 1961 г. она занимала 11-е место по сумме собственного капитала), о которой справочник Муди дает информацию. В *Ферст Бостон* объединяются интересы старой бостонской финансовой аристократии (она возникла как дочерняя компания *Ферст нешнел бэнк оф Бостон*), Рокфеллеров (она является также наследником аналогичной дочерней компании *Чейз нешнел бэнк*) и Меллонов, которые в 1946 г. влили в нее свой инвестиционный банк *Меллон секьюритиз корпорейшн*.

²¹ «Fortune», December 1957, p. 191.

²² «Wall Street — 20th Century», p. 101.

²³ E. E. Donaldson. Corporate Finance. N. Y., 1957, p. 444.

²⁴ См., например, доклад Комитета по промышленным ценным бумагам, представленный ежегодной сессии Ассоциации инвестиционных банкиров в 1958 г. («Commercial and Financial Chronicle», December 18, 1958, p. 58—59).

²⁵ Судья Медина в своем объемистом заключении по иску правительства против инвестиционных банков, в частности, говорит: «Было чрезвычайно трудно... составить сколько-нибудь удовлетворительное представление о том, что же именно делают инвестиционные банки» (Cited 1953 Trade Cases, Court Decisions, Civil Action No. 43—757, US v. Morgan et al., p. 278—288). За шесть лет тяжбы образовалось дело объемом в 100 тыс. страниц. Однако если Медина и составил какое-либо представление об инвестици-

онных банках, то оно оказалось достаточно односторонним, поскольку он полностью отверг обвинение в монополизации рынка ценных бумаг.

²⁶ «Trial Brief for the United States, Part 1», pp. 338—422.

²⁷ По данным ежегодного опроса, производимого чикагским журналом «Finance» («Finance», March 15, 1962).

²⁸ «Federal Trade Commission, Report on Corporate Mergers and Acquisitions». Wash., May 1955, p. 81—83, 99, 129 etc.

²⁹ К. Маркс. Капитал, т. III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч., т. 25, ч. I, стр. 442—443.

³⁰ R. W. Goldsmith. Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900. Princeton, 1958, p. 69. Это отмечает и В. Перло. Указывая на значительный объем операций инвестиционных банков в последние годы, он, однако, пишет: «Но их удельный вес в финансовой деятельности сократился, а их функциональная роль стала менее значимой. Ныне полностью новые корпорации создаются реже, кроме того, мобилизацию долгосрочного капитала частично взяли на себя компании по страхованию жизни» («Империя финансовых магнатов». ИЛ, 1958, стр. 101).

³¹ «Finance», March 15, 1962.

³² Здесь и ниже данные об эмиссиях, если это особо не оговорено, приводятся по 26 годовому отчету Комиссии по ценным бумагам и биржам и Федеральному резервному бюллетеню. Эти данные включают все новые эмиссии (хотя бы с целью конверсии старых выпусков) со сроком погашения более 1 года. Акции инвестиционных компаний не включены. С учетом этих акций оживление рынка ценных бумаг в 50-х годах еще заметнее.

³³ «Barron's», December 14, 1953, p. 9.

³⁴ «Commercial and Financial Chronicle» January 1, 1953, p. 28.

³⁵ «Commercial and Financial Chronicle», March 27, 1958, p. 59.

Глава пятая

КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ И БАНКОВЫЙ КРЕДИТ

1. ВИДЫ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ

Сложность современной банковской системы США является результатом длительного исторического развития. Противоречия между отдельными группировками буржуазии были важной причиной своеобразного, порой уродливого, развития банковской системы. До 1863 г. банковое дело находилось целиком в юрисдикции отдельных штатов. Победой централистских принципов было создание в 1863 г. национальных банков, получивших привилегию эмиссии банкнот, что имело в то время для банков важное значение. Так возникла «двойная» система коммерческих банков, которая состоит из национальных и штатных банков и которая в основных чертах сохраняется до сих пор, хотя экономический смысл этого различия совершенно изменился. В настоящее время различия между национальными и штатными банками носят в основном формальный характер. Поскольку многие крупнейшие банки развились на основе траст-компаний, которые с самого начала действовали по законам штатов, а затем полностью влились в категорию штатных банков, теперь среди гигантов банковского дела можно видеть как национальные, так и штатные банки.

В настоящее время коммерческие банки официально разделяются на национальные и штатные. Траст-компания с 1934 г. не выделяются статистикой как особая категория банков, поскольку они потеряли свою специфику по сравнению с обычными штатными банками.

О несущественности различия между штатными и национальными банками в настоящее время свидетельствует такой факт. Слияние в 1955 г. крупных банков *Чейз неш-*

нел банк и *Банк оф Манхэттен компани* было по ряду причин формально осуществлено путем поглощения последним, который был штатным банком, первого, являвшегося национальным банком. Образовавшийся гигант *Чейз Манхэттен банк* — штатный банк.

Группа коммерческих банков включает также небольшое число специализированных банковых учреждений. Сюда относятся акционерные сберегательные банки; промышленные банки и особые банки, организованные по «плану Морриса» (Morris plan banks) для мелкого кредитования рабочих и служащих; неакционерные банки, действующие по законам штатов, и некоторые другие. Все они не играют заметной роли по сравнению с акционерными национальными и штатными банками. На конец 1958 г. имелось только 63 неакционерных («частных») банка с активами 384,1 млн. долл.¹

Как известно, противоречия между группировками американской буржуазии вызвали также беспрецедентное отставание США от других развитых капиталистических стран в развитии центральной банковской системы. Созданная, наконец, в 1913 г. ФРС тоже несет на себе печать компромисса между сепаратистскими и централистскими тенденциями. Не все коммерческие банки были полностью включены в сферу деятельности ФРС: национальные банки в обязательном порядке являются членами ФРС, но для штатных банков это — добровольное дело. Членство в ФРС дает определенные права (получение ссуд от ФРС, использование ее расчетного механизма по межбанковым расчетам и др.) и накладывает определенные обязательства (хранение установленной доли ресурсов в качестве депозитов в федеральных резервных банках, подчинение в ряде вопросов юрисдикции ФРС и т. д.). Практически все крупные банки являются членами ФРС, но среди мелких и средних штатных банков многие предпочитают не связывать себя членством. До настоящего времени более половины банков не входит в ФРС.

В 1933 г. был создан новый институт — Федеральная корпорация страхования депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation, ФКСД) — полуправительственная организация, ресурсы которой складываются из взносов коммерческих банков и средств казначейства. Ее функция — страховать депозиты вкладчиков в банках на случай банкротства последних. Опять-таки подавляющее большин-

ство банков страхует депозиты в этой корпорации, но некоторое число мелких банков — нет².

Характеристика банковской системы, даваемая в таблице 10, отражает в основном лишь организационные принципы. Экономически существенные различия часто не

Т а б л и ц а 10

Система коммерческих банков США на конец 1961 г.

Виды банков	Число		Активы	
	единиц	%	млн долл	%
Все коммерческие банки . . .	13 432	100,0	278 561	100,0
в том числе:				
I. Национальные	4 513	33,6	150 809	54,1
Штатные, члены ФРС . .	1 600	11,9	84 303	30,3
Всего члены ФРС	6 113	45,5	235 112	84,4
Штатные, не члены ФРС	7 319	54,5	43 465	15,6
Всего штатные	8 919	66,4	127 768	45,9
II. Застрахованные	13 108	97,6	276 600	99,3
Незастрахованные	324	2,4	1 961	0,7

И с т о ч н и к. «Federal Reserve Bulletin», August 1962, р. 1010—1012.

совпадают с этими организационными отличиями. Они идут прежде всего по линии размеров банков. Существенное значение имеют также различия банков по географическому размещению (Нью-Йорк, Калифорния, другие финансовые центры, малые города). Эти вопросы рассматриваются ниже.

2. КОНЦЕНТРАЦИЯ БАНКОВОГО ДЕЛА

Коммерческие банки представляют главную форму кредитно-финансовых учреждений, концентрация которых идет параллельно концентрации в промышленности. Концентрация банков США и их роль в системе финансового капитала имеет ряд важных особенностей, обусловленных спецификой развития страны.

Концентрация банков, как и других капиталистических предприятий, может усиливаться двумя основными способами: путем централизации и путем собственно концентрации (накопления капитала). Однако это общее положение требует конкретизации. Поскольку централизация банков США принимает разные формы и по разному сочетается с процессом собственно концентрации, целесообразно выделить пять способов усиления концентрации и показать их взаимосвязь и соотношение. В последующем изложении каждый из них будет рассмотрен особо.

1. Увеличение роли крупных банков за счет их собственного роста. Как и во всяком капиталистическом предприятии, рост банка обусловливается прежде всего внутренним накоплением капитала за счет вложения в предприятие части прибыли. Как и во всяком акционерном обществе, банк может осуществить накопление также путем дополнительной эмиссии своих акций. Однако рост банка может происходить в значительных пределах и без увеличения собственного капитала, целиком за счет привлечения депозитов. Увеличивая массу прибыли, это позволяет впоследствии нарастить и собственный капитал. Если рост ресурсов (депозитов) происходит в связи с расширением сети филиалов, эти филиалы могут рассматриваться как самостоятельный фактор роста концентрации.

2. Расширение филиальной сети. С одной стороны, открытие филиалов создает условия для собственного роста ресурсов банка; с другой, оно обычно составляет элемент централизации банков, поскольку в филиалы данного крупного банка обычно превращаются мелкие поглощаемые банки.

3. Слияния и поглощения банков. Такая централизация в чистом виде вместе с тем создает условия для дальнейшего собственного роста крупного банка, облегчая привлечение депозитов и т. п. Своеобразный фактор усиления концентрации представляют также банкротства банков, поскольку при этом возрастает роль остающихся банков.

4. Образование и расширение банковых холдинговых компаний. Это другой способ централизации банков, при котором банки, входящие в монополистическое объединение, сохраняют известную самостоятель-

ность, подчиняясь общему руководству холдинг-компании, владеющей контрольными пакетами акций банков. Во многих отношениях подчинение банка холдинг-компанией мало отличается от его прямого поглощения, а сам банк низводится до положения фактического филиала.

5. Увеличение влияния крупных банков через корреспондентские связи. Когда один банк хранит свои свободные резервы в виде депозитов в другом банке, эти банки взаимно являются корреспондентами. В известной мере это является необходимым условием нормальной работы банковской системы. Но если сотни и тысячи мелких и средних банков имеют значительные депозиты в нескольких гигантских банках, то они попадают в зависимость от последних. Иногда их положение также мало отличается от положения филиалов.

а) Уровень концентрации и его изменение

Банковская система США отличается от системы других развитых капиталистических стран наличием огромного числа формально самостоятельных мелких и средних банков. В то время как в других странах централизация банков и сведение их общего числа к нескольким десяткам или сотням с выделением 3—5 гигантов завершились уже к 20-м годам, в США общее число банков в 1921 г. достигло 30,5 тыс. За последующие 40 лет оно сократилось более чем вдвое, но все еще очень велико. В конце 1961 г. число банков превышало 13,4 тыс.

Приведем сначала полную картину распределения банков по группам в зависимости от их размеров, а затем рассмотрим концентрацию банков в динамике. Мерилом размеров банков (принципом группировки) обычно берется сумма их депозитов. Поскольку депозиты довольно единообразно составляют около 90% суммы баланса (активов или равных им пассивов), то это мерило выражает и распределение общей суммы ресурсов банков (см. табл. 11).

Приводимая таблица показывает характерную картину концентрации при большом числе единиц. В 1960 г. имелось 53 крупных банка, доля которых в общей численности банков составляла лишь 0,4%, но они имели более 38% всех депозитов коммерческих (застрахованных) банков. С другой стороны, на тысячи мелких и мельчайших банков приходится незначительная доля депозитов. Уже

Т а б л и ц а 11

*Концентрация депозитов коммерческих банков США
на конец 1960 г.**

Группы банков с депозитами, млн. долл.	Число банков		Депозиты	
	единиц	%	млн. долл.	%
Всего . . .	12 989	100,0	228 150	100,0
Свыше 500	53	0,4	87 079	38,2
100—500	237	1,8	49 897	21,9
50—100	212	1,6	14 651	6,4
25—50	491	3,8	16 994	7,4
15—25	1 603	12,3	24 119	10,6
5—10	2 402	18,5	16 758	7,3
2—5	4 324	33,3	14 110	6,2
1—2	2 485	19,1	3 679	1,6
Менее 1	1 182	9,1	863	0,4

И с т о ч н и к. «Federal Deposit Insurance Corporation, Annual Report for the Year Ended December 31, 1960», Wash., 1961, p. 162—163.

* Эта таблица включает только банки, застрахованные в ФКСД, что однако, не может сколько-нибудь существенно изменить картину.

эта колоссальная дифференциация банков свидетельствует о том, что банковая система США, имея определенные специфические черты, в целом соответствует условиям монополистического капитализма.

Статистически измеримая концентрация банков интенсивно возрастала до конца 30-х годов, затем несколько снизилась и мало менялась после войны. В самые последние годы вновь наметился рост концентрации (см. табл. 12).

В 20-х годах решающую роль в усилении концентрации играла централизация в форме слияний, в 30-х годах — массовые банкротства мелких и средних банков. Снижение концентрации в 40-х годах объясняется спецификой экономики военных и первых послевоенных лет. Положение мелких и средних банков было сравнительно благоприятным. Огромная часть их ресурсов вкладывалась в государственные ценные бумаги, т. е. без всякого риска. Банкротства банков и слияния, вызванные финансовыми

Т а б л и ц а 12

Доля крупнейших банков в депозитах всех коммерческих банков США в 1923—1961 гг. (в % на конец года)

Год	Число банков			
	10	25	50	100
I. 1923	10,0	17,7	25,0	32,1
1929	17,9	27,8	35,0	42,9
1935	24,7	37,7	46,2	55,3
1940	27,1	40,1	48,4	57,6
1945	21,4	31,3	39,3	48,0
1951	20,1	30,0	37,8	46,4
II. 1955	20,9	30,3	38,2	47,1
1961	22,6	32,1	39,5	48,3

И с т о ч н и к и. I: «Bank Mergers and Concentration of Banking Facilities», Staff Report, Subcommittee No 5 of the Committee on the Judiciary, House of Representatives, U. S. Congress 1952, p. 29; II: подсчет по данным «Moody's Bank and Finance Manual», «Federal Reserve Bulletin».

трудностями, стали редкостью. Мелкие и средние банки были в ряде случаев лучше приспособлены к приему депозитов населения, за счет которых в большой мере в этот период росли ресурсы банков. В связи с бурным развитием новых экономических районов на Западе, Юге и в Центре роль старых финансовых центров Востока, особенно Нью-Йорка, снизилась. Между тем, там сосредоточена значительная доля крупнейших банков, особенно членов первой десятки.

Действие большинства этих факторов прекратилось или ослабло в 50-х годах. Рост концентрации возобновился, но был слабо выражен. Наряду с довольно большим числом слияний ежегодно возникают сотни новых мелких банков, в результате чего общее число банков мало сокращается.

В условиях относительно высокой конъюнктуры рынка ссудных капиталов после войны главной проблемой для банков является привлечение депозитов. В других империалистических странах крупнейшие банковские монополии выросли в качестве банков, имеющих сотни и даже тысячи филиалов, что позволяет им аккумулировать денежный

капитал из огромного числа источников. В силу ряда исторических особенностей (большая экономическая территория, партикуляризм штатов, традиции «местного банкира») в США филиальная система получила несравненно более слабое развитие. Фактически она стала распространяться лишь в 20-х годах. В конце 1961 г. крупнейший банк США *Банк оф Америка* имел 738 филиалов (не считая заграничных), причем все они находились в пределах штата Калифорния. Крупные банковые монополии Нью-Йорка (*Чейз Манхэттен банк*, *Ферст нешнел сити банк*, *Мэньюфекчурерз Хановер траст*, *Кэмикл банк Нью-Йорк траст*) имели в среднем около 100 филиалов каждый, но они не выходили за пределы Большого Нью-Йорка. Для сравнения надо отметить, что важнейшие банковые монополии Англии, Франции, ФРГ, Канады имеют сотни и даже тысячи филиалов, раскиданных по всей стране, хотя размеры этих банков меньше.

До сих пор банкам США запрещается иметь филиалы за пределами своего штата, а в большинстве штатов имеются еще более жесткие ограничения. В ряде штатов, включая такие важные, как Иллинойс и Техас, филиалы вообще запрещены. Слабое развитие филиальной сети не только затрудняет аккумуляцию депозитов, но и ограничивает возможность слияний, поскольку обычно целью слияния является превращение поглощаемого банка в филиал.

Вопрос об ограничениях деятельности банков и влиянии этих ограничений на концентрацию надо рассматривать с двух сторон. С одной стороны, в связи с этим централизация банков в США в большой мере пошла более сложными и завуалированными путями, из которых важнейшую роль играют банковые холдинг-компании и корреспондентские связи. Имеются и другие, еще более скрытые формы фактического подчинения мелких банков. В. И. Ленин отмечал этот факт еще при изучении материалов к своей работе об империализме: «В Америке 26000 банков «лилипутского калибра» — и все ни к чему!! *Миллиардеры* фактически царят и правят. Изменение законов ведет лишь к изменению *формы* их господства»³. Кроме того, большое развитие получила региональная концентрация — выделение нескольких мощных банков, монополизирующих банковое дело в пределах значительного района. При огромных масштабах территории и экономики США отдельные районы этой страны по своему

экономическому значению сравнимы с целыми странами. Особенно характерно положение в Калифорнии, где в 1958 г. четыре крупнейших банка имели 73 % всех банковских депозитов, в том числе один *Банк оф Америка* — 45 %. Картину большой и растущей банковской концентрации представляют крупнейшие города. В Нью-Йорке в 1954 г. на четыре банка приходилось 61 % всех депозитов, в Питтсбурге — 87 %, в Бостоне — 83 % ⁴.

С другой стороны, банковские монополии ведут неослабную борьбу за отмену ограничений филиальной сети, поскольку прямая централизация позволяет все же более эффективно наращивать монополистическую мощь.

В. Е. Мотылев, правильно характеризуя первую указанную сторону дела, неправ, когда он пишет: «Неудивительно, что всемогущие группы финансового капитала «мирятся» с запрещением иметь отделения за пределами или даже в пределах штата и т. д.» ⁵.

В этой связи следует заметить, что вообще всемогущие группы финансового капитала не следует понимать упрощенно. Сама монополистическая структура экономики слишком сложна и власть финансовой олигархии опосредствуется достаточно сложным политическим аппаратом, чтобы можно было исключать возможность всякого разрыва между стремлениями даже ведущих групп финансового капитала и возможностью их полного осуществления. Исследователи американской финансовой системы еще 30—35 лет назад видели, что банковское законодательство противоречит реальности эпохи монополистического капитализма. Немецкий экономист Хельвиг (Hellwig) в 1928 г. писал: «Не было бы ничего удивительного, если бы сила этого экономического развития в один прекрасный день просто опрокинула сопротивляющееся банковское законодательство, которое все еще крепко держится за принцип запрещения филиалов и допускает их лишь в виде исключения» ⁶.

Однако банковские монополии лишь шаг за шагом добиваются расширения прав на создание филиалов. Только в 1960 г. после упорной борьбы банки Нью-Йорка добились права (с рядом ограничений) открывать филиалы в пригородных районах, где быстро растет население. Борьба ведется внутри класса буржуазии: сопротивление исходит в основном от «независимых» банков, которые часто не входят в ведущие финансовые группы и, захватив прочные

позиции в местном масштабе, бояться экспансии гигантов; промышленные круги также часто предпочитают иметь дело с «местными» банками, а не с нью-йоркскими или чикагскими гигантами. Дело осложняется исторически возникшей двойной юрисдикцией в области регулирования банков — федерального правительства и штатов.

Скрытые и косвенные способы централизации, а также региональная концентрация в большой мере усиливают монополизацию в банковской системе. Кроме того, важнейшее значение имеет то, что крупнейшие банки монополизируют особо доходные и перспективные операции. Используя благоприятную конъюнктуру, крупные банковые монополии в 50-х годах возглавили сброску банками государственных облигаций с целью возможно больше средств вложить в более выгодные ссуды промышленности и населению. Уменьшив собственный портфель государственных облигаций, крупнейшие банки остаются монополистами в области торговли этими бумагами. Они широко используют для увеличения своей прибыли колебания курсов государственных бумаг. Горстка крупнейших банков полностью монополизирует иностранные банковые операции. Только семь банков имели в 1958 г. филиалы за границей, причем более половины всех филиалов приходилось на *Ферст нешнел сити бэнк оф Нью-Йорк*. Большое значение имеет монополизация примерно этой же группой банков трастовых операций — управления по доверенности личными капиталами и корпорационными пенсионными фондами.

б) Способы усиления концентрации

Накопление капитала в банковской системе. Банковая прибыль образуется подобно прибыли во всяком капиталистическом предприятии, как разница между валовыми доходами и валовыми расходами. Доходы банка поступают в основном в виде процентов по ссудам и ценным бумагам, а расходы состоят из издержек на ведение предприятия. В расходы зачисляются и проценты, выплачиваемые банком по вкладам. Норма банковой прибыли обычно исчисляется как отношение чистой прибыли (после уплаты процентов по депозитам) к собственному капиталу банка⁷. В таком смысле понятие нормы банковой прибыли и будет применяться далее.

Накопление капитала в банковской системе надо понимать как увеличение собственного капитала банков. Оно может происходить либо за счет капитализации части прибыли, не распределенной по дивидендам, либо за счет дополнительной эмиссии акций. Во втором случае имеет место централизация денежного капитала путем собирания индивидуальных капиталов в капитал акционерного общества, но она существенно отличается от централизации путем объединения капитала существующих банковских предприятий.

Собственный капитал в банковом деле играет своеобразную роль гарантийного фонда, обеспечивающего возврат депозитов. На основе этого фонда банки аккумулируют во много раз более крупные суммы депозитов. Но аккумуляция депозитов представляет процесс, во многом независимый от собственного капитала банка. Он зависит от экономической конъюнктуры: например, в годы войны в связи с инфляционным характером ее финансирования происходило большое разбухание депозитов. Роль банка определяется не столько размерами его собственного капитала, сколько суммой депозитов. Соотношение собственного капитала и суммы депозитов является весьма гибким. Например, в марте 1960 г. оно составляло у *Бэнк оф Америка* 6,5%, а у *Морган гэранти траст* — 17,5%⁸, но это не вызывало никаких сомнений в устойчивости первого банка по сравнению со вторым.

Практически более интенсивная аккумуляция депозитов крупными банками означает процесс усиления концентрации. Дело не только в том, что независимо от роста собственного капитала (накопления в собственном смысле) увеличение депозитов повышает роль банка. Дело также в том, что более интенсивный рост депозитов является источником повышенной прибыли. Накопление этой прибыли увеличивает и собственный капитал, «подтягивает» его к возросшим депозитам. Кроме того, банк, имеющий относительно более крупные депозиты при данном собственном капитале, может меньшую долю прибыли выплачивать по дивидендам и больше накапливать. Для ясности этот механизм можно представить в следующем схематическом примере (см. схему 2).

Таким образом, привлечение депозитов является источником накопления капитала в банковской системе и усиления концентрации банков. Конечно, необходимым услови-

Накопление капитала у коммерческих банков *
(в млн. долл. или других денежных единицах)

	Банк А	Банк Б
Год 1		
Собственный капитал	100	100
Депозиты	1000	2000
Отношение капитала к депозитам . .	10%	5%
Прибыль из расчета 1% на 1 долл. депозитов	10	20
Норма прибыли	10%	20%
Дивиденды из расчета 5% на собствен- ный капитал	5	5
Нераспределенная прибыль	5	15
Год 2		
Собственный капитал	105	115
Депозиты	1000	2000
Отношение капитала к депозитам . .	10,5%	5,75%
Нераспределенная прибыль (исходя из тех же условий)	5	15
Год 3		
Собственный капитал	110	130
Депозиты	1000	2000
Отношение капитала к депозитам . .	11%	6,5%

и так далее

* Для простоты предполагается неизменность депозитов обоих банков.

ем этого является возможность прибыльного приложения денежного капитала, собранного банком в виде депозитов.

Уже сложившаяся банковая монополия обладает серьезными преимуществами в аккумуляции новых масс депозитов, особенно если она имеет возможность расширить свою филиальную сеть. Довольно скромно оценивая свои возможности на базе достигнутой мощи, председатель правления *Банк оф Америка* говорил в 1959 г.: «Мы возьмем свою долю растущего рынка и немного больше»⁹. Это «немного больше» и выражает возможности более быстрого роста даже без поглощения других банков, заложенные в позиции монополиста.

Однако характерная для капитализма неравномерность развития выражается в том, что в отдельных случаях среднего размера банки стремительно выдвигаются вперед, благодаря интенсивной аккумуляции депозитов и внутреннему накоплению капитала. Например, депозиты банка *Юнион банк* (Лос-Анжелес) с 1953 по 1961 г. выросли с 225 до 905 млн. долл., т. е. почти в 4 раза, а собственный капитал — с 13 до 62 млн. долл. Этот банк не только удерживал и вкладывал в дело большую часть прибыли, но и осуществлял значительное расширение акционерного капитала (с 4,3 до 17 млн. долл.) путем дополнительной подписки на акции и выплаты дивидендов акциями. Слияния не играли серьезной роли в этом феноменальном росте: за это время он поглотил лишь один весьма мелкий банк.

Форсирование накопления путем дополнительной эмиссии акций резко усилилось в 50-х годах; до этого в течение 20 лет эмиссия банковых акций была редкостью. Это объясняется рядом причин. Ограниченные возможности привлечения депозитов при одновременном сравнительно высоком спросе на банковый кредит заставили банки добывать ресурсы всеми возможными способами. Вместе с тем условия для эмиссии акций стали более благоприятными. В связи с повышением ставок ссудного процента и ростом прибылей банков курсы их акций резко повысились. Дополнительно эмитируемые акции продаются по цене, близкой к рыночному курсу. Поэтому выручка от продажи стала теперь гораздо больше, да и размещение акций — легче.

Однако, хотя крупные банки имеют более значительные возможности внутреннего роста и в ряде случаев реализуют их, уровень концентрации банков в США не мог бы возрастать, если бы действовал только этот фактор. Крупные банки далеко не всегда в состоянии использовать свои преимущества в аккумуляции депозитов. Особенно заметно это в последние годы на примере гигантских банков Нью-Йорка и Чикаго.

Официальные статистические данные показывают, что за счет капитализации прибыли накопление капитала у крупных банков не шло быстрее, чем у мелких и средних. Например, в 1958 г. у банков с депозитами свыше 500 млн. долл. нераспределенная прибыль составила 4,65% на собственный капитал, а у всех банков — 5,36%¹⁰. Дело несколько меняется вследствие того, что, как хорошо известно, крупные банки образуют гораздо более крупные скры-

тые резервы, чем средние и мелкие банки. В промышленности главным способом создания скрытых резервов являются манипуляции с амортизационными отчислениями. В банках вследствие малой роли действительного капитала (здания, оборудование) это играет меньшую роль. Зато широкий простор для укрытия прибылей создают манипуляции с курсами государственных ценных бумаг. Обзоратель «Нью-Йорк таймс» пишет: «Покров тайны продолжает окутывать итоги деятельности большинства из 13 500 банков страны» и называет ряд способов искажения действительного положения банков. В заключение он отмечает: «Когда предлагались слияния, банкиры часто были вынуждены признавать значительные скрытые активы»¹¹. Поскольку спекулятивные операции с государственными ценными бумагами в большой мере монополизированы крупными банками, все это в первую очередь относится к ним.

Но в общем относительная медленность процесса внутреннего накопления капитала является важным стимулом к усилению монополистического объединения банков путем поглощений, к превращению независимых банков в филиалы. Централизация капитала вообще может быстро достигать того, для чего потребовались бы, может быть, десятки лет интенсивного внутреннего накопления. В данном случае она приобретает особое значение.

Филиальная система. К началу 20-х годов, когда монополистическая структура американской экономики уже полностью сложилась, филиальная система коммерческих банков была еще в зародыше. В 1922 г. лишь 2% всех банков имели филиалы и на каждый в среднем приходилось лишь по три филиала. Всего было примерно 1800 филиалов. К концу 20-х годов число филиалов увеличилось почти вдвое, но затем в течение 15 лет оно почти не росло. После войны наблюдается рост филиальной системы: в середине 1962 г. число филиалов превысило 12 тыс., но было все еще меньше числа самостоятельных банков. Подавляющее число мелких и средних банков по-прежнему не имеют ни одного филиала. Примерно четверть всех филиалов возникает путем превращения в филиалы ранее самостоятельных банков, три четверти — путем открытия новых учреждений.

Значительный рост числа филиалов обусловлен прежде всего бурным развитием больших банков в районах, где

филиальная система разрешена (Калифорния). Вместе с тем требования экономического развития подталкивали этот процесс и в других районах и заставляли многие штаты постепенно ослаблять ограничения филиальной сети.

Устарелым законодательством банковая система США как бы разделена на отсеки по территориальному признаку. Например, в штате Нью-Йорк имеется девять таких отсеков (банковых округов). Банкам разрешено открывать филиалы лишь в пределах своего округа. Если не говорить об округе, охватывающем сам город Нью-Йорк, где имеется, конечно, особое положение в силу мировой роли этого финансового центра, в остальных округах сложилась «локальная монополия»: группа из двух-трех относительно крупных банков имеет подавляющую часть всех филиалов в пределах округа.

Филиалы бывают разных размеров и обладают разной степенью самостоятельности в ведении дел. Главная их функция — собирание депозитов, особенно вкладов населения и мелких предприятий. Обычно им предоставляется также право выдавать ссуды не более определенной суммы. Все остальные операции (крупные ссуды, покупка и продажа ценных бумаг, иностранные операции, управление доверительными фондами и др.), как правило, сосредоточены в главной конторе банка.

Значение развитой филиальной сети в увеличении мощи крупнейших банковых монополий неуклонно увеличивается. Выдвижение *Банк оф Америка* на первое место по объему ресурсов среди банков США в основном обусловлено его большой сетью филиалов. Стремление расширить эту сеть лежит в основе многих слияний крупных банков в последние годы.

Слияния банков. Первая волна слияний американских компаний, развернувшаяся на рубеже столетий и приведшая к возникновению мощных промышленных монополий, практически не затронула коммерческие банки. Общая численность банков в первом десятилетии XX в. стремительно росла, а число слияний было невелико (в среднем, по оценке исследователя процессов концентрации банков Чэпмена, от 60 до 75 в год)¹². Еще продолжалось, по выражению Чэпмена, экстенсивное развитие банковской системы, депозитное дело еще недостаточно развилось, филиальная система была в зародыше. Мощные банковые дома Нью-Йорка имели главным источником своей силы

эмиссионно-учредительские операции и кредитование крупных корпораций, для чего система филиалов была мало нужна.

В 20-х годах в большой мере на основе слияний сложились универсальные банки, в деятельности которых депозитно-ссудные операции играли уже важную роль. Большинство современных гигантов банковского дела образовалось в этот период. В 1927—1930 гг. путем серии слияний, организованных финансовым магнатом Джианини, возник *Банк оф Америка*. Рокфеллеровский *Чейз нешнел бэнк* вышел тогда на первое место в капиталистическом мире путем поглощения *Нешнел парк бэнк* и *Эквитэбл траст компани*. На основе ряда слияний усилились нью-йоркские банки *Нешнел сити бэнк*, *Ирвинг траст*, моргановский *Гаранги траст*. Гигантские банковые монополии сложились также в Чикаго, Бостоне, Детройте и других центрах.

В период 1935—1951 гг. число слияний, особенно с участием крупных банков, было относительно невелико, но примерно с 1951 г. поднялась новая волна слияний банков. Вместе с тем с 1954—1955 гг. характер слияний изменился: не только продолжалось простое поглощение мелюзги гигантами, но усилились слияния более или менее близких по силе и взаимно дополнявших друг друга крупных банков.

Особенно крупные слияния произошли в Нью-Йорке. О том, как они увеличивают коэффициент концентрации, свидетельствуют такие цифры: на базе данных на 31 декабря 1954 г. шесть крупнейших банков Нью-Йорка имели 65,8% всех активов, а с учетом активов банков, поглощенных в конце 1954 и в начале 1955 г., доля шести банков возросла до 75,3%¹³.

Вслед за *Банк оф Америка* (активы в 1961 г.— 12 736 млн. долл.) следующие пять мест в списке крупнейших банков занимают пять нью-йоркских гигантов. Все они образовались или резко расширились за последние 10 лет в результате слияний. Даже сами названия этих банков хранят следы этого: когда сливаются банки более или менее равной силы, ни один из них не хочет пожертвовать своим именем и в результате в названии нового банка сохраняются элементы обоих имен.

Чейз Манхэттен бэнк (10 051 млн. долл.) образовался в марте 1955 г. в результате слияния *Чейз нешнел бэнк* и *Банк оф Манхэттен Чейз* был достаточно универсальным банком (связи

с крупной промышленностью, операции с ценными бумагами, управление пенсионными фондами, обширные корреспондентские связи и заграничные операции). Но ему не хватало филиалов и «связей с массами», что как раз имел *Банк оф Манхэттен*. По случаю слияния банк выпустил огромным тиражом промокательную бумагу с изображением пары молодоженов, уезжающих в автомобиле в свадебное путешествие. Не совсем ясно, кто тут играл роль жениха, и кто невесты. После слияния банк уже поглотил четыре сравнительно небольших банка.

Ферст нешнел сити банк (9530 млн. долл.) является результатом слияния (март 1955 г.) *Нешнел сити банк* и *Ферст нешнел банк*. Второй был банком «моргановского типа» — банком крупных корпораций. Контрольный пакет имела в нем семья Бейкер, которая получила пост и в правлении объединенного банка. В 1961 г. *Ферст нешнел сити* попытался поглотить *Нешнел банк оф Вестчестер* — относительно крупный банк с активами 275 млн. долл., но карлик по сравнению с первым. Однако власти воспрепятствовали этому, потребовав, чтобы банк открывал новые филиалы, а не превращал существующие банки в свои филиалы. *Ферст нешнел сити* был крупнейшим американским банком на Кубе, где он имел до национализации банков в 1960 г. 11 отделений.

Мэньюфекчурерс Хановер траст (6322 млн. долл.) возник лишь в сентябре 1961 г. в результате последнего крупнейшего слияния *Мэньюфекчурерс траст* и *Хановер банк*. Как и в предыдущем случае, последний ориентировался в основном на обслуживание крупных корпораций тогда как первый имел более широкую сферу операций. Уже после слияния Министерство юстиции предъявило банку судебный иск по обвинению в нарушении антитрестовских законов Клейтона и Шермана.

Кэмика банк Нью-Йорк траст компани (5047 млн. долл.) одной сложностью названия свидетельствует о его бурной истории. В октябре 1954 г. *Кэмика банк энд траст*, поглотил *Корн иксчейндж банк энд траст*, стремясь приобрести его широкую филиальную сеть. В сентябре 1959 г. этот банк, посивший название *Кэмика корн иксчейндж* после долгого торга слился с *Нью-Йорк-траст компани*. На этот раз речь шла о банке, являющемся одним из крупнейших в стране учреждений, управляющих доверительной собственностью. Результатом является большая универсализация.

Морган гэранти траст компани (5222 млн. долл.) — результат слияния в апреле 1959 г. двух банков, с давних пор находившихся в сфере влияния Морганов, — *Гэранти траст компани* и *Дж. П. Морган энд компани*. Это слияние призвано сделать и главный банк одним из крупнейших в стране. Но его характер банка для крупных корпораций сохраняется: после слияния он имеет только пять отделений.

Крупные слияния произошли и во многих других финансовых центрах, в частности в Калифорнии. Там в 1956 г. образовался гигантский *Крокер-Англо нешнел банк* (Сан-Франциско) с активами в 1961 г. в сумме 2182 млн. долл. В него слились *Англо-Калифорния нешнел банк* и *Крокер ферст нешнел банк*. За следующие пять лет новый банк поглотил десяток мелких калифорнийских банков.

Список крупнейших банков США непрерывно меняется, отражая все новые объединения и поглощения. Слияния банков производятся по-разному. При слиянии более или менее равных банков и образовании юридически нового банка обычно его акции по согласованным соотношениям обмениваются на акции сливающихся банков. Когда имеет место скорее поглощение, чем слияние, поглощающий банк выпускает дополнительное количество своих акций и обменивает их на акции поглощенного. Соотношения обмена устанавливаются с учетом рыночной и балансовой стоимости акций и являются предметом торга. Иногда поглощающий банк покупает акции за наличные по согласованной или прямо по рыночной цене. Наконец, покупаться могут не акции, а активы банка, т. е. все его имущество, включая требования по ссудам и т. д. Выручка в этом случае делится между акционерами продаваемого банка. Погоня банковых монополий за покупкой мелких и средних банков с целью превращения их в свои филиалы приобрела в последние годы большие размеры, что привело к резкому повышению курсов акций банков, на которые претендует несколько гигантов. Но стремление последних к расширению так велико, что высокие «цены на банки» их не останавливают.

Важнейшую роль в слияниях играет тенденция к универсализации банков. В 50-х и 60-х годах наибольшее значение с этой точки зрения имеет стремление крупных банков к расширению двух типов операций: 1) переход крупных банковых монополий к кредитованию конечного потребления (жилищно-ипотечный и потребительский кредит) и привлечение вкладов широких слоев населения и 2) увеличение доверительных (трастовых) операций. Приведенные выше конкретные примеры слияний банков иллюстрируют оба направления универсализации.

Слияния банков подлежат контролю государственных органов. Формальная цель этого контроля — «охрана конкуренции», «предотвращение чрезмерной концентрации и монополии». Как отмечалось, не будучи в состоянии изменить коренные тенденции развития банков в эпоху империализма, законодательство влияет на формы концентрации. Волна слияний в 50-х годах оживила «антитрестовские» веяния в регулировании банков. Итогом длительной борьбы в конгрессе явился закон 1960 года о контроле над слияниями банков. По мере своего продвижения от первых

«зубастых» биллей до подписания президентом закон потерял почти все свои зубы. Суть его свелась к тому, что он более четко регламентирует полномочия соответствующих органов, обязанных давать разрешение на слияния (Контролер денежного обращения, Совет Федеральной резервной системы, Федеральная корпорация страхования депозитов и Министерство юстиции) и устанавливает более строгий порядок прохождения дел. В принципе же он ничего не меняет. Один из авторов этого закона сенатор Фулбрайт в конгрессе особо оговорил, что закон ни в коей мере не направлен против крупных банков как таковых, и что слияния крупных банков в принципе будут разрешаться, если не нарушаются критерии этого закона (а критерии эти сформулированы достаточно зыбко и неопределенно)¹⁴. Наиболее реальное значение с точки зрения уменьшения числа слияний играют по-прежнему ограничения филиальной сети банков.

Банковые холдинг-компании. Промежуточной формой централизации банков между филиальной системой и системой корреспондентских связей являются банковские холдинг-компании и создаваемые ими группировки банков. Их образование специфично для США и в большой мере связано с ограничением филиальной сети.

Банковой холдинг-компанией называется корпорация владеющая контрольными пакетами акций банков и на этой основе контролирующая их. Согласно закону 1956 года о банковых холдинг-компаниях (закон Спенса-Робертсона), таковой считается корпорация, которая держит не менее 25 % акций по меньшей мере двух банков.

Банковые холдинг-компании возникли в сколько-нибудь развитой форме в конце 20-х годов, и крупнейшие из ныне существующих компаний ведут свое начало от этого времени. Они создавались финансистами, обычно контролировавшими какой-либо крупный банк с двумя целями: во-первых, закрепить контроль над мелкими банками и расширить его за пределы, связанные с ограничениями филиалов; во-вторых, получить учредительскую прибыль, которая достигала порой удивительных размеров¹⁵. Крупные холдинг-компании пережили кризис 1929—1933 гг., но в целом эта форма централизации банков мало развивалась в 40-х и 50-х годах (см. табл. 13).

Отраженное в таблице уменьшение роли холдинг-компаний в большой мере объясняется лишь разным охватом:

Т а б л и ц а 13

*Банковые холдинг-компании в США в 1939, 1951 и 1961 гг.
(на конец года)*

	1939	1951	1961
Число холдинг-компаний	41	31	46
Число контролируемых банков . .	427	388	427
Число филиалов	869	1070	1107
Всего банковых учреждений . . .	1296	1458	1534
в % к общему числу в стране	7,2	7,6	6,3
Депозиты банков в составе холдинг-компаний, млн. долл.	7173	20497	19836
в % к депозитам всех банков .	12,4	12,4	8,0

Источники. 1939: «Banking Studies» by members of the Staff of the Board of Governors of the Federal Reserve System. Baltimore 1941, p. 431, 136; 1951: «Bank Mergers and Concentration of Banking Facilities», p. 40; 1961: «Federal Reserve Bulletin», August 1962, p. 1075.

в 1961 г. применен более ограничительный подход в соответствии с законом 1956 года. В 1939 и 1951 гг. в состав холдинг-компаний были включены два очень больших банка — *Банк оф Америка* (в составе *Трансамерика корпорейшн*) и *Ферст нешнел банк оф Бостон (Бэйстэйт корпорейшн)*. Они сохраняют связь с холдинг-компаниями, но под определение закона не подпадают.

Хотя в 1961 г. насчитывалось 46 холдинг-компаний, примерно 60 % всех банковых учреждений и ресурсов приходилось на 5 крупных холдинг-компаний, которые являются мощными банковыми монополиями и играют важную роль в группировках финансового капитала.

Как правило, холдинг-компании возникли в крупных провинциальных финансовых центрах в известной мере в противовес влиянию банков Уолл-стрита. В некоторых районах они достигли теперь своего рода региональной монополии, захватив стратегически важные позиции и подчиняя себе также и формально независимые банки. Исследователь этой формы концентрации банков Хогенсон

(Hogenson) пишет: «В некоторых штатах не нужно иметь в собственности и под контролем большое число банков, чтобы занимать доминирующую позицию. Владея стратегическими банками, находящимися в более важных торговых центрах, или контролируя их, банковые холдинг-компании весьма определенно имеют возможность влиять на предоставление кредита различным отраслям хозяйства штата, а также воздействовать на деятельность независимых единичных (т. е. бесфилиальных.— А. А.) банков...»¹⁶. Таково положение в штатах Миннесота, Монтана, Северная и Южная Дакота, Орегон, Аризона, Невада.

Крупнейшей холдинг-компанией является теперь *Вестерн бэнккорпорейшн*. В конце 1961 г. она контролировала 24 банка с активами 5,8 млрд. долл. Она является наследником созданной в 1928 г. калифорнийским финансистом Джанини холдинг-компания *Трансамерика корпорейшн*. В 1953 г. *Трансамерика корпорейшн* вышла победителем из судебного процесса, возбужденного против нее Советом управляющих Федеральной резервной системы по антитрестовскому закону Клейтона. Верховный суд США не нашел в ее действиях «ослабления конкуренции и тенденции к монополии», хотя и признал, что она представляет «огромную концентрацию банкового капитала и тем самым экономической мощи»¹⁷. Тем не менее, было решено разорвать формальную связь *Трансамерика корпорейшн* с главным банком группы Джанини — *Бэнк оф Америка*, и *Трансамерика корпорейшн* продала крупный пакет акций этого банка, которым она владела. Вместо этого в 1954—1955 гг. *Трансамерика* купила контрольные пакеты ряда других банков, и к принятию закона 1956 года, который ограничил возможности проникновения в новые штаты, закрепилась на всем Западе США. Помимо банков, она контролировала крупную страховую компанию и ряд других предприятий. По закону 1956 года ей было запрещено контролировать одновременно как банки, так и другие компании. Тогда в 1958 г. она разделилась на две холдинг-компании: *Ферстамерика*, переименованная в 1961 г. в *Вестерн бэнккорпорейшн* (банковая), и *Трансамерика* (смешанно-страховая).

Вестерн бэнккорпорейшн в 1959 г. столкнулась с сопротивлением властей при попытке еще более укрепить свой контроль над рядом банков на Западе. В итоге достигнутого компромисса она сохранила контроль над одним из крупнейших банков Калифорнии *Юнайтед Калифорния бэнк* (активы — 2376 млн. долл.), но обязалась продать другой принадлежащий ей крупный банк (*Ферст вестерн бэнк энд траст*). В итоге на Западе страны сложилась мощная банковая группа, которая по сумме банковых ресурсов уступает в этом районе лишь *Бэнк оф Америка*, а в общенациональном масштабе занимает пятое место. Ее роль тем больше, что она в какой-то мере связана с двумя другими сильными группами — *Бэнк оф Америка* и *Трансамерика*. Крупные акционеры всех трех гигантских финансовых компаний — в значительной мере одни и те же лица.

Вторая по размерам холдинг-компания *Марин мидлэнд корпорейшн* (активы банков в 1961 г. — 2,9 млрд. долл.) действует в штате Нью-Йорк, особенно в районе Буффало, и контролирует самый крупный банк штата вне города Нью-Йорк. Она имеет известные связи с кливлендской финансовой группировкой.

В соседних городах Миннеаполисе и Сен-Поле находятся центры двух крупных холдинг-компаний, монополизирующих банковое дело на Северо-Западе страны, — *Норсвест банкорпорейшн* и *Ферст бэнк стоу корпорейшн*. Базируясь на нескольких крупных банках в указанных городах, они контролируют почти по сотне мелких и средних банков каждая.

Крупнейшие холдинг-компании имеют определенные преимущества перед другими банковыми монополиями, вытекающие из того, что их банки разбросаны на гораздо более обширной территории. Между ними и большими банками Нью-Йорка и некоторых других финансовых центров отношения традиционно не особенно теплые. Вместе с тем холдинг-компании ущемляют интересы мелких независимых банков в провинции: если в небольшом городке есть два независимых банка, а затем один из них вошел в холдинг-компанию, то второму становится труднее конкурировать с ним, так как он теперь имеет поддержку из центра.

Все это привело к тому, что после многих лет закулисной и открытой борьбы в 1956 г. был принят закон, который требует регистрации холдинг-компаний и ограничивает их дальнейший рост. Для приобретения контроля над новыми банками им теперь требуется специальное разрешение властей. Но, с другой стороны, этот закон санкционировал современную структуру холдинг-компаний, закрепил их позиции. Крупная уолл-стритская фирма в бюллетене, издаваемом для своих клиентов, пишет: «Ирония состоит в том, что закон 1956 г. о банковых холдинг-компаниях первоначально проистекал из усилий независимых банкиров; на деле же вышло, что холдинг-компания получила законодательскую санкцию. То, что должно было стать, согласно надеждам некоторых, смертным приговором, оказалось паспортом на будущее»¹⁸.

В период бурного роста холдинг-компаний могло казаться, что таким путем скоро образуется несколько гигантских монополистических объединений, которые охватят всю страну. Ближе всех к этому была *Трансамерика*. Однако этого не произошло, холдинг-компании приняли в основном региональный характер. Противоречия между

различными группировками капитала оказались слишком большими. Развитие филиальной системы имеет тенденцию уменьшать роль холдинг-компаний, заменяя более низкую форму централизации более высокой. Но в настоящее время они являются еще важнейшим звеном в монополистической структуре банковского дела в США¹⁹.

Корреспондентские связи. Система корреспондентских связей представляет собой пирамиду, вершина которой — несколько гигантских банков Нью-Йорка, а основание — тысячи мелких провинциальных банков. Крупнейшие банки Чикаго, Бостона, Сан-Франциско и некоторых других центров занимают в этой пирамиде промежуточное положение, близкое к вершине.

Обычно мелкий банк имеет одного (реже двух или трех) главных корреспондентов — средние или крупные банки в центре данной местности. Последние в свою очередь поддерживают постоянные корреспондентские связи с несколькими банковскими монополиями регионального значения. И все значительные банки страны имеют корреспондентов в Нью-Йорке. Число этих ярусов может быть, конечно, различно, но суть остается та же. Точно так же различной может быть и степень зависимости, возникающая на основе корреспондентских связей.

Две главных причины вызвали в США большое развитие корреспондентских связей банков: во-первых, значительная формальная раздробленность банковской системы и ограниченность филиальной сети; во-вторых, длительное отсутствие в США центрального банка и ограниченная роль, которую теперь играет Федеральная резервная система как центральный банк (более половины всех коммерческих банков не являются членами ФРС).

Банки больших городов, особенно Нью-Йорка, выполняли до создания ФРС в 1913 г. и в значительной мере выполняют теперь во многих отношениях роль центральных банков для массы провинциальных банков. Прежде всего они хранят ликвидные резервы последних. Кроме того «корреспондент в центре» (city correspondent) оказывает своему «корреспонденту в провинции» (country correspondent) ряд «услуг»: получает для него деньги по чекам, выданным на прочие банки; производит покупку и продажу ценных бумаг или во всяком случае дает рекомендации по этому вопросу; предоставляет ссуды при

потребности банка в дополнительных ресурсах; проводит иностранные операции и т. д. Когда эта система связей приобретает полное развитие, мелкий банк превращается в подобие филиала своего «корреспондента в центре».

Чейз Манхэттен банк имеет около 4 тыс. банков-корреспондентов по всей стране. Некоторые из этих банков находятся в полной зависимости от него. Через связанные с ним мелкие банки он закрепляет связи с местными компаниями. Вот пример: корреспондентом нью-йоркского гиганта является небольшой банк в Илинойсе. В правление последнего входит делец, возглавляющий крупную фирму в пищевой промышленности *А. Э. Стейли мэньюфэкчуриг компани*. В результате *Чейз Манхэттен* ведет дела этой фирмы²⁰.

Основу корреспондентских связей составляют депозиты других банков в данном крупном банке (межбанковые депозиты). Эти депозиты в огромной степени сконцентрированы у горстки гигантских банков. По данным на июнь 1959 г., более 40% всех межбанковых депозитов было сосредоточено у 10 банков, тогда как в общей сумме депозитов их доля составляла лишь 19%. В эту десятку входили восемь нью-йоркских банков, т. е. почти все гиганты Уолл-стрита, чикагский банк *Континентал Илинойс нешнел банк* и калифорнийский *Банк оф Америка*²¹. Однако большая доля нью-йоркских банков теперь в незначительной мере объясняется тем, что в них сосредоточено примерно три четверти депозитов иностранных банков, которые в последние годы быстро растут. Если же исключить депозиты иностранных банков, то оказывается, что доля банков Нью-Йорка в межбанковых депозитах имеет тенденцию к снижению: с 42% в середине 1939 г. она уменьшилась до 25% в конце 1958 г.²² Это объясняется ростом новых региональных финансовых центров и крупных банков в них, а также расширением филиальной системы во многих районах страны.

В общем, однако, роль корреспондентских связей в усилении концентрации банков и теперь остается весьма большой. Нередко тесные корреспондентские связи подготавливают поглощение банка и превращение его в филиал крупного банка или установление над ним контроля холдинг-компаний.

3. КОНКУРЕНЦИЯ И МОНОПОЛИЯ В СФЕРЕ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ

Как в промышленности, монополия отнюдь не ликвидирует конкуренцию в банковской сфере, она лишь поднимает ее на новую ступень, меняет ее формы. Конкуренцию между банками нельзя рассматривать в изоляции от связей данного банка с определенными группировками других корпораций — как финансовых, так и нефинансовых. Конкуренция между банками отчасти является лишь элементом в борьбе между отдельными финансовыми группами. Но вместе с тем в рамках финансового капитала остается противоречие между банковым капиталом как таковым и промышленным капиталом; банки как монополисты ссудного капитала имеют широкую почву для сговора между собой. Такие картельные тенденции среди банков особенно сильны в их отношениях с мелкой и средней промышленностью, а также с клиентами вне сферы капиталистического предпринимательства (потребительский кредит).

Крупные банки стремятся всячески показать, что их деятельность определяется исключительно их положением ссудных капиталистов как таковых, а не членов определенных финансовых объединений. Именно конкуренция и отрицание конкуренции, вытекающие из первого факта, находятся на поверхности явлений, тогда как элементы конкуренции и монополии, вытекающие из второго факта, тщательно скрываются. Анализ одних только ссудных операций банка, как правило, не может пролить свет на эти элементы, поскольку характер кредитных отношений банков с отдельными корпорациями, особенно условия ссуд, держится в секрете. Даже Совет управляющих Федеральной резервной системой в судебном иске против *Трансамерика корпорейшин* оказался не в состоянии привести конкретные факты дискриминации, проводимой контролируемые ею банками между заемщиками, т. е. особого содействия одним компаниям и зажима других. Однако при известных обстоятельствах, например, когда ставится задача установить контроль финансовой группы над какой-либо корпорацией, банки действуют прежде всего как члены группы, нередко вступая в борьбу с другими банками.

Характерной чертой послевоенного периода является усиление конкуренции между коммерческими банками и другими частными кредитно-финансовыми учреждениями. Это обусловлено, с одной стороны, процессом универсали-

зации коммерческих банков, проникающих в традиционные области деятельности других институтов (долгосрочный промышленный кредит — сфера страховых компаний, ипотечный кредит — сфера ссудо-сберегательных ассоциаций и взаимно-сберегательных банков). С другой стороны, многие из этих институтов вторгаются в область операций коммерческих банков. Государственные финансовые институты, действующие главным образом в области сельскохозяйственного и жилищно-ипотечного кредита, не составляют серьезной конкуренции коммерческим банкам: это исключено самими принципами их деятельности, которые состоят в том, чтобы лишь дополнять «частную инициативу» там, где она недостаточна с точки зрения современно-го государственно-монополистического капитализма.

Основным объектом банковской конкуренции являются либо активные операции (прежде всего предоставление ссуд), либо пассивные (привлечение депозитов). Это касается как борьбы между коммерческими банками, так и их конкуренции с другими учреждениями.

Преобладание конкуренции по линии активных или пассивных операций носит в известной мере циклический характер. В период депрессии обостряется конкурентная борьба за приложение ссудного капитала, который обычно имеется в избытке. В период оживления и подъема усиливается борьба за депозиты, за ресурсы. В моменты острых денежных кризисов, когда идет *run on the banks* (массовое изъятие вкладов), эта борьба достигает чудовищной остроты, так как дело идет о жизни или смерти банка.

Специфика послевоенной конъюнктуры рынка ссудных капиталов такова, что, несмотря на общие относительно низкие темпы роста экономики США, избыток капитала ощущается лишь в отдельные короткие периоды, а борьба за ресурсы является характерной чертой банковской конкуренции почти все время. В области аккумуляции сбережений населения позиции коммерческих банков несколько ослабли по сравнению с другими сберегательными институтами. С конца 1945 до конца 1958 г. привлеченные ресурсы ссудо-сберегательных ассоциаций возросли в 6,5 раза (с 7,4 до 47,9 млрд. долл.), взаимно-сберегательных банков — в 2,2 раза (с 15,4 до 34,0 млрд. долл.), а сберегательные вклады населения в коммерческих банках до середины 1958 г. — менее чем в 2 раза (с 20,2 до 39,5 млрд. долл.)²³.

Возможности ценовой конкуренции в области привлечения депозитов для коммерческих банков ограничены, так как ставка процента по срочным и сберегательным вкладам ограничена законом, а по текущим счетам вообще запрещено платить проценты. Конкурентная борьба за депозиты носит поэтому в основном неценовой характер. Крупные банки, располагающие филиалами, имеют в ней ряд преимуществ перед бесфилиальными мелкими банками. В частности, у них больше возможностей заставить компанию хранить депозит в данной банке. В крупных банках имеются значительные банковские, правительственные и иностранные депозиты.

В отношении ссуд банковая конкуренция носит специфический характер и отражает монополистическую структуру банков. Процентная ставка по ссудам есть монополярная «цена», которая устанавливается путем «лидерства в ценах», осуществляемого в основном крупными банками Нью-Йорка и Чикаго. Они устанавливают «ставку по первоклассным ссудам» (prime rate), т. е. самую низшую процентную ставку, по которой могут получить ссуду лишь крупные и безусловно платежеспособные корпорации. От этой ставки поднимается лесенка процентных ставок для все более мелких компаний и других заемщиков. Но заемщик данной категории, как правило, сталкивается в любом банке с одной и той же ставкой.

В конкурентной борьбе за ссуды используются самые различные методы. Как и в других отраслях, мелкие банковские предприятия стремятся противопоставить гигантам такие факторы, как личные связи, индивидуальный подход, максимальная гибкость, ценимая еще в провинции консервативная «порядочность» и т. п. Однако большие филиальные банки берут на вооружение эти же методы. Отделения и их служащие «вживаются» в города, где они обосновались, и постепенно лишают мелкие банки их традиционных преимуществ. В то же время они имеют преимущества поддержки из центра. Вводя новую форму ссуды для населения, *Банк оф Америка* может позволить себе пойти даже временно на убытки, чтобы затем вернуть свое сторицей. Мелкие банки не могут сделать этого. Журнал «Бизнес уик» пишет: «В течение нескольких лет распространение филиальных банков, способных доставить на массовый рынок множество финансовых услуг по низкой цене, привело к преобразованию всего банкового дела и

угрожает самому существованию бесфилиальных банков... Факт таков, что многие бесфилиальные банки существуют просто потому, что законы штатов препятствуют открытию филиалов или ограничивают возможности филиальных операций»²⁴. Таким образом, неценовая конкуренция весьма эффективно ведет к вытеснению мелких банков и росту концентрации.

В последние годы важное значение в конкурентной борьбе приобретает техническое оборудование банков. Крупнейшие банки внедряют автоматическое электронное оборудование, стремясь снизить издержки производства и особенно удешевить массовые операции, связанные у банков типа *Банк оф Америка* с обработкой миллионов документов.

Основной формой банковской монополии является крупный и располагающий филиалами банк, т. е. действующая в своей особой сфере унитарная монополистическая корпорация, полностью централизованная в организационном отношении. Как мы видели выше, поглощения и слияния обычно играют выдающуюся роль в образовании и росте таких монополий. В банковской сфере быстрее, чем в промышленности, исчезают после слияния следы самостоятельности слившихся или поглощенных банков. Это объясняется в основном такими причинами.

Деятельность банков гораздо более однородна, чем производственная деятельность промышленных предприятий. Хотя образующиеся в результате поглощений филиалы банка и могут в какой-то мере в течение определенного времени сохранять черты специализации бывших самостоятельных банков, это явление имеет несравненно меньшее значение, чем в промышленности, где очень часто поглощаются фирмы, занимающиеся другим производством или другими стадиями производства данной продукции. Когда, скажем, автомобильная компания поглощает фирму, производящую стекло, последняя может долго сохранять известную организационную самостоятельность под общим руководством центральных органов корпорации.

Кроме того банки в США отличаются от промышленных корпораций тем, что им, как правило, запрещено владеть акциями других банков и вообще других компаний. Поэтому банки не могут в серьезной мере прямо использовать систему участия для контроля над более или менее самостоятельными банками. Присоединение к данному

банку означает для присоединяемого банка полную ликвидацию как юридического лица и «растворение» в данном банке. Известную роль система участия играет в образовании более крупных монополистических объединений лишь в форме банковых холдинг-компаний. Но, как было показано, значение этой формы ограничено. Подавляющее большинство крупных банков не входят в холдинг-компании и не охватываются ими.

Однако каждая банковая монополия, не имея обычно банков, прямо контролируемых ею на основе владения акциями, неизменно располагает более или менее обширной сферой влияния среди банков. Основным орудием этого влияния являются корреспондентские связи. Это в большой мере укрепляет монополистическую мощь крупнейших банков. Но конкретное определение таких сфер влияния в высшей степени затруднительно. Степень контроля над мелкими и средними банками может быть самой различной, может иметь место совместное влияние нескольких крупных банков и т. п.

Помимо прямого влияния крупных банков на ряд связанных с ними мелких и средних банков, большое значение имеют связи через посредство промышленных компаний. Как известно, *Дженерал моторс* входит в сферу влияния Морганов (совместно с Дюпонами). Главные банки Морганов, да и Дюпонов, следовательно, сложными узлами связаны с этой промышленной монополией. В свою очередь, *Дженерал моторс* и ее дочерняя финансовая компания *Дженерал моторс аксептанс корпорейшн* являются важными клиентами нескольких сот мелких и средних банков по всей стране и оказывают на них известное влияние. Представители *Дженерал моторс* разных рангов входят в советы директоров многих банков. Это является одним из источников влияния крупных банков в Нью-Йорке и Детройте на множество банков. Не удивительно, если это дополняется корреспондентскими связями.

Влияние крупного банка на значительное число банков может укладываться в рамки финансовой группы, но может в известных случаях и выходить за ее пределы. В связи со сказанным выше о двойственном положении банков как монополистов ссудного капитала *par excellence* и как членов финансовых групп надо отметить, что расширение влияния крупного банка на другие банки имеет также своим результатом усиление позиций банка как

ссудного капиталиста по отношению к промышленным капиталистам.

Таким образом, вся банковая сфера представляет собой сумму довольно четких в центре и расплывчатых на периферии банковых группировок. В центре каждой из них стоит крупный банк. Основным методом образования и сплочения этих группировок является не система участия (хотя она и играет свою роль), а другие средства. Эти группировки имеют различные масштабы и сферу охвата. Во многих случаях они носят региональный характер, но крупнейшие из них имеют общенациональное значение.

Картельные методы (согласование деятельности) в большой мере применяются в американской банковской системе. Прежде всего такое согласование осуществляется внутри банковых группировок, но оно широко практикуется и между независимыми банками. Как уже говорилось, по отношению к мелким заемщикам банки выступают как сплоченная группа монополистов ссудного капитала. Автор одной из новейших больших работ по вопросам монополии и конкуренции в банковом деле Д. Алхадефф пишет, что важнейшими орудиями картельного «согласования» между банками являются корреспондентские связи и расчетные палаты. Последние представляют собой региональные центры, которые первоначально осуществляли лишь технические функции взаимного зачета требований между банками, но теперь они играют роль центров монополистического сговора банков²⁵. К этому надо добавить большую роль, которую играет описанное выше «лидерство в ценах».

4. ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В БАНКОВОМ ФИНАНСИРОВАНИИ ЭКОНОМИКИ

С точки зрения банков финансирование ими экономики представляет собой активные операции. Образование денежного капитала, который идет на финансирование, отражается пассивными операциями. Связь между пассивами и активами банков является взаимной. Наиболее ярко первичный характер активных операций банков проявляется при финансировании банками расходов государства во время войн: при этом покупка банками государственных облигаций представляет в значительной мере первопричину роста банковых депозитов путем

создания «мнимых вкладов». Тем не менее логично начать изложение со структуры пассивов банков, как мы будем поступать и при анализе всех кредитно-финансовых учреждений.

Важнейшая длительная тенденция в структуре пассивов коммерческих банков состоит в уменьшении доли собственного капитала банков и соответствующем увеличении доли привлеченного ссудного капитала — депозитов.

У национальных банков США доля собственного капитала в общей сумме пассивов составляла: в 1865 г. — 34, в 1900 г. — 21, в 1930 г. — 14, в 1940 г. — 9, в 1961 г. — 8%²⁶. Всем коммерческим банкам свойственна такая же тенденция, и цифры в последние годы очень близки к приведенным.

Главная причина уменьшения доли собственного капитала — рост концентрации банков. Крупные банки имеют возможность на базе сравнительно небольшого собственного капитала аккумулировать массу чужого денежного капитала. Процесс уменьшения доли собственного капитала банков характерен и для других империалистических стран. В Германии эта доля снизилась с 31% в 1913 г. до 5% в 1954 г. (ФРГ). В Англии она была в последние годы еще ниже — 2,5%. Тот факт, что этот показатель ниже, чем в США, несомненно объясняется более высоким уровнем прямой концентрации банков в Англии и ФРГ²⁷. Снижение доли собственного капитала при прочих равных условиях увеличивает норму прибыли на этот капитал.

Депозиты банков делятся на две категории: 1) текущие (чековые) счета, списания с которых могут быть произведены в любой момент; 2) срочные и сберегательные депозиты, которые могут быть изъяты лишь с предупреждением, а также при наступлении определенного срока или условия. Среди текущих счетов преобладают депозиты капиталистических предприятий, среди срочных депозитов — сбережения населения. Срочные депозиты представляют собой более устойчивые пассивы, и их относительно высокая доля позволяет банкам закреплять средства в долгосрочных ссудах.

Во время второй мировой войны произошел огромный рост текущих счетов в банках, а доля срочных депозитов относительно снизилась: в 1945 г. она составляла 20% против 27% в 1939 г. Однако после войны значительный

абсолютный и относительный рост срочных депозитов привел к повышению их доли в 1961 г. до 33 %.

Это выражает прежде всего тот факт, что произошла закономерная реакция на разбухание текущих счетов во время войны, связанное с инфляционными методами финансирования войны. Кроме того, банки резко увеличили свои усилия по привлечению сберегательных вкладов населения.

В длительном аспекте важный сдвиг состоит в уменьшении доли капиталистических предприятий в депозитах коммерческих банков при увеличении доли депозитов государства и населения. Согласно подсчетам Голдсмита, доля нефинансовых предприятий в депозитах коммерческих банков снизилась с 43 % в 1900 г. до 28 % в 1952 г.²⁸ Можно думать, что этот процесс продолжался и в дальнейшем. Это видно прежде всего из отмеченного роста доли срочных депозитов, которые лишь в очень малой мере принадлежат предприятиям. Мало того: и в сумме текущих счетов доля населения возросла с 27 % в начале 1953 г. до 30 % в начале 1961 г.²⁹

Эта тенденция связана с анализируемым ниже уменьшением доли предприятий в банковом финансировании при соответствующем росте доли государства и населения. Она отражает увеличение экономических функций государства и вызываемый этим рост остатков финансовых средств различных его органов на счетах в банках. Кроме того, важное значение имеет расширение непроеизводственной сферы экономики, в которой большую роль играют учреждения, не являющиеся обычными капиталистическими предприятиями (учебные заведения, больницы, благотворительные фонды и т. д.). Наконец, надо указать на универсализацию банков, которые в начале века еще относительно мало занимались сберегательным делом — привлечением сбережений широких слоев населения. Да и роль такого рода сбережений в общем накоплении денежного капитала тогда была меньше.

Изменения в банковом финансировании, т. е. в структуре активов банков, определяются коренными процессами в экономике монополистического капитализма. Активы банков распадаются на три группы. Первая и основная — средства, используемые с целью извлечения ссудного процента. Формы вложения могут быть различны, и их можно классифицировать по разным признакам (сроч-

Таблица 14

Структура активов коммерческих банков США в 1900—1961 гг.*

	1900		1929		1939		1952		1961	
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
Всe активы	9,1	100,0	62,4	100,0	61,4	100,0	177,4	100,0	253,7	100,0
в том числе										
Ссуды	5,1	55,9	36,1	57,8	16,4	26,7	59,2	33,4	118,0	46,5
Государственные ценные бумаги:										
федерального правительства	0,5	5,6	4,9	7,8	15,7	25,6	61,2	34,5	61,8	24,4
местных органов власти	0,2	1,9	2,0	3,1	3,3	5,3	9,8	5,5	18,7	7,4
Всeго	0,7	7,5	6,8	10,9	19,0	31,0	71,0	40,0	80,5	31,7
Прочие ценные бумаги	0,7	8,1	6,9	11,0	4,0	6,5	4,2	2,4	3,3	1,3
Наличные средства	2,3	25,1	9,0	14,4	19,9	32,3	40,7	22,9	45,6	18,0
Другие активы	0,3	3,4	3,6	5,8	2,2	3,5	2,3	1,3	6,3	2,5

Источники. 1900—1952: «All Bank Statistics 1896—1955», Board of Governors, Federal Reserve System. Wash., 1959; 1961: «Federal Reserve Bulletin», August 1962.

* Данные на середину года. Проценты исчислены исходя из данных в миллионах долларов.

ность, тип заемщика, характер вложения). Обычно банковая практика и статистика делят эти вложения на ссуды и инвестиции, что соответствует ссудному капиталу, не принимающему форму фиктивного капитала (ценных бумаг) и принимающему таковую. Вторая — наличные средства (счета в федеральных резервных банках и других коммерческих банках, банкноты). Эта часть экономически тоже представляет собой ссудный капитал, но ее роль особая: поддержание определенной наличности, которая непосредственно не приносит процента, является условием (экономически и юридически) функционирования первой части в качестве ссудного капитала, приносящего процент. Третья часть — капитал в действительной форме (здания, оборудование и т. п.), также необходимый для функционирования ссудного капитала как капитала. Доля действительного капитала в активах банков после войны не превышает 1%. Кроме этих трех частей имеются документы в пути, счета к получению и т. п., но такие статьи определяются скорее техникой банковых операций, чем экономикой.

Банки стремятся увеличить первую часть активов за счет второй и третьей, поскольку это при прочих равных условиях повышает норму прибыли. Соотношение их зависит среди прочего от циклических факторов. В фазе подъема «загрузка банковых мощностей», т. е. доля ссуд и инвестиций в активах, возрастает, а в фазе депрессии — снижается. В 1939 г., в итоге десяти лет кризиса и депрессии, «производительно» с точки зрения капиталистов-банкиров использовалось лишь 64% активов, тогда как в 1929 г., в высшей точке подъема — 80% (см. табл. 14).

Эта таблица показывает также и другие основные сдвиги в структуре активов, особенно изменения в относительных размерах финансирования банками хозяйства и государства. Однако мы еще углубим анализ и приведем данные о финансировании банками главных секторов экономики на этот раз независимо от формы финансирования (см. табл. 15).

В таблице нуждается в разъяснении финансирование населения. Дело в том, что характер этого финансирования существенно изменился. До 1929 г. главной формой были ссуды банков под ценные бумаги. В 1929 г. сумма этих ссуд, по оценке Голдсмита, составляла 5544 млн. долл. или более 11% всех ссуд и инвестиций, а в 1960 г. —

только 1833 млн. долл. (менее 1%). Экономический смысл ссуд под ценные бумаги заключается в финансировании корпораций через посредство владельцев ценных бумаг, причем речь идет в основном о владельцах-спекулянтах. Большие размеры ссуд под ценные бумаги в 1929 г. объяснялись огромными масштабами биржевой спекуляции и высокими курсами акций в самом начале кризиса. Учитывая этот факт, рост доли ссуд населению в активах банков оказывается несравненно больше. Он отражает увеличение потребительского и жилищно-ипотечного кредита коммерческих банков, о чем речь специально пойдет ниже.

Если отнести ссуды под ценные бумаги к финансированию бизнеса, а финансирование сельского хозяйства разделить примерно пополам между капиталистическими предприятиями и населением (что соответствует социально-экономическому характеру этих ссуд), то мы получим, грубо говоря, такое распределение вложений банков (в %):

	1900 г.	1929 г.	1960 г.
Капиталистические предприятия . .	80	70	35
Государство	10	15	40
Население	10	15	25

Как видно из табл. 15, за 60 лет и за последние 30 лет произошли большие изменения в структуре финансирования экономики банками и в распределении их вложений. Подытожим главные из них.

Произошло огромное увеличение доли финансирования государства во всех вложениях банков. Хотя этот процесс характерен для всей эпохи империализма, наиболее интенсивно он протекал в 1929—1939 гг. и, конечно, во время второй мировой войны. Он отражает в банковской сфере важные черты загнивания капитализма в период его общего кризиса: усиление государственно-монополистических тенденций, особенно в связи с кризисами и войнами; милитаризация экономики и ее инфляционное финансирование; низкие темпы роста экономики, вызывающие относительное ослабление спроса промышленности на ссудный капитал.

Однако нельзя абсолютизировать тенденцию к росту финансирования государства и игнорировать обратные изменения в направлении банковых ресурсов после второй

Среды и инвестиции коммерческих банков США (банковое финансирование) в 1900—1960 гг. *

	1900		1929		1939		1952		1960	
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
В с е г о	6,7	100,0	48,5	100,0	40,4	100,0	144,6	100,0	199,5	100,0
в том числе										
Капиталистические предприятия (без сельского хозяйства) . .	4,4	65,0	27,5	56,7	13,2	32,7	39,7	28,0	68,6	34,4
из них корпорации	2,4	35,0	18,7	38,6	9,8	24,3	26,0	18,3	—	—
Государство . . .	0,7	10,3	6,7	13,8	19,7	48,8	73,5	51,9	78,6	39,4
Сельское хозяйство	0,6	9,1	3,4	7,0	1,7	4,2	5,0	3,5	7,2	3,6
Население . . .	1,0	15,4	10,9	22,5	5,8	14,4	23,3	16,4	45,1	22,6

И с т о ч н и к и. R. W. G o l d s m i t h. Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900, table A-3; «Federal Reserve Bulletin», August 1962.

* Данные на конец года. Расчет для 1960 г. сделан по методологии Голдсмита. Поэтому данные можно вполне считать сравнимыми. Как расчеты Голдсмита для 1900—1952 гг., так и наши расчеты для 1960 г. представляют лишь оценки для выявления главных тенденций. Однако изменения настолько велики, что их можно хорошо видеть по этим оценкам.

мировой войны. В 1960—1961 гг. доля ресурсов, вложенная банками в государственные ценные бумаги, особенно в облигации федерального правительства, была уже заметно ниже, чем в 1939 г., и несравненно ниже, чем в 1945 г. Крупнейшие банки в первую очередь сократили портфель государственных облигаций. После войны размещение известного прироста государственного долга осуществлялось в основном вне системы коммерческих банков. С другой стороны, спрос на кредит был в общем относительно высок, а процентные ставки по ссудам в 50-х годах значительно возросли; это содействовало росту ссудных операций банков.

Длительный период милитаризации вызвал теперь уже структурные изменения как в экономике вообще, так и в финансовой системе государства. В частности, налоговая система уже давно приспособлена к систематически высокому уровню военных расходов государства. Большие военные заказы стали постоянной чертой работы промышленности, и их финансирование носит более «нормальный» для частнокапиталистической экономики характер: банки участвуют в этом финансировании уже не столько путем предоставления средств покупателю — государству, как во время войны, сколько путем кредитования производителя, военно-промышленных монополий. Это не меняет, конечно, непроизводительного характера банковского кредита в этой его части, но влияет на отношения банков с промышленностью и государством.

В то время как абсолютная сумма облигаций федерального правительства в активах банков мало изменилась после войны, а их доля резко снизилась, сумма облигаций штатов и местных органов власти выросла абсолютно и относительно. Финансирование местных властей в большей мере идет на реальные капиталовложения в непроизводительной сфере (дороги, сооружения, больницы, школы и т. д.).

Обратной стороной роста финансирования государства является относительное сокращение финансирования банками капиталистических предприятий. Это сокращение происходило более или менее неуклонно лишь до конца второй мировой войны. В 1960—1961 гг. доля средств, предоставленных «бизнесу», была несколько выше, чем в 1939 г. Это отражает значительную кредитную экспансию банков после войны. После войны

в соответствии с цикличностью развития всей экономики было три периода бурного роста банковского кредитования бизнеса: 1946—1948, 1950—1953, 1955—1957 гг. Расширение банковского кредита в первый период носило в основном характер реакции на ограничение ссуд во время войны. Резкое повышение спроса на кредит произошло во время войны в Корее; оно отчасти отражало значительный рост товарных цен. Третий период падает на последние годы подъема и роста капиталовложений. Оживление 1959—1960 гг. также ознаменовалось ростом кредитования «бизнеса», однако оно было менее резким, чем в трех предшествующих случаях. Ослабление в последнем цикле интенсивности кредитной экспансии банков в сфере частного бизнеса отражает уменьшение темпов роста экономики, в особенности новых капиталовложений.

Характерной чертой финансирования предприятий является то, что ценные бумаги корпораций теперь перестали играть сколько-нибудь заметную роль в активах банков. Это можно увязать с рядом причин, в частности: а) с прекращением эмиссионно-учредительских операций коммерческих банков; б) с относительно низким уровнем эмиссий новых ценных бумаг и ростом их прямого размещения у страховых и сберегательных институтов; в) с ростом долгосрочного финансирования банками промышленности в форме срочных ссуд. Замену вложений банков в облигации корпораций (акций американские банки практически никогда не имели) долгосрочными ссудами нельзя рассматривать как признак ослабления связей банков с промышленностью. Напротив, такие ссуды могут создавать более устойчивые отношения, чем покупка на рынке облигаций.

За счет прямого кредитования капиталистических предприятий возросло также кредитование конечного потребления, главным образом в форме жилищно-ипотечного кредита и потребительского кредита. Экономический смысл этого факта будет рассмотрен ниже. Доля сельского хозяйства в ссудах и инвестициях банков непрерывно падает, хотя в послевоенный период падение замедлилось. Это также объясняется рядом причин. Прежде всего в той мере, в какой ссуды сельскому хозяйству можно рассматривать как финансирование процесса производства (в этих ссудах есть и элемент кредитования потребителя), их постигла

общая судьба кредитования бизнеса — относительное сокращение при росте доли государства. Кроме того, роль сельского хозяйства во всей экономике имеет длительную тенденцию к снижению. Важное значение имеет возникновение и рост специализированных институтов сельскохозяйственного кредита, особенно с участием государства.

Помимо операций банков, находящихся определенное отражение в их балансах, имеются обширные виды банковской деятельности, не находящие такого отражения. С ростом универсализации банков значение этих видов увеличивается. Особенно большое значение имеют трастовые операции банков. Большие коммерческие банки играют также решающую роль в размещении и в обращении огромной массы государственных ценных бумаг.

Оправившись от трудностей 30-х годов, гигантские коммерческие банки стали после войны играть еще более активную роль в общественной и политической жизни страны. Руководители этих банков, входящие в состав финансовой олигархии или близкие к ней, нередко меняют кресло президента банка на важный пост в Вашингтоне, чтобы через несколько лет вернуться в банк. Такова, например, карьера Джона Дж. Макклоя, который был последовательно помощником военного министра, президентом Международного банка реконструкции и развития, верховным комиссаром США в Германии, председателем совета директоров *Чейз Манхэттен бэнк*, а в правительстве Кеннеди занял пост координатора политики в области разоружения.

Банки развернули широкую кампанию, стремясь улучшить свои «отношения с публикой» (*public relations*), представить себя посетителями «народного капитализма», активными создателями «государства всеобщего благосостояния» и т. п.

На протяжении эпохи империализма происходят определенные изменения в формах связей банков с промышленностью. Эти изменения связаны с коренными процессами, происходящими в экономике. Когда крупные банки теряют в силу этих процессов одни позиции, они, как правило, стремятся компенсировать себя захватом других позиций. Дальнейшее изложение будет сосредоточено на новых формах связей, появившихся или усилившихся за последние 30 лет, и кризис 1929—1933 гг. является в этом смысле важным рубежом.

В качестве таких форм рассматриваются: срочные промышленные ссуды; кредитование конечного потребления; доверительные (трастовые) операции. Кроме того, рассмотрению срочных ссуд предпослана характеристика изменений в области кредитования капиталистических предприятий вообще. Вместе с тем имеются формы связей, значение которых относительно уменьшилось.

По линии пассивных операций главной формой связи банков с промышленностью является ведение банками текущих счетов предприятий. Поскольку банки первоначально выросли как посредники в расчетах, эта функция была исторически важнейшей, и именно на ее основе по мере роста концентрации банков последние получают возможность, как отмечал В. И. Ленин, сначала точно узнавать состояние дел отдельных капиталистов, а затем и влиять на них³⁰. С развитием многообразных форм связей в ходе концентрации и универсализации банков самостоятельное значение этой функции уменьшается. Тем не менее, в сочетании с другими формами связей ведение текущих счетов и теперь играет важнейшую роль в отношениях банков с определенными группами предприятий. Банки часто требуют от своих клиентов поддержания минимального остатка на счете. Если банк заставляет клиента, скажем, 15—20% предоставленной ему ссуды оставлять на беспроцентном счете, то фактическая сумма ссуды соответственно уменьшается, тогда как процент взимается с полной суммы. Таким образом прибыль банка повышается; кроме того, обязательный депозит служит отчасти обеспечением ссуды. Эта практика типична для крупных банков и гораздо менее характерна для мелких и средних³¹. Банки особенно широко применяют ее к мелким и средним клиентам, зависящим от них, но в определенных случаях — и к большим корпорациям, в частности к компаниям по финансированию продаж в рассрочку.

В известной мере уменьшилась также роль прямого краткосрочного кредитования промышленности банками. Этот факт является обратной стороной увеличения роли долгосрочного кредита (срочных ссуд). Если учесть, что широко распространена фактическая пролонгация формально краткосрочных ссуд, то в целом краткосрочный кредит после войны уже перестал играть преобладающую роль в ссудных операциях банков.

При обследовании ссуд банков — членов ФРС в октябре 1955 г. в одном из федеральных резервных округов (с центром в Кливленде) было обнаружено, что 61% общей суммы ссуд числился за заемщиками более 1 года.

Вместе с тем в самой сузившейся сфере краткосрочного кредита произошли определенные изменения. Важнейшим из них является тесная увязка банковых ссуд с конкретным кругооборотом данного капитала, принимающая форму последовательного кредитования товаро-материальных запасов, незавершенного производства, готовой продукции.

Отличительная экономическая характеристика формально краткосрочных ссуд, обеспеченных оборотным капиталом в указанных формах, состоит в том, что они предоставляются не как разовые операции, а обычно представляют собой длительный процесс финансирования. По мере оплаты счетов за отгруженные товары одни ссуды погашаются, а другие одновременно выдаются. То же самое — и с товаро-материальными запасами. Состав обеспечения все время обновляется, но остаток ссуд может при этом и не меняться существенно. В связи с этим развилась форма «восстанавливающегося кредита» (*revolving credit*), при котором банк обязуется кредитовать предприятие до определенного предела, и погашение одной ссуды автоматически восстанавливает кредитный лимит.

К числу форм связей банков с промышленностью, значение которых уменьшилось, надо отнести также эмиссионно-учредительскую деятельность коммерческих банков и владение ценными бумагами корпораций. Выше мы уже рассматривали причины и смысл этих изменений в деятельности банков.

5. КРЕДИТОВАНИЕ КАПИТАЛИСТИЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

а) Роль банкового кредита в хозяйстве и кредитование крупной промышленности

Объем банкового кредитования предприятий зависит, с одной стороны, от ресурсов банков, а с другой, — от спроса предприятий на банковый кредит. На первый взгляд может показаться, что первый фактор является решаю-

щим: банки не могут дать больше ссуд, чем они собрали депозитов. Но это крайне одностороннее представление об операциях банков. Коммерческие банки в значительной мере обладают способностью предоставлять ссуды за счет создания текущих счетов, функционирующих как банковые деньги. Кроме того, в настоящее время, имея огромный портфель государственных обязательств, банки могут при соответствующих условиях высвободить ресурсы для ссуд путем реализации этих обязательств. Из этой особенности коммерческих банков вытекает, как известно, и их роль в форсировании циклических подъемов путем кредитной экспансии и их роль в усилении инфляции.

Вместе с тем возможности кредитной экспансии за счет «создания денег» ограничены, поскольку под угрозой оказывается ликвидность банков. Во второй половине 50-х годов можно было ясно видеть, что банки были вынуждены, несмотря на наличие спроса на кредит, ограничивать свои ссуды, особенно долгосрочные, вследствие недостатка устойчивых пассивов — срочных и сберегательных депозитов. Общие размеры накопления денежного капитала и доля коммерческих банков в этом накоплении в значительной мере определяют, таким образом, их кредитные возможности и, в частности, объем ссуд бизнесу.

Известное воздействие на банковый кредит оказывает кредитная политика. При данном спросе на кредит и при данных общих ресурсах банков, ограничительная кредитная политика может обусловить относительно более низкий темп роста банковых ссуд.

Однако главные факторы в области банкового кредита лежат на стороне промышленности. Можно указать следующие важнейшие факторы, определяющие темп расширения банкового кредитования капиталистических предприятий: 1) темпы роста капиталовложений предприятий и роста всего используемого небанковыми предприятиями капитала; 2) структура капитала небанковых предприятий с точки зрения формы вложения: основной капитал, оборотный капитал в товарной форме и оборотный капитал в денежной форме (так называемые финансовые активы); 3) размеры финансирования прироста капитала (валовых активов) за счет внутренних источников; 4) структура внешнего финансирования: эмиссия акций и облигаций, государственные средства, коммерческий кредит, банковый кредит.

Надо иметь в виду, что здесь речь идет о расширении банкового кредита, как и активов предприятий, в неизменных ценах. Расширение кредита может иной раз отражать только рост цен и больше ничего.

Перечисленные факторы влияют на размеры банкового кредита следующим образом. Рост кредита связан с ростом капиталовложений и всего используемого капитала прямой зависимостью. Три остальных фактора определяют, обгоняет ли расширение кредита эти показатели или отстает от них. При прочих равных условиях повышение доли основного капитала понижает потребность в банковом кредите, поскольку, несмотря на удлинение сроков кредита, наиболее типичным все же остается использование банкового кредита для финансирования оборотного капитала. Таким же образом действует рост самофинансирования.

В свою очередь эти факторы, более или менее непосредственно влияющие на объем и роль банкового кредита, сами определяются действием более глубоких экономических причин. Прежде всего надо отметить ряд важных факторов в экономике США в эпоху империализма, действующих в сторону замедления темпов роста банкового кредитования предприятий и относительного снижения роли банкового кредита в экономике. К числу таких изменений относятся: замедление темпов роста экономики в период общего кризиса капитализма; уменьшение в связи с техническим прогрессом и другими факторами суммы новых капиталовложений, необходимых для увеличения продукции на определенную величину (так называемого коэффициента «капитал — продукция»); изменение структуры промышленности в сторону более быстрого развития отраслей тяжелой промышленности с высоким удельным весом основного капитала; рост концентрации промышленности и усиление роли монополий тяжелой промышленности, менее всего зависящих от банкового кредита.

Эти факторы оказывают влияние не только на банковый кредит, но на финансирование промышленности вообще и в этой связи подробнее рассматриваются в главе X.

Статистическое сравнение суммы банковых ссуд с показателями роста экономики за последние 60 лет (табл. 16) позволяет яснее видеть изменение роли банкового кредита в хозяйстве.

Таблица 16

*Рост банкового кредита предприятиям в сравнении с некоторыми экономическими показателями США**

	Сумма, млрд. долл.				Прирост, %		
	1900	1922	1949	1961	1922 к 1900	1949 к 1922	1961 к 1949
I.** Ссуды коммерческих банков предприятиям	3,6	17,2	23,2	65,8	+372	+35	+181
II.** Активы нефинансовых предприятий	43,4	166,3	385,4	—	+283	+132	—
III.*** Валовой национальный продукт	18,6	72,5	258,1	518,7	+290	+256	+101
IV.** Ссуды в ценах 1900 г.	3,6	10,0	8,5	20,0	+174	—15	+135
V.** Индекс промышленного производства	100	244	606	988	+144	+148	+63

Источники. I: R. W. Goldsmith. Op. cit., table A-3; «Federal Reserve Bulletin», August 1962. II: R. W. Goldsmith. A Study of Saving in the United States, vol. 3, tables W-29, W-31; III: 1900: ibid., p. 427; 1922—1961: «Handbook of Basic Economic Statistics», December 15, 1962; IV: На базе индекса оптовых цен («Historical Statistics» 1957; «Statistical Abstract», 1962); V: «Historical Statistics», «Statistical Abstract», 1962.

* Точность большинства показателей невелика, но они вполне удовлетворительно выражают главные тенденции.

** I, II и IV — на конец года.

*** III и V — за год.

Весь период 1900—1961 гг. четко разбивается на три этапа. До начала 20-х годов происходил бурный рост банкового кредита, обгонявший рост активов корпораций, валового национального продукта и промышленного производства. Следующий этап, охватывающий почти три десятилетия, характеризуется в целом стагнацией и резким падением роли банкового кредита в экономике. Однако после второй мировой войны, особенно в 50-х годах, кредитная функция банков вновь на подъеме, хотя в целом роль банкового кредита теперь меньше, чем в первой четверти века.

В известной мере рост кредитования предприятий после войны был закономерной реакцией на исключительно большое падение относительной роли банковского кредита в предшествующий период. В первые послевоенные годы предприятия располагали большими свободными финансовыми ресурсами, которые они могли использовать для финансирования капиталовложений. Далее эти ресурсы уже относительно сократились. Важным источником краткосрочного финансирования были фонды, которые корпорации накапливали для уплаты федеральных налогов и которые они могли использовать до наступления сроков уплаты. С начала 50-х годов эти сроки были сокращены, и использование налоговых средств уменьшилось.

Хотя роль гигантских корпораций в экономике продолжала увеличиваться, послевоенный период характеризуется большим ростом числа мелких и средних фирм во многих отраслях промышленности, торговли и сферы услуг. Эти фирмы, не имеющие доступа к рынку ценных бумаг, предъявляли растущий спрос на банковый кредит. Другим изменением в структуре бизнеса, способствовавшим росту банковского кредита, было увеличение роли финансовых институтов, для которых кредит коммерческих банков имеет решающее значение (компании потребительского кредита, ипотечные компании, инвестиционные банки, дилеры и брокеры).

Важное значение имело также приспособление коммерческих банков к меняющимся условиям и развитие новых видов кредитования предприятий: прежде всего рост срочных ссуд, а также изменения в области краткосрочного кредита. В вышедшей еще в 1947 г. работе Национального бюро экономических исследований «Финансы промышленности и банковое дело» авторы ее — Джэкоби и Солнье — подчеркивали значение сдвигов в банковом деле для сохранения позиций банков в финансировании хозяйства. Главное содержание этих сдвигов они видели в установлении на базе ссуды более тесных и длительных связей банка с заемщиками и называли такое финансирование «конструктивным». Они отмечали также важную роль объединений банков на базе корреспондентских связей для удовлетворения потребностей предприятий и большое значение ряда государственных мероприятий 30—40-х годов, проложивших путь коммерческим банкам

в новые области кредитования³². В дальнейшем банки реализовали эти предпосылки роста их кредитной функции.

Хотя за счет финансирования непроизводственной сферы и под действием ряда других факторов роль банковского кредита за последние 15 лет в общем увеличилась, этого нельзя сказать о его роли в финансировании крупной промышленности.

Статистические данные подтверждают высказанный выше тезис о том, что рост концентрации и преобладающее развитие тяжелой промышленности относительно понижают спрос капиталистических предприятий на банковый кредит. Можно видеть, что на крупные компании приходится непропорционально малая (по сравнению с их долей в производстве, капитале и т. д.) доля банковых ссуд. В образовании капитала крупных предприятий банковые ссуды играют меньшую роль, чем у средних и мелких фирм. Это показано в табл. 17 и 18.

Т а б л и ц а 17

*Доля крупных и крупнейших фирм в банковых ссудах и активах корпораций США, %**

Фирмы с активами	1946/47		1956/57	
	ссуды	активы	ссуды	активы
Свыше 5 млн. долл. .	45	71	48	74
Свыше 100 млн. долл. .	—	—	22	51

И с т о ч н и к и. Ссуды: «Federal Reserve Bulletin», March 1947, April 1958. Активы: «Statistical Abstract», 1950, p. 440; «Statistics of Income 1956/57, Corporation Income Tax Returns».

* Специфика источников такова, что доля в ссудах исчислена для всех фирм, включая неакционерные, а доля в активах — только для нефинансовых корпораций. Если учесть также неакционерные предприятия, то доля крупных фирм в активах несколько снизится, поскольку неакционерные предприятия войдут практически целиком в группу фирм с активами до 5 млн. долл. и во всяком случае — до 100 млн. долл. Однако выявленная в таблице закономерность настолько резко выражена, что эта поправка не может существенно повлиять на нее. К тому же должна быть сделана поправка, действующая в обратную сторону: в ссуды включено финансирование компаний потребительского кредита, а из активов они исключены. Между тем степень их концентрации исключительно высока.

Т а б л и ц а 18

Доля задолженности банкам в пассивах корпораций обрабатывающей промышленности США в IV квартале 1959 г. (в %)

	Группы корпораций с активами, млн. долл.									
	все	менее 1	1—5	5—10	10—25	25—50	50— 100	100— 250	250— 1000	свыше 1000
Доля во всех пассивах										
краткосрочные										
ссуды банков . . .	2,7	5,1	6,1	4,6	4,2	3,6	3,0	3,1	2,6	0,0
долгосрочные										
ссуды банков* . . .	2,1	2,5	2,4	2,3	2,9	2,8	3,7	2,6	1,7	1,1
Всессуды банков	4,8	7,6	8,5	6,9	7,1	6,4	6,7	5,7	4,3	1,1
Доля в привлеченных пассивах (заемных средствах)										
все ссуды банков	14,0	16,4	23,4	22,0	22,0	19,5	19,5	15,5	11,6	3,9

И с т о ч н и к. «Quarterly Financial Report for Manufacturing Corporations», Federal Trade Commission — Securities and Exchange Commission, Third Quarter, 1960.

* Включая часть долгосрочных ссуд, подлежащую погашению в течение одного года.

В 1956/57 г. крупнейшие промышленные корпорации с активами свыше 100 млн. долл. владели половиной всего капитала промышленности, измеряемого суммой активов. Однако на их долю приходилось менее четверти остатка банковских ссуд бизнесу. Включение группы фирм с активами от 5 до 100 млн. долл. оставляет в силе ту же закономерность, но немного ослабляет ее. Примерно такова же картина и в 1946/47 г.

Еще четче выступает эта закономерность, если мы возьмем группу крупных предприятий в какой-либо высококонцентрированной отрасли. Сравнение можно провести по такой важной группе отраслей, как нефтяная, угольная, химическая и резиновая промышленность. Доля корпораций этих отраслей с активами свыше 100 млн. долл. в общих активах всех нефинансовых корпораций в 1956/57 г. составила 10,4 %, а в ссудах банков бизнесу — только 3,3 %. Для отрасли, объединяющей металлургию и

машиностроение, эти цифры составляли соответственно 11,7% и 4,2%³³.

До сих пор мы рассматривали долю крупных корпораций в общей сумме банковых ссуд. Рассмотрим теперь долю таких ссуд в ресурсах крупных корпораций. Естественно, что и при таком подходе мы получаем аналогичный результат. Банковский кредит играет относительно меньшую роль в финансировании крупных корпораций. По данным за 1946—1952 гг., доля банкового кредита в общей сумме финансирования 300 крупных промышленных корпораций составляла 2,8%, а в финансировании всех прочих корпораций — 7,5%. Доля банкового кредита в финансировании из внешних источников составляла соответственно 6,9% и 16,0%³⁴. Продолжив приведенные данные для последующих трех лет (далее публикация прекращена), получим еще более резко выраженную тенденцию: в 1953—1955 гг. ссуды 300 крупным корпорациям снизились, тогда как ссуды всем корпорациям несколько возросли.

О роли банкового кредита в финансировании отдельных крупных корпораций известно очень мало, так как в публикуемых отчетах банковые ссуды обычно растворяются в более крупных статьях пассивов. Однако можно думать, что для гигантов американской промышленности прямой банковый кредит играет относительно малую роль. Крупнейшая корпорация США *Америкэн телефон энд телеграф* в 1939—1946 гг. не имела ни одного доллара задолженности банкам. В послевоенные годы она в очень небольших суммах использовала только краткосрочные ссуды банков (до 1 года). В 1953—1955 гг. ее задолженность банкам составляла в среднем около 1% всех ее пассивов³⁵. Проведенное в 1956 г. учеными Мичиганского университета выборочное обследование корпораций с точки зрения их связей с банками показало, что в послевоенный период примерно четверть крупных корпораций вообще не получала ссуд от банков³⁶.

Данные о финансовом положении корпораций обрабатывающей промышленности, ежеквартально публикуемые Федеральной торговой комиссией и Комиссией по ценным бумагам и биржам, показывают, что кредитные отношения гигантских корпораций этих отраслей с банками складываются примерно так же, как у *Америкэн телефон энд телеграф*. Характерно, что резкий перелом происходит на рубеже корпораций-миллиардеров: для весьма крупных

корпораций с активами от 100 до 1000 млн. долл. банковый кредит еще играет существенную роль, но он не играет уже почти никакой роли для еще более крупных фирм. Компании-миллиардеры не имели на конец 1959 г. никакой краткосрочной задолженности банкам и имели весьма небольшую по сравнению с их ресурсами долгосрочную задолженность. Сходное положение имеет место все последние годы.

Самую большую роль банковый кредит играл для средних корпораций с активами 1—25 млн. долл. Их задолженность банкам составляла почти четверть всех заемных средств и 7—9% пассивов. Такие корпорации имеют очень ограниченный доступ к рынку долгосрочных ссудных капиталов (эмиссия акций и облигаций) и к ресурсам страховых компаний. Отсюда их большая зависимость от банков. Для мелких корпораций с активами менее 1 млн. долл. роль банкового кредита опять-таки немного снижается. Для них особенно характерно использование коммерческого кредита, ссуд специализированных финансовых фирм, дающих кредит под различные стадии производственного процесса (особенно в текстильной промышленности).

Наиболее низка доля банкового кредита в пассивах корпораций автомобильной, металлургической, химической, нефтеперерабатывающей и других отраслях промышленности, отличающихся высоким уровнем концентрации производства и капитала и большой долей основного капитала. Значительно выше она в отраслях легкой и пищевой промышленности.

Вместе с общим уменьшением роли банкового кредита в 20-х и 30-х годах снизилась и его доля в пассивах крупных корпораций. Более того, она, видимо, снизилась сильнее, чем у мелких и средних компаний, поскольку, согласно имеющимся оценкам, в 30-х годах на крупные корпорации приходилась меньшая часть банкового кредита, чем в 1914—1915 гг. и в 1920г.³⁷ Помимо структурных процессов в экономике этот факт отражал также циклические закономерности: как предвоенные, так и послевоенные данные показывают, что банковый кредит крупным компаниям имеет более ярко выраженный циклический характер, чем банковый кредит в целом. Кризисные 30-е годы отличались низким спросом крупных корпораций на ссудный капитал, поскольку они не производили сколько-нибудь крупных капиталовложений. Значительные капита-

ловложения в военные и смежные отрасли промышленности во время войны финансировали прямо и косвенно за счет государства, и крупные корпорации в целом за эти годы почти не увеличили свою задолженность банкам.

Несмотря на рост крупных предприятий и увеличение их банковской задолженности, доля заемщиков с активами свыше 5 млн. долл. во всех ссудах бизнесу снизилась с 45% в ноябре 1946 г. до 43% в 1955 г. Подъем 1955—1957 гг. был единственным периодом, когда крупные промышленные компании резко увеличили свои ссуды у банков, и на них пришлось основная часть прироста ссуд в этот период. Доля указанной группы заемщиков поднялась до 48%. Но даже в этот период доля крупных корпораций в капиталовложениях была выше, чем их доля в ссудах. С III квартала 1955 г. по III квартал 1957 г. на корпорации обрабатывающей промышленности с активами свыше 100 млн. долл. пришлось 77% всех капиталовложений в отрасли (включая прирост запасов), но лишь 55% прироста ссуд³⁸.

После войны банки перестали вкладывать сколько-нибудь значительные средства в облигации корпораций. Между тем эмиссию облигаций производят только крупные и отчасти средние корпорации. С учетом этого уменьшение роли крупных корпораций как заемщиков у банков и роли банков как источника ссудного капитала для них является еще более заметным.

Относительно малая роль банков в финансировании крупной промышленности после второй мировой войны сочетается с явлениями высокой конъюнктуры на рынке ссудных капиталов, большим спросом на банковый кредит, тенденцией к значительному росту ставок ссудного процента. Следовательно, банки имели все же обширный рынок для своего «товара» и использовали повышение его «цены» для укрепления своих позиций. Процентные ставки по торгово-промышленным ссудам банков были в 1960 г. почти в два раза выше, чем в 1950 г.: в среднем для банков больших городов 5,2% против 2,7%. С 1954 по 1959 г. прибыли 43 крупнейших коммерческих банков после уплаты налогов возросли почти на $\frac{3}{4}$, тогда как прибыли 180 крупных корпораций обрабатывающей промышленности — только на $\frac{1}{3}$ ³⁹.

Это явление объясняется спецификой развития американской экономики после второй мировой войны. С одной стороны, под влиянием ряда факторов возросла роль само-

финансирования крупной промышленности. Как будет показано в гл. X, важнейший из этих факторов — общие низкие темпы роста американской экономики и особенно низкий уровень капиталовложений. Это ограничивает возможности прибыльного приложения дополнительного ссудного капитала, в том числе поступающего от банков. Кроме того, восстановление рынка ценных бумаг после длительного упадка в 30-х и 40-х годах расширило для крупных корпораций возможности привлечения капитала путем эмиссии ценных бумаг. Эмиссии облигаций резко возросли, но в подавляющей части они попали к страховым компаниям и пенсионным фондам, а не к коммерческим банкам.

С другой стороны, особенностью циклического развития после войны было то, что кризисы не были достаточно глубокими и всеобщими, чтобы вызвать массовые банкротства среди мелких и средних предприятий и серьезные потрясения в сфере кредита. Следствием этого был значительный общий рост числа мелких корпораций и неакционерных предприятий в промышленности, торговле и сфере обслуживания и наличие большого спроса на кредит с их стороны. Проблема реализации является хронически острой в послевоенный период, и резкий рост потребительского кредита служит одним из проявлений этого. Но вместе с тем важно то, что рост потребительского кредита продолжался почти непрерывно, и спрос на него был сравнительно устойчив. Следует отметить также постоянный спрос на кредит для жилищного строительства.

Эти процессы объясняют тот факт, что главной тенденцией в развитии рынка ссудных капиталов в 50-х годах было в общем и целом превышение спроса на ссудный капитал и в частности на банковый кредит над его предложением, результатом чего и явился рост процентных ставок и прибылей банков. Надо иметь в виду, что государство продолжало также предъявлять значительный спрос на ссудный капитал в связи с дефицитностью бюджета федерального правительства на протяжении большей части послевоенного периода, а также в связи с большими потребностями в денежном капитале местных органов власти. С конца 50-х годов важным фактором роста ссудного процента стал также дефицит платежного баланса.

Что касается банкового кредитования капиталистических предприятий, то в нем произошли изменения, к анализу которых мы теперь перейдем.

б) Срочные ссуды

Срочная ссуда (term loan) является характерной для США формой закрепления средств коммерческих банков в промышленности. Срочной ссудой считается ссуда со сроком погашения свыше 1 года (ее максимальный срок 10, реже 12 и даже 15 лет). Чаще такие ссуды погашаются не разовым платежом, а в рассрочку. Поэтому средний срок таких ссуд обычно меньше, чем указанный выше, определенный по последнему платежу в погашение ссуды.

Большая концентрация банков, происшедшая к середине 30-х годов, с одной стороны, и наличие у банков после кризиса 1929—1933 гг. значительных свободных ресурсов, с другой, вызвали переход банков к неприкрытому долгосрочному финансированию промышленности в форме срочных ссуд. Крупные банки, которые первыми перешли к предоставлению срочных ссуд, уже не могли заниматься несколько патриархальной практикой пролонгации ссуд на основе личного знакомства с делами заемщика и им самим. Место этой практики заступило кредитное соглашение между банком и заемщиком, которое (в зависимости от соотношения сил банка и заемщика) устанавливает более или менее жесткий контроль банка над делами заемщика.

Экономически главным в срочной ссуде является то, что она обычно используется для финансирования вложений в основной капитал предприятия. Это очень ясно видно из того, что часто срок и способ погашения ссуды устанавливается в соответствии с ожидаемым поступлением амортизационных отчислений от эксплуатации оборудования, для приобретения которого предоставляется ссуда. Если срок амортизации слишком велик, то платежи устанавливаются, например, в течение девяти лет в соответствии с нормой амортизации, а в десятый год производится погашение всего остатка, причем нередко на эту сумму предоставляется новая срочная ссуда⁴⁰. Погашение срочной ссуды зависит не от продажи данной партии товара, а от устойчивой прибыльности предприятия в целом.

Срочные ссуды заменили в середине 30-х годов в большой мере инвестиционные (эмиссионно-учредительские) операции коммерческих банков. Банки перенесли на срочные ссуды многие конкретные черты инвестиционного банковского дела. Они детально изучают экономику кредитуемых предприятий, часто имея в своем штате инженеров и

экономистов, знающих данную отрасль. Банки применяют методы распределения риска с помощью создания банковских синдикатов: крупные срочные ссуды обычно дробятся между несколькими банками, причем один банк выступает в качестве «главы синдиката», непосредственно ведя переговоры с фирмой-заемщиком.

Доля срочных ссуд в общей сумме торгово-промышленных ссуд банков достигла большой величины (около одной трети) уже в 1940 г. После войны эта доля еще более возросла (см. табл. 19). Хотя данных после 1957 г. не имеется, есть основания полагать, что доля срочных ссуд во всяком случае не снизилась, а скорее всего еще несколько поднялась.

Т а б л и ц а 19

*Срочные ссуды коммерческих банков—членов ФРС в 1937—1957 гг. **
(в млн. долл.)

	Остаток ссуд на				
	31/XII 1937	31/XII 1940	20/XI 1946	5/X 1955	16/X 1957
Срочные ссуды	827	2162	4558	10 457	15 421
Торгово-промышлен- ные ссуды — всего . .	6150	6750	13 189	30 820	40 580
Доля срочных ссуд, %	13	32	34	34	38

Источники. 1937, 1940: N. H. Jacoby and R. J. Sullivan. Term Lending of Commercial Banks. NBER, N. Y., 1942; 1946, 1955, 1957: «Federal Reserve Bulletin», May 1947, April 1956, April 1959.

* Сделан ряд расчетов и допущений.

Несмотря на то, что до войны срочные ссуды уже достигли значительных размеров, их предоставляли только крупные и отчасти средние банки. После войны они распространились и на относительно мелкие банки. Это не означает, что концентрация срочных ссуд у крупных банков перестала быть их основной экономической характеристикой. Нечто подобное можно наблюдать и в промышленности, когда одна или несколько крупных фирм начинают производство нового продукта и сначала держат в своих руках 100 или почти 100% производства. Потом средние и мелкие фирмы перенимают это производство, но рост числа производящих фирм отнюдь не колеблет ведущей

роли крупных компаний. Концентрация срочных ссуд значительно выше, чем ссуд вообще. В конце 1957 г. на банки с депозитами свыше 1 млрд. долл. приходилось 31,4% всех ссуд коммерческих банков, но более половины всех срочных торговых-промышленных ссуд.

В 1955 г. у нескольких банков-гигантов с депозитами свыше 2,5 млрд. долл. доля срочных ссуд во всех торговых-промышленных ссудах составляла 44%. В 1960 г., по сообщениям печати, у крупных банков Нью-Йорка она превышала 50% ⁴¹. Эти банковские монополии в 30-х годах впервые развернули срочное кредитование. До недавнего времени их ссуды в основном направлялись в высококонцентрированные отрасли тяжелой промышленности (нефтяная, угольная, химическая, резиновая, металлургическая, машиностроительная промышленность, транспорт, энергетика, коммунальное хозяйство). Лишь после войны они несколько расширили срочные ссуды мелким компаниям. Напротив, большие банки западного побережья в значительной мере ориентируются на срочное кредитование мелкого производства, розничной торговли, сферы обслуживания. Средний размер срочной ссуды в федеральном резервном округе Нью-Йорка составлял в 1957 г. 66 тыс. долл. (в 1946 г. — даже 94 тыс. долл.), а в округе Сан-Франциско — только 24 тыс. долл.

Важное изменение в области срочных ссуд по сравнению с довоенным периодом и на протяжении послевоенного периода состоит в распространении этой формы кредита на более широкий круг средних и мелких предприятий (см табл. 20).

Снижение доли крупнейших фирм произошло несмотря на некоторый рост среднего размера фирм и увеличение числа крупнейших компаний. Этот факт еще более подчеркивает значение отмеченной тенденции.

Во второй половине 30-х годов и в начале 40-х годов на крупные корпорации приходилась подавляющая часть срочных ссуд. Это был период крайне низкого ссудного процента. Но эти заемные средства использовались в основном не на финансирование вложений в основной капитал, а для погашения облигаций, выпущенных в 20-х годах из высокого процента. Таким образом происходила замена одной формы долга другой формой. После войны такого фактора нет. Вместе с тем финансирование капиталовложений в крупной промышленности в послевоенный период

характеризуется относительно низкой долей банковского кредита. Поэтому при общем большом расширении срочных ссуд доля этих корпораций снизилась.

Срочные ссуды стали после войны играть важную роль в финансировании мелких и средних фирм в сфере услуг и в торговле, компаний в области торговли недвижимостью. На эти области предпринимательства в 1957 г. приходилось

Т а б л и ц а 20

*Распределение срочных ссуд по группам заемщиков в 1941—1957 гг.**
(в %)

Заемщики с активами	1941	1946	1955	1957
До 50 тыс. долл.	~ 1	7,9	6,6	4,4
50—250 тыс. долл.	~ 3	8,6	12,3	12,6
250 тыс.— 1 млн. долл. . }		~ 6	11,1	11,6
1—5 млн. долл.	9,9	~ 11	12,7	13,1
5—100 млн. долл.	42,7	66,6	32,9	30,1
Свыше 100 млн. долл. . }	40,0		23,9	23,0

И с т о ч н и к и. См. табл. 19.

* В некоторых случаях — оценка вследствие несовпадения состава групп. Итоги не везде сходятся к 100%, так как имеются некоторые суммы, не распределенные по группам заемщиков.

уже более трети суммы всех срочных ссуд (хотя ведущую роль все же играли отрасли тяжелой промышленности, энергетика и транспорт).

Кредитование мелкого бизнеса имеет много черт потребительского кредита. Процент по таким ссудам часто взимается так же, как по потребительским ссудам: не на сумму непогашенного остатка, а на первоначальную сумму. Поэтому фактический процент по ним гораздо выше номинального. В 1957 г. фактические ставки процента по мелким срочным ссудам с таким методом начисления процента достигали 9—10% годовых, т. е. были близки к ставкам по потребительским ссудам⁴². Даже организационно потребительский кредит и срочное кредитование мелких фирм иногда объединяется в одном отделе банка.

Таким образом, гигантским банкам, по-прежнему концентрирующим подавляющую часть срочных ссуд, в рас-

тущей мере приходится иметь дело с мелкими и средними предприятиями.

На отношения банков и промышленности по линии срочных ссуд известное влияние оказывает состояние рынка ссудных капиталов в целом и в частности циклические факторы. В периоды напряжения на рынке ссудных капиталов банки вообще менее охотно идут на предоставление долгосрочного кредита. Опубликованные в книге Дж. Катона «Бизнес смотрит на банки» материалы выборочного обследования более 200 крупных и средних нефинансовых корпораций в 1956 г., когда кредит был довольно напряженным, показывают, что банки мало форсировали долгосрочные ссуды промышленности⁴³. В такие периоды банки вынуждены удовлетворять возросший спрос крупных корпораций на кредит, ограничивая срочные ссуды мелким фирмам. Положение в середине 1960 г. тоже характеризовалось в общем высоким спросом на кредит. Банки в этих условиях неохотно предоставляли срочные ссуды и стремились ограничить срок ссуд 5 годами. «Но,— как пишет „Бизнес уик“,— банки могут гнуть такую жесткую линию только с более мелкими компаниями... Хотя банкиры и хотели бы сократить сроки ссуд, им не удастся в этом отношении многого добиться, за исключением ссуд мелким фирмам. Крупные компании, которые позаимствуют большие суммы и ведут дела с рядом банков, имеют для последних слишком важное значение, чтобы их терять. Поэтому когда они приходят за срочной ссудой, банкиры обычно уступают»⁴⁴.

Для США вообще характерно, что крупные корпорации имеют счета и кредитуются в нескольких банках, из которых один играет роль «ведущего». Банки конкурируют между собой за положение «ведущего банка» больших корпораций, и иногда происходит замена одного банка другим в этой роли. Для сохранения своих позиций банки расширяют долгосрочный и среднесрочный кредит, на который преимущественно предъявляют спрос корпорации в тяжелой промышленности, транспортные и электрические компании. Предоставление срочной ссуды может быть способом экспансии банков в новых для них областях.

Срочные ссуды по самому своему характеру создают относительно прочные и длительные связи между банком и промышленной компанией. Эти связи являются, однако, лишь элементом в общем комплексе взаимоотношений.

Сами по себе они еще не могут, как правило, создать отношения контроля и подчинения, особенно когда речь идет о достаточно крупной компании.

Доминирующее положение банка по отношению к корпорации средних размеров, что довольно часто может иметь место, особенно в период напряженного кредита, не означает, что банк «срастается» с корпорацией путем предоставления ей в ссуду весьма большой части капитала, который она применяет. Такой примитивный способ срастания или скорее контроля можно представить себе лишь в виде исключения. Но в целом срочные ссуды резко усиливают влияние банков на промышленность.

В отношениях банков с мельчайшим бизнесом вообще не всегда можно говорить о «связи» и «контроле». Дело здесь сводится к тому, что банки посредством высокого процента забирают значительную часть прибыли мелких предприятий, а там, где работает сам владелец (бензоколонка, мелкая лавка и т. п.), — порой и часть заработной платы, принимающей форму прибыли.

6. КРЕДИТОВАНИЕ КОНЕЧНОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ

При капитализме обычно развиваются не только кредитные отношения между капиталистическими предприятиями, но и между этими предприятиями и конечными потребителями товаров. Торговцы с незапамятных времен в какой-то мере кредитовали покупателей, в свою очередь пользуясь коммерческим кредитом производителей. Но этот потребительский кредит носил подчиненный характер. Лишь в эпоху монополистического капитализма потребительский кредит превратился в важную экономическую категорию, причем в США это произошло лишь за последние 30—35 лет, а в других развитых странах — еще позже. Кредитование строительства и покупки индивидуальных жилищ представляют собой особую ветвь кредитования конечного потребления — долгосрочные ипотечные ссуды под жилища. Потребительским кредитом мы, согласно установившейся традиции, будем называть далее лишь краткосрочный и среднесрочный (обычно не более 3 лет) кредит, используемый для финансирования покупок любых товаров, кроме жилищ. Американская статистика включает в эту категорию и ссуды на ремонт и переоборудование жилищ.

Предоставляя ссуду потребителю, торговец или промышленник обычно сам кредитует в банке или в специализированной финансовой компании из более низкого процента. Аккумулированный в банках ссудный капитал неизбежно представляет собой основной источник потребительского кредита. Но с превращением коммерческих банков в универсальные кредитные учреждения они переходят к прямому кредитованию конечного потребления. Рядом с банками разрастаются специализированные финансовые институты потребительского и ипотечного кредита, с которыми банки отчасти сотрудничают, отчасти конкурируют.

Только в 20-х годах коммерческие банки США развернули ипотечный жилищный кредит и лишь в 30-х годах — прямой потребительский кредит. Следовательно, кредитование конечного потребления представляет собой относительно новую черту в деятельности коммерческих банков США. Крупные коммерческие банки в других странах встают на этот же путь: так, в последние годы в область прямого потребительского кредита вторглись английские банки «большой пятерки».

а) Потребительский кредит

В 1929 г. общая сумма потребительского кредита составляла 6,4 млн. долл. — 4,0% от всей частной задолженности в американской экономике и 7,7% от годовой суммы личных доходов населения после уплаты налогов (disposable personal income). В конце 1961 г. потребительский кредит достиг 57,1 млрд. долл., а соответствующие отношения — 9,2 и 15,7%.

Официальная статистика делит потребительский кредит на две основных категории: кредит с рассрочкой платежа (instalment credit) и кредит с разовым погашением. Рассрочка обычно предоставляется при продаже в кредит автомобилей и других товаров длительного пользования. Рост доли этих товаров в общих продажах в кредит и распространение рассрочки платежа на другие области потребительского кредита привели к увеличению доли кредита с рассрочкой с 49% общей суммы потребительского кредита в 1929 г. до 71% в 1952 г. и 76% в 1961 г.

До кризиса в 1929—1933 гг. коммерческие банки практически не участвовали в прямом потребительском кредите. Они лишь кредитовали финансовые компании, которые,

в свою очередь, предоставляли ссуды потребителям. Однако уже в 1939 г. на их долю пришлось около 24% всего потребительского кредита и кредита с рассрочкой платежа. В 1961 г. их доля во всем потребительском кредите возросла до 37%, а в кредите с рассрочкой — до 39%. Коммерческие банки теперь далеко обогнали ближайших конкурентов — компании финансирования продаж в рассрочку (sales finance companies). С учетом кредитования финансовых компаний, кредитных союзов и других фирм, предоставляющих потребительские ссуды, доля коммерческих банков значительно выше и доходит до 60%.

Т а б л и ц а 21
Доля прямого потребительского кредита
в активах и ссудах коммерческих банков США
в 1939—1961 гг.

Конец года	Сумма, млн. долл.	Доля, %	
		в активах	в ссудах
1939	1 704	2,6	9,9
1945	1 419	0,9	5,4
1952	9 368	5,0	14,6
1955	13 236	6,3	16,0
1961	21 067	7,6	16,9

И с т о ч н и к. «Federal Reserve Bulletin»,
October 1959, August 1962.

Для коммерческих банков роль прямого кредитования потребителей резко возросла за послевоенные годы. Потребительские ссуды составляют теперь около 8% активов и 17% ссуд коммерческих банков, и их доля продолжает нарастать. По этим ссудам банки получают гораздо более высокий процент, чем по самым выгодным торгово-промышленным кредитам (8—12% годовых, а нередко и больше). Расширение филиальной сети банков является важным фактором роста их потребительских ссуд. Крупные банки имеют возможность сокращать издержки по этим мелким ссудам, связанным с обработкой огромного числа документов, благодаря механизации и автоматизации банковских операций. Именно гигантские банки особенно интенсивно расширяют потребительский кредит.

С учетом ссуд финансовым компаниям доля потребительского кредита в ссудах коммерческих банков оценивалась в 1952—1955 гг. в 19—20%⁴⁵. В 1959—1961 гг. эта доля несколько превышала 20%. Кредитование финансовых компаний занимает существенное место в торговле-промышленных ссудах коммерческих банков. Вследствие исключительно высокой степени концентрации этих компаний здесь речь идет в основном об отношениях ограниченного числа крупных и средних банков с гигантскими компаниями. В 1954 г. на долю пяти крупнейших компаний финансирования продаж в рассрочку приходилось 62% всех открытых банками ссудных лимитов (*lines of credit*)⁴⁶. Каждая из этих компаний кредитруется у нескольких сотен банков. Так, *Дженерал моторс акспетэнс корпорейшн* в конце 1955 г. имела открытые кредитные лимиты в 582 банках⁴⁷. Хотя эти ссуды косвенно представляют собой потребительский кредит, отношения между банками и заемщиками здесь, конечно, совершенно иные, чем при прямом потребительском кредите.

Однако главная тенденция состоит в том, что коммерческие банки все более овладевают сферой прямого потребительского кредита, тесня как финансовые компании, так и торговые фирмы. Доминирующая роль коммерческих банков весьма характерна для последнего циклического расширения потребительского кредита в 1958—1959 гг. С марта 1958 г. по декабрь 1959 г. кредит с рассрочкой платежа возрос на 6,5 млрд. долл., из которых на долю коммерческих банков пришлось 40,2%, тогда как на долю компаний финансирования продаж в рассрочку — только 13,3%. В предыдущем цикле положение было обратным: из суммы прироста за тот же период 1954—1955 гг. (6,8 млрд. долл.) на долю коммерческих банков пришлось 27,8%, а на долю финансовых компаний — 40,9%⁴⁸.

Банки укрепили свои позиции в кредитовании продаж автомобилей, и их доля в этой важнейшей области потребительского кредита к концу 1961 г. приблизилась к половине. Но рынок автомобилей в целом после 1955 г. сузился и характеризуется низкой конъюнктурой. Поэтому банки в последние годы прилагают большие усилия, чтобы расширить кредитование продаж других товаров, особенно товаров недолгительного пользования, и личные ссуды «общего назначения», вообще не увязываемые с покупкой товаров. Здесь банки конкурируют в основном с роз-

ничными торговыми фирмами и с компаниями личного финансирования (personal finance companies). Решающую роль в этой сфере мелкого и мельчайшего кредита играют крупнейшие банки. В 50-х годах они ввели в действие ряд новых методов потребительского кредита, предназначенных для финансирования мелких покупок и других расходов.

б) Ипотечный жилищный кредит

В отличие от потребительского кредита, срок которого почти никогда не превышает трех лет, ипотечный кредит носит по преимуществу долгосрочный характер. Рост его доли в общей сумме банковых ссуд представляет собой поэтому изменение несколько иного рода. Помимо сдвига в сторону кредитования копейного потребления здесь надо видеть также сдвиг в сторону общего удлинения сроков банкового кредита, что проявилось также в возникновении и росте срочных торгово-промышленных ссуд.

Ипотечная ссуда — общее понятие для кредита, обеспечением которого является недвижимость: земля, жилые и нежилые здания и другие постройки. В частности, значительная часть ссуд, получаемых торговыми и промышленными предприятиями, и почти все ссуды сельскому хозяйству являются ипотечными. Помимо этих ссуд мы исключим также из анализа ипотечные ссуды, обеспеченные многоквартирными домами, поскольку должниками здесь являются капиталистические предприятия, а не потребители. Наиболее подходящей для наших целей категорией ипотечных ссуд являются выделяемые официальной статистикой ссуды под городские жилые дома, состоящие из 1—4 квартир. Известно, что подавляющая часть этих жилищ представляет собой многоквартирные индивидуальные дома, находящиеся в личном владении.

В конце 1961 г. задолженность по 1—4-квартирным домам достигла 153,4 млрд. долл. (против 19,5 млрд. долл. в 1929 г. и 19,6 млрд. долл. в 1945 г.) и составляла почти 70% всей ипотечной задолженности (1929 г. — лишь несколько более 40%). По отношению ко всей частной задолженности в экономике задолженность в 1929 г. равнялась 12,1%, в 1945 г. — 13,3%, в 1961 г. — 24,6%. После длительного периода застоя в 1930—1945 гг. ипотечная задолженность по индивидуальным жилищам возросла

после войны необычайно резко и достигла очень высокого уровня.

Коммерческие банки активно включились в финансирование жилищного строительства только в 20-х годах. Для национальных банков предоставление ипотечных ссуд вообще было жестко ограничено законодательством, и в 1913 г. такие ссуды составляли менее 1% их ресурсов⁴⁹. Для штатных банков ипотечный кредит играл более заметную роль, но в основном это были сельскохозяйственные и промышленные ссуды. Даже в 1929 г. ссуды под индивидуальные дома составляли менее одной трети всех ипотечных ссуд коммерческих банков, тогда как в последние годы эта доля превышает две трети. За 30 лет произошел большой поворот коммерческих банков в сторону кредитования конечного потребления жилищ.

Доля коммерческих банков в общем объеме ипотечного кредита под 1—4-квартирные дома с 10% в 1929 и 1939 гг. возросла до 22% в 1948 г. (максимальный уровень) и затем снизилась до 13% в 1961 г. Снижение этой доли в 50-х годах объясняется прежде всего тем, что финансовые институты, специализирующиеся на кредитовании жилищного строительства (ссудо-сберегательные ассоциации) или вкладывающие в эту сферу значительную часть ресурсов (взаимно-сберегательные банки и страховые компании), росли интенсивнее, чем коммерческие банки, и успешно конкурировали с ними; кроме того коммерческие банки оставались более других институтов обремененными государственными ценными бумагами и одновременно значительно расширили свои торгово-промышленные (особенно срочные) и потребительские ссуды. Однако доля ипотечных жилищных ссуд в общей сумме ссуд коммерческих банков снизилась мало, а в активах — возросла (см. табл. 22). Следовательно, уменьшение доли банков в ипотечном кредите объясняется тем, что его общий объем просто возрастал быстрее, чем росли ресурсы коммерческих банков.

Банковые ипотечные жилищные ссуды включают два основных типа ссуд: краткосрочные строительные, за счет которых непосредственно финансируется постройка; и долгосрочные ссуды, обычно оформляемые по завершении постройки (или при покупке дома) и подлежащие, как правило, погашению периодическими взносами, чаще всего месячными. Строительные ссуды, согласно данным одного

из разовых обследований, в 1950 г. составляли 7,5% всех ипотечных ссуд коммерческих банков⁵⁰. В области краткосрочного кредитования строительства банки играют решающую роль. При погашении строительной ссуды банк может принять на себя и долгосрочное финансирование или передать его другому финансовому институту. Роль

Т а б л и ц а 22

*Доля ссуд под 1—4-квартирные дома в активах
и ссудах коммерческих банков США
в 1929—1961 гг.*

Конец года	Сумма ссуд под дома, млн. долл.	Доля, %	
		в активах	в ссудах
1929	1 962	3,1	5,5
1939	1 754	2,7	10,2
1945	2 875	1,8	11,0
1952	11 250	6,0	17,5
1955	15 075	7,2	18,3
1961	20 100	7,2	16,1

И с т о ч н и к и. «Economic Almanac», 1950, 1960; «Statistical Abstract», 1962; «Federal Reserve Bulletin», May 1956, October 1959, August 1962.

банков в финансировании жилищного строительства больше, чем это вытекает из приведенных выше цифр: банки заключают долговые контракты и получают закладные, а затем продают их другим инвесторам, часто принимая на себя «обслуживание» ипотек — взимание процентов и взносов в погашение. В этой функции они конкурируют с ипотечными компаниями и в последнее время начали теснить их.

Эти специализированные институты, выполняющие посреднические и подсобные функции в области ипотечного кредита, черпают свои средства в основном у банков и часто находятся под их влиянием. С. Кламан, автор изданных Национальным бюро экономических исследований работ, специально посвященных ипотечному кредиту, оценивал задолженность ипотечных компаний банкам на конец

1955 г. в 1171 млн. долл., что составляло 64% суммы их сводного баланса⁵¹. Эти ссуды обеспечиваются залоговыми, которые оформляют ипотечные компании.

в) Потребительский и ипотечный кредит как форма связей банков с промышленностью

Рост кредитования конечного потребления внес существенные сдвиги в деятельность коммерческих банков. До первой мировой войны эта форма банковских операций практически отсутствовала. В 1929 г. прямые потребительские и индивидуальные жилищные ссуды не превышали 5% активов и 10% ссуд коммерческих банков. В 1961 г. эти цифры составляли соответственно около 15 и 35%. С учетом кредитования финансовых и ипотечных компаний, доля таких ссуд в общей сумме банковского кредита возрастает примерно до 40%. Несомненно, эти цифры указывают на большие изменения в роли коммерческих банков в экономике и в их связях с промышленностью.

Как уже отмечалось, имеет место не только увеличение доли потребительского и ипотечного кредита в активах банков, но возросла с 1929 г. и доля коммерческих банков в общей сумме этого кредита. Это произошло несмотря на то, что среди финансовых институтов роль коммерческих банков относительно уменьшилась. Следовательно, банки, относительно сокращая финансирование экономики в целом по сравнению с другими институтами, увеличивали одновременно свою долю в данных видах финансирования. Как толковать эти факты с точки зрения связей банков с промышленностью?

Потребительский и ипотечный кредит — форма движения ссудного капитала, в данном случае — капитала, аккумулярованного в банках. В самом начале анализа ссудного капитала в III томе «Капитала» Маркс отмечал, что в основу надо положить известную абстракцию в отношении характера контрагентов кредитной сделки: «Предполагается, что вся сделка происходит между капиталистами двух видов, между денежным капиталистом и капиталистом промышленным или торговым»⁵². Это открывает путь к правильному пониманию сущности ссудного процента и других основных категорий ссудного капитала.

Но с другой стороны, Маркс отмечает, что предоставленная в качестве ссудного капитала сумма денег (или товар) может быть и не использована в качестве капитала. «Если заемщик не затратит деньги как капитал, — это его дело. Кредитор ссужает деньги как капитал, и как таковой они должны проделать функции капитала, заключающие в себе кругооборот денежного капитала вплоть до его возвращения в денежной форме к своему исходному пункту» (т. е. к заимодавцу) ⁵³.

Ссудного капиталиста интересует лишь процент, а не его источник. В кредитной сделке капитал как самовозрастающая стоимость выступает в абсолютной форме, вне связи с процессами производства. На самом деле оборот ссудного капитала, его возврат с приростом в виде процента, определяется процессом производства, в ходе которого производится прибавочная стоимость — конечный источник прибыли ссудного капиталиста.

Но процесс производства может по-разному определять оборот ссудного капитала. Теоретически и фактически главным является применение ссудного капитала капиталистом, функционирующим в сфере материального производства, для расширения этого производства и, следовательно, увеличения производимой массы прибавочной стоимости. Вместе с тем полученный в ссуду капитал может применяться не в сфере, где прибавочная стоимость непосредственно производится, а в сфере, обслуживающей ее распределение, в том числе в сфере биржевой спекуляции. Кредитование банками других финансовых институтов тоже представляет яркий пример такого рода оборота ссудного капитала. Помимо спроса на ссудный капитал для его применения именно как капитала, капиталистические предприятия предъявляют спрос на ссудный капитал как платежные средства: не в целях увеличения общей массы капитала, которым они располагают, а для замещения капитала в любой неликвидной форме денежным капиталом, т. е. деньгами, необходимыми для срочных платежей. Это особенно типично для экономических кризисов. При всех различиях в характере связи оборота ссудного капитала с процессом производства между всеми этими случаями имеется то общее, что заемщиком является капиталистический предприниматель, выплачивающий процент из прибыли, которая представляет собой превращенную форму прибавочной

стоимости и распределяется между предпринимателями в соответствии с экономическими законами капитализма. Этот факт имеет такие следствия.

Во-первых, сроки и формы возврата полученного в ссуду капитала определяются прежде всего характером того оборота, в который его пускает заемщик. Если за счет ссуды финансируется, скажем, строительство электростанции, то сроки погашения определяются прежде всего длительным периодом амортизации основного капитала. Если ссуда берется для спекулятивной покупки биржевых ценных бумаг с намерением держать их несколько дней, то и ссуда носит сугубо краткосрочный характер (обычно до востребования).

Во-вторых, норма прибыли капиталиста представляет в принципе верхнюю границу нормы ссудного процента. Конечно, при определенных условиях капиталисту приходится отдавать за кредит всю прибыль и даже часть собственного капитала, чтобы спасти дело. Но это не может рассматриваться как экономическая закономерность.

При кредитовании конечного потребления заемщиком, как правило, является лицо наемного труда. Его доход представляет либо оплату стоимости рабочей силы, либо перераспределенную (уже вне круга капиталистических предпринимателей) прибавочную стоимость. Ссужаемая сумма денег (или передаваемый без полной оплаты товар), представляющая для кредиторов ссудный капитал, для заемщика здесь ни в коей мере не является капиталом. Он не пускает ее в оборот. Эта сумма представляет лишь антиципацию его доходов, которую он оплачивает процентом. Уже видны отличительные черты этой ссуды по двум указанным пунктам. Сроки возврата ссуды определяются поступлением доходов; отсюда всеобщее распространение рассрочки платежа с погашением недельными, двухнедельными, месячными и т. п. взносами. Размер процента здесь ничем не ограничен кроме конкуренции между ссудными капиталистами. По ряду причин, из которых главная — концентрация кредиторов при раздробленности заемщиков, процент по потребительским ссудам фактически гораздо выше, чем по торгово-промышленным. Возврат потребительской ссуды и выплата процентов в конечном счете и здесь определяются ходом производства. Неустойчивость доходов населения

в связи с экономическими кризисами и безработицей представляют постоянную угрозу для всего огромного здания потребительского и ипотечного кредита, а следовательно, для всей кредитной надстройки.

Нет сомнения, что расширение потребительского и жилищно-ипотечного кредита представляет собой общую закономерность современного развитого капитализма. Конкретные причины этого можно видеть в следующем: 1. Изменение структуры потребления в сторону увеличения доли предметов длительного пользования и индивидуальных жилищ. 2. Обострение проблемы реализации и развитие в связи с этим новых форм массового сбыта. 3. Усложнение классовой структуры буржуазного общества: возникновение рабочей аристократии, групп высших и средних служащих, рост чиновничества и буржуазной интеллигенции, выделение зажиточных фермеров⁵⁴. 4. Развитие кредитной системы, которая взяла на себя подавляющую часть кредитования конечного потребления.

Потребительским и жилищно-ипотечным кредитом занимаются различные кредитно-финансовые учреждения. В известном смысле спецификой США является большая роль коммерческих банков в этой сфере. В других странах это в большей мере, чем в США, является функцией ряда специализированных институтов.

Для американских коммерческих банков расширение потребительского и ипотечного кредита явилось в последние десятилетия одним из важнейших выражений тенденций универсализации. Банки не только приспособлялись к объективно протекавшему процессу увеличения потребительской и ипотечной задолженности в экономике, но они и активно форсировали ее рост, особенно путем увеличения потребительских ссуд.

Уже в 20-х годах намечилось уменьшение значения традиционной краткосрочной торгово-промышленной ссуды. Несмотря на промышленный подъем, неипотечные ссуды коммерческих банков торговле и промышленности с 1922 по 1929 г. возросли только на 14%, тогда как активы банков на 37%⁵⁵. В активах банков невиданно большую роль стали играть ценные бумаги корпораций и ссуды под ценные бумаги, но вместе с тем они уже начали расширять ссуды под жилища. В кризисные 30-е годы

финансирование промышленности резко упало, процентные ставки стояли очень низко. Банки вторглись в сферу прибыльного потребительского кредита. Вместе с тем в рамках общей тенденции к усилению долгосрочного закрепления средств (это было связано также с увеличением доли срочных и сберегательных депозитов в пассивах) они утвердились и в области жилищного кредита. Этому способствовали и государственные меры по страхованию и обеспечению ликвидности ипотек.

Период относительного роста потребительских и ипотечных ссуд коммерческих банков в основном завершился к 1951—1952 гг. Эти годы отмечают конец длительного периода «дешевых денег» в США и начало значительного роста ставок ссудного процента. После этого возросший спрос промышленности на банковый кредит и повышение процента несколько ослабили тенденцию к относительному росту кредитования конечного потребления. Тем не менее, несомненно, что это остается одним из главных направлений в развитии американских банков. Банки, которые развиваются особенно быстро, например, *Банк оф Америка* и другие банки Запада и Юга, идут прежде всего по этому пути⁵⁶. Они сталкиваются при этом с конкуренцией других финансовых институтов, а отчасти также торговых и промышленных компаний. Банки имеют на своей стороне ряд преимуществ. Они представляют решающую силу в области краткосрочного кредита, обладая колоссальными ресурсами в виде депозитов. Банки могут вводить методы потребительского кредита, вообще почти недоступные для других фирм. В области ипотечного кредита банки опираются на прямой контакт с заемщиками (чего, например, не имеют страховые компании, покупающие закладные только через посредников), на краткосрочное кредитование строительства. Филиальная сеть во всех случаях играет важную роль в экспансии банков в области кредитования населения.

Потребительская ссуда коммерческого банка, выражающая первую фазу в кругообороте банкового капитала, представляет собой вместе с тем известную фазу в кругообороте какого-то промышленного или торгового капитала. Полученными в ссуду деньгами заемщик немедленно оплачивает товары, которые он покупает в кредит. Таким образом происходит превращение в денежную форму капитала автомобильного дилера, строительной ком-

пании и т. п. В свою очередь эти первичные поставщики, с которыми имеет дело потребитель, используют полученные деньги для закупки новой партии автомобилей, строительных материалов и т. д., т. е. превращают в денежную форму капитал соответствующих промышленных компаний. В форсировании процесса реализации и кругооборота промышленного и торгового капитала и заключается общественная функция потребительского кредита. Концентрируя ссудный капитал, банки захватывают эту функцию в свои руки и извлекают из нее прибыль.

Крупные промышленные компании мало используют теперь краткосрочный банковый кредит. Но тем большее значение имеет для них кредитование потребителя, обеспечивающее сбыт их продукции. Некоторые крупные корпорации, особенно *Дженерал моторс*, создали собственные финансовые компании и в первую очередь через них связаны теперь с банками. Но для подавляющей массы корпораций, производящих предметы потребления, огромную роль играет кредитование банками потребителей. Потребители оплачивают «услугу» банков промышленникам и торговцам. Во многих случаях потребитель кроме открытого процента по банковской ссуде оплачивает еще скрытый процент в виде повышенной цены товара.

Банковый, промышленный и торговый капитал делят между собой прибыль, получаемую от дополнительной финансовой эксплуатации трудящихся как потребителей. Пропорции этого дележа зависят от соотношения сил, от конкретной конъюнктуры и т. д.

Через заемщика-потребителя могут в особой форме развиваться связи промышленных и торговых фирм с банками. Автомобильные дилеры, являющиеся фактически агентами гигантских автомобильных корпораций, по указанию хозяев передают долговые обязательства клиентов в связи с покупкой машин в рассрочку (*instalment paper*) определенным банкам. Строительная фирма рекомендует застройщику определенный банк для получения ипотечной ссуды и т. п.

Но не это главное. Кредитование банками конечного потребления является в настоящее время необходимым элементом во всей системе финансового капитала. Оно связывает интересы банковых, промышленных и торговых монополий, поскольку в какой-то мере — хотя и преходяще и противоречиво — разрешает проблему реализации.

7. ТРАСТОВОЕ ДЕЛО

Трастовые (доверительные) операции коммерческих банков заслуживают пристального внимания, поскольку они играют большую и растущую роль в связях банков с промышленными корпорациями и в структуре финансового капитала.

Трастовое тело (trust business) развилось в США на базе ряда специфических институтов, существующих в гражданском праве англо-саксонских стран. Американская ассоциация банкиров дает следующее определение трастового дела: «Это — функции исполнения завещаний, управления собственностью по доверенности и выполнения агентских поручений во всех уместных случаях для физических лиц, товариществ, ассоциаций, хозяйственных корпораций, а также для публичных, общественных, учебных, культурных и благотворительных учреждений и правительственных органов»⁵⁷. Эти функции весьма разнообразны, и их описание и объяснение занимает в специальных работах десятки и даже сотни страниц.

С точки зрения типа доверителя, как можно видеть уже из приведенного определения, трастовое тело делится на три главных ветви: 1) личное трастовое дело, когда доверитель, наследодатель или поручитель есть физическое лицо; 2) выполнение доверительных и агентских функций для хозяйственных корпораций; 3) выполнение таких функций для некоммерческих организаций, особенно для частных пенсионных и страховых фондов.

Трастовое дело обычно обнимает также два рода операций: 1) доверительные операции, когда доверенное лицо приобретает право собственника на переданное ему для управления имущество; 2) агентские операции, когда право собственности не передается и агент действует по поручению принципала (поручителя). Реально эти функции часто смешиваются и переплетаются.

С конца XIX в. трастовое дело все более сосредоточивается в руках банков. В наше время даже в тех случаях, когда доверенным является, например, юридическая фирма или отдельное лицо, фактически операции обычно проводит банк, действующий как агент.

Масштабы трастового дела колоссально выросли за последние 60 лет. Это связано с увеличением богатства высших слоев общества и особенно с ростом доли фиктив-

ного капитала в этом богатстве. Управление состояниями, вложенными в ценные бумаги, — главная трастовая операция банков. Когда банк не управляет состоянием, а выполняет лишь функции агента, хранителя и т. п., он вместе с тем обычно выступает как «советник по инвестициям» и оказывает решающее влияние на вложение средств в те или другие ценные бумаги. Трастовое дело сильно увеличивает влияние банков на рынок ценных бумаг.

Распространение акционерной формы предприятий, образование и рост крупных монополий вызвали расширение трастовых операций, выполняемых банками для корпораций. Банки выступают как доверенные по облигационным займам (*bond trustees*), представляя перед корпорацией интересы и права держателей ее облигаций. Они технически обслуживают эмиссии ценных бумаг, осуществляют передачу прав на акции при купле-продаже, следят за тем, чтобы сумма эмиссии акций не превысила зафиксированный в уставе корпорации предел, и т. д. Управление пенсионными фондами корпораций является их новейшей функцией, получившей большое развитие уже после второй мировой войны.

Важное значение имеет определение масштабов трастовых операций банков. Сколько-нибудь точной статистики в этой области не существует, и имеется лишь целый ряд оценок, причем они резко отличаются одна от другой. Перло оценивал личные активы, управляемые траст-отделами банков в 1954 г., примерно в 100 млрд. долл., в том числе акции в составе этих активов — в 62,6 млрд. долл. (по текущей рыночной стоимости)⁵⁸. Если учесть значительный рост курсов акций в последующие годы, эти суммы теперь гораздо выше. Голдсмит и Шапиро на близкую дату (конец 1955 г.) оценивали эти активы в 75 млрд. долл., в том числе обыкновенные акции — в 43,5 млрд. долл. В 1958 г. сумма активов, по их оценке, возросла до 80 млрд. долл.⁵⁹ Эти оценки основаны на выборочном опросе ряда крупных банков, но, по признанию самих авторов, не претендуют на точность. Разница между оценками Перло и этими данными, возможно, объясняется тем, что первые отчасти включают активы, по отношению к которым банки выполняют не функции полноправных доверенных лиц, а лишь агентов, хранителей и т. п.

Официальная статистика имеется только по национальным банкам. Активы траст-отделов этих банков составля-

ли в 1958 г. около 47 млрд. долл., однако управляемые по доверенности (не на агентских началах) личные фонды — только 18 млрд. долл. На национальные банки в 1958 г. пришлось 40% всех валовых доходов застрахованных коммерческих банков от трастового дела. Можно принять, что сумма активов пропорциональна доходам. Тогда общая сумма таких активов у всех банков составит примерно 120 млрд. долл., а личных фондов, управляемых по доверенности, — 45 млрд. долл.⁶⁰

В отчете сенатского комитета по банкам и денежному обращению управляемые банками личные активы оценивались на конец 1954 г. в 70 млрд. долл., в том числе обыкновенные акции 33 млрд. долл. Но на конец 1958 г. Американская ассоциация банкиров на основе выборочных данных приводила цифры соответственно 49,7 и 30,7 млрд. долл.⁶¹ Очевидно, эти данные также занижены за счет недоучета рыночной стоимости акций.

Видимо, наиболее реально активы, управляемые банками по доверенности (без агентских сумм), отражаются довольно подробно обоснованными оценками Голдсмита и Шапиро.

С другой стороны, если учесть огромные суммы, находящиеся в распоряжении банков как агентов и хранителей, инвестируемые согласно их рекомендациям и т. д., то активы превысят даже высокие оценки Перло. Во всяком случае ясно, что размеры ссудного капитала, принимающего в основном форму фиктивного капитала и направляемого коммерческими банками на основе доверительных и агентских отношений, достигают огромных размеров. Большая часть этого капитала (примерно 55—60%) принимает форму обыкновенных акций, т. е. ценных бумаг, владение которыми создает особо тесную связь с корпорациями; еще около 10% составляют привилегированные акции и облигации компаний.

По данным Голдсмита и Шапиро, в 1955 г. траст-отделы коммерческих банков по личным доверительным счетам держали около 18% всех выпущенных в США акций или около 60% акций, находящихся во владении финансовых институтов⁶².

Кроме управления индивидуальными фондами, в последние годы, особенно после войны, получили развитие коллективные трастовые фонды (*common trust funds*). Банки собирают относительно мелкие (не более 50 тыс. долл.)

суммы, доверенные им для управления, и управляют аккумулярованными фондами как единым трастом.

Еще более новое и экономически важное явление — огромный рост управляемых банками пенсионных фондов корпораций. В 1960 г. сумма активов таких фондов оценивалась в 20 млрд. долл. Из этой суммы не менее 7—8 млрд. долл. вложено в обыкновенные акции⁶³.

Таким образом, по сумме фактически управляемых акций американских корпораций коммерческие банки далеко превосходят все другие финансовые институты. Их роль во владении и управлении облигациями меньше, и они значительно уступают в этой области компаниям страхования жизни.

Чтобы представить себе реальное значение трастового дела для связей банков с промышленностью, надо принять во внимание следующие важные соображения.

Концентрация трастового дела исключительно велика, и ее показатели гораздо выше, чем показатели концентрации коммерческих банков вообще. Горстка крупнейших банков-монополистов, особенно банков Уолл-стрита, почти целиком захватила в свои руки эти операции. В 1958 г. более 84 % всех доходов от трастового дела получили крупные банки с депозитами свыше 100 млн. долл., тогда как их доля в депозитах составила лишь 58 %⁶⁴. Роль отдельных гигантских банков в этой области окутана тайной и лишь изредка становится в какой-то мере известной. Еще больше сконцентрировано управление пенсионными фондами корпораций. Автор важного исследования о пенсионных фондах Харбрехт отмечает: «...представляется вероятным, что весьма большая доля личных трастов сконцентрирована в тех же банках, которые управляют пенсионными фондами»⁶⁵.

Банки имеют большую свободу в инвестировании трастовых фондов, и тенденция состоит в том, что инвестирование все более возлагается на усмотрение банков. Эта тенденция особенно усилилась после второй мировой войны, когда всеобщее распространение получил так называемый «принцип осмотрительного человека» (*prudent man rule*), в соответствии с которым банк может инвестировать средства любым способом, соблюдая лишь «обычную предусмотрительность»⁶⁶. По данным Американской ассоциации банкиров, в 1958 г. примерно 40 % акций, находившихся под управлением банков по личным трасто-

вым счетам, представляли вложения, по которым банки осуществляли ничем не ограниченные права (покупки и продажи, голосования на собраниях акционеров и т. п.) По остальным 60% акций действовали какие-либо ограничения, наложенные завещателями, доверителями, судами и т. п. Почти 60% пенсионных фондов, управляемых национальными банками, переданы им на условиях полной самостоятельности в вопросах инвестирования средств. Чем крупнее банк, тем больше осуществляет он право свободного инвестирования фондов. Когда банк выступает как доверенное лицо, но не имеет полной свободы в инвестировании средств, а также когда банк является только агентом, хранителем или советником, он все же, как правило, оказывает решающее влияние на направление вложений ссудного капитала. Степень этого влияния может быть самой различной, но она опять-таки больше, конечно, у крупных банков.

Характерной чертой трастового дела является то, что банки вкладывают доверенные им капиталы прежде всего в акции крупных утвердившихся корпораций, а также в облигации таких корпораций. Таким образом, доля банковых трастов во владении бумагами крупных корпораций растет сразу за счет нескольких факторов: роста самих управляемых фондов; увеличения доли акций и частных облигаций в составе управляемых фондов при уменьшении доли государственных бумаг и т. п.; отмеченного увеличения доли бумаг крупнейших компаний в общей сумме акций и облигаций. Эта тенденция особенно характерна для управляемых банками пенсионных фондов, но она действует и в области личного трастового дела. Таким образом, доля банков во владении акциями, скажем, 300 или 500 крупных промышленных, транспортных и торговых корпораций, несомненно значительно выше, чем во владении всеми акциями, выпущенными в стране.

Этот новый источник могущества банков стал привлекать к себе внимание сравнительно недавно, в основном уже в 50-х годах. Два фактора способствовали этому: бурный рост управляемых банками пенсионных фондов и большое повышение курсов акций при одновременном росте эмиссий.

Харбрехт, отмечая параллельную концентрацию личного и пенсионного трастового дела у крупных банков, пишет: «...сам по себе размер этих пакетов (holdings) застав-

ляет нас полагать, что именно большие банки представляют собой, благодаря деятельности их траст-отделов, ту группу инвесторов, которая имеет наибольший потенциал для осуществления контроля над корпорациями через владение акциями»⁶⁷.

Реальное значение концентрации акций крупных корпораций в траст-отделах банков для влияния банков на эти корпорации чрезвычайно трудно оценить. С одной стороны, во многих случаях банки стремятся возможно шире диверсифицировать вложения доверенных им капиталов, т. е. действуют скорее по принципу инвестиционных компаний, чем холдинг-компаний. Владение значительным пакетом акций одной корпорации связано не только с возможностью контроля или влияния, но и с большим риском. В инвестировании средств пенсионных фондов важную роль играют корпорации — создатели этих фондов, а для них распределение риска остается главным принципом при инвестировании. По этим причинам образование в траст-отделах банков контрольных пакетов акций и их использование для подчинения корпораций на современном этапе развития еще не стало особенно важным фактором, хотя база для этого сдвига все более расширяется. Правда, конкретная информация по этому вопросу чрезвычайно скудна. Но уже теперь в ряде случаев борьбы за контроль над корпорациями обнаруживалась роль банков как владельцев на основе доверенности значительных пакетов акций. В борьбе группы Янга и Морганов в 1954 г. за контроль над железнодорожной компанией *Нью-Йорк сентрал рейлроуд* обе стороны использовали мобилизацию для голосования акций, которыми управляли банки.

Корпорации — создатели крупных пенсионных фондов и корпорации, акции которых концентрируются в траст-отделах больших банков, — это в большой мере одни и те же монополии. Руководителями этих корпораций и руководителями гигантских банков являются тесно связанные между собой люди, а нередко просто одни и те же лица. Трастовое дело — одно из орудий усиления господства финансовой олигархии. К ней примыкает и группа владельцев крупнейших личных трастовых счетов — миллионеров, доверяющих банкам управление своими состояниями.

Занимаясь трастовым делом, банки в своеобразной форме выполняют функцию аккумуляции капитала денежных капиталистов (рантье) и передачи его функционирующим

капиталистам. При этой ситуации наиболее закономерным является превращение ссудного капитала в фиктивный капитал. Юридическая форма доверительной операции не меняет сути этой функции банков.

Банки служат при этом в основном своеобразными посредниками между крупной буржуазией, для которой характерно преобладание богатства в форме ценных бумаг, и крупными корпорациями, бумаги которых преимущественно приобретаются траст-отделами банков как по своей инициативе, так и по указанию доверителей. Ряд социальных и экономических сдвигов в США за последние 30 лет способствовал большому росту трастового дела и его распространению на более широкие слои средней буржуазии, высшие группы интеллигенции, чиновничества и т. п.⁶⁸ Это расширение круга рантье не меняет, конечно, социальной сущности трастового дела. Нетрудовые доходы остаются практически единственным источником накопления капитала в этой форме. Происходит лишь усиление позиций монополистических банков по отношению к доверителям, возрастает самостоятельность банков в инвестировании доверенного им денежного капитала.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ «96th Annual Report of the Comptroller of the Currency 1958». Wash., 1959, p. 205.

² Мы не останавливаемся на этих вопросах подробнее, так как они лучше всего освещены в имеющихся советских работах (см., например, «Монополистический капитал США после второй мировой войны», Изд-во АН СССР, 1958, гл. V, а также книги Л. И. Фрея и Э. Я. Брегеля). Нам этот небольшой общий очерк о структуре банков необходим для дальнейшего анализа роли коммерческих банков и банковского кредита.

³ В. И. Ленин. Тетради по империализму. Соч., т. 39, стр. 156.

⁴ «Recent Bank Mergers in New York City, Report by the Superintendent of Banks of the State of New York», 1955, p. 13.

⁵ В. Е. Мотылев. Финансовый капитал и его организационные формы. Соцэкгиз, 1959, стр. 244.

⁶ R. Hellwig. Das Bankwesen in den Vereinigten Staaten von Amerika. Jena, 1928, S. 252.

⁷ Подробнее см.: Э. Я. Брегель. Кредит и кредитная система капитализма. Госфиниздат, 1948, стр. 186—188.

⁸ «Bank Stock Quarterly», publ. by M. A. Shapiro and Co., Inc. N. Y., June 1960.

⁹ «Business Week», February 21, 1959, p. 72.

¹⁰ «Federal Deposit Insurance Corporation, Annual Report for the Year Ended December 31, 1958», table 117.

¹¹ «New York Times», February 1, 1959.

¹² J. M. Chapman. The Concentration of Banking, N. Y., 1934, p. 53.

¹³ «Recent Bank Mergers in New York City», 1955, p. 11.

¹⁴ «Bank Stock Quarterly», June 1960.

¹⁵ Проведенное властями штата Миннесота расследование показало, что промотеры одной из крупнейших холдинг-компаний *Норсвест Бэнккорпорейшн*, связанные с крупным банком *Норсвест нешнел бэнк* в Миннеаполисе, вложили в дело всего 1 тыс. долл. собственного капитала и захватили контроль почти над сотней банков, приобретая акции этих банков за ничего им не стоявшие акции новой холдинг-компания (P. T. Hogen son. The Economics of Group Banking. Wash., 1955, p. 147).

¹⁶ Ibid., p. 28.

¹⁷ Ibid., p. 84—85.

¹⁸ «The Triple Banking System: Impact and Significance of the Bank Holding Company Act of 1956», publ. by M. A. Shapiro and Co. Inc., N. Y., 1956, p. 18.

¹⁹ См. также В. Усоскин. Холдинг-компании — орудие контроля в банковом деле США. «Деньги и кредит», 1961, № 3, стр. 80—87.

²⁰ «Business Week», October 24, 1959, p. 50.

²¹ «Bank Stock Quarterly», September 1959; «Federal Reserve Bulletin», December 1959, p. 1499.

²² 1939: K. Finney. Interbank Deposits: the Purpose and Effects of Domestic Balances, 1934—1954. N. Y., 1958, p. 30; 1958: «Federal Reserve Bulletin», May 1960.

²³ «Federal Reserve Bulletin», September 1959; «American Banker», July 20, 1960.

²⁴ «Business Week», February 21, 1959, p. 42.

²⁵ D. A. Alhadeff. Monopoly and Competition in Banking. Berkeley and Los Angeles, 1954, p. 25—26.

²⁶ «Federal Deposit Insurance Corporation, Annual Report», 1941, p. 49; «Federal Reserve Bulletin», August 1962, p. 1012.

²⁷ W. Fischöder. Die deutschen und angelsächsischen Banken im Lichte ihrer Bilanzen. Berlin, 1959, S. 83—84.

²⁸ R. W. Goldsmith. Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900. NBER. Princeton 1958, table A-3c.

²⁹ «The Economic Almanac», 1956, p. 87; 1962, p. 345.

³⁰ В. И. Ленин. Империализм, как высшая стадия капитализма. Полн. собр. соч., т. 27, стр. 331.

³¹ По данным обследования банков — членов ФРС в 1955 г., примерно 93% банков с депозитами свыше 500 млн. долл. и 83% с депозитами от 100 до 500 млн. долл. применяли практику обязательных минимальных остатков. Среди банков с депозитами менее 20 млн. долл. эта доля составляла лишь 5%. Кроме того, у крупных банков эти требования были, как правило, жестче: в подавляющей части минимальный остаток составлял у них не менее 15% от суммы ссуды («Federal Reserve Bulletin», June 1956, p. 575—579).

³² N. H. Jacoby and R. J. Saulnier. Business Finance and Banking. NBER, N. Y., 1947, p. 214—218.

³³ «Federal Reserve Bulletin», April 1958; «Statistics of Income 1956/57, Corporation Income Tax Returns», Wash., 1959.

³⁴ R. W. Goldsmith. *Op. cit.*, p. 248—249. Расчеты на основе данных ФРС о финансировании крупных корпораций и статистики Министерства торговли по всем корпорациям.

³⁵ «Federal Reserve Bulletin», July 1953, p. 718; June 1956, p. 587.

³⁶ G. Katona with A. Lauterbach, S. Steincamp, *Business Looks at Banks*. Ann Arbor, 1957, p. 107.

³⁷ N. H. Jacoby and R. J. Saulnier. *Op. cit.*, p. 99.

³⁸ Подсчитано по данным, приведенным в статье В. Усоскина «Банковский кредит в США после второй мировой войны» («Мировая экономика и международные отношения», № 3, 1959, стр. 99). Эти данные основаны на статистике Федеральной торговой комиссии и Комиссии по ценным бумагам и биржам.

³⁹ См. подробнее А. Аникин. Современные формы связей банков с промышленностью. «Мировая экономика и международные отношения», № 11, 1961, стр. 69—70.

⁴⁰ R. J. Robinson. *The Management of Bank Funds*. N. Y. — Toronto, 1951, p. 188.

⁴¹ «Business Week», July 30, 1960, p. 114.

⁴² «Federal Reserve Bulletin», April 1959, p. 360.

⁴³ G. Katona et al. *Op. cit.*, p. 104—105. Преобладавшее в 50-х годах довольно напряженное состояние рынка ссудных капиталов отразилось в известной мере и на отношении экономистов к срочной ссуде. Если в 40-х годах Джэкоби и Солнье изображали срочную ссуду как важнейшее средство перестройки коммерческих банков, преодоления ими тяжелых последствий кризиса 1929—1933 гг. и всячески пропагандировали ее, то в работах конца 50-х годов (например, в главе Мура в коллективной работе о промышленных ссудах банков) дается гораздо более сдержанная оценка срочной ссуды (см. C. S. Moore. *Term Loans and Interim Financing*. — «Business Loans of American Commercial Banks», ed. by B. H. Beckhart. N. Y., 1959).

⁴⁴ «Business Week», July 30, 1960, p. 114, 116.

⁴⁵ «Consumer Instalment Credit, Part 2, vol. 1, Conference on Regulation». Wash., 1957, p. 321.

⁴⁶ «The Commercial and Financial Chronicle», April 1, 1954, p. 18.

⁴⁷ «Consumer Instalment Credit», Part 2, vol. 1, p. 343.

⁴⁸ Подсчеты на основе официальной статистики ФРС приведены в «The Banker», August 1960, p. 516.

⁴⁹ C. F. Behrens. *Commercial Bank Activities in Urban Mortgage Financing*. NBER, N. Y., 1952, p. 17.

⁵⁰ *Ibid.*, p. I.

⁵¹ S. B. Klamann. *The Postwar Rise of Mortgage Companies*. NBER. N. Y., 1959, p. 48—49.

⁵² К. Маркс. Капитал, т. III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч., т. 25, ч. 1, стр. 388.

⁵³ Там же, стр. 384.

⁵⁴ К. Маркс, отмечая ограниченные возможности функционирования денег как средства платежа в обороте личных доходов, писал, что это имеет место «вследствие раздробления этих покупок и продаж и потому что большинство расходующих доход — рабочие — сравнительно мало могут купить в кредит...» («Капитал», т. III. Соч., т. 25, ч. I, стр. 489). Отмеченные нами первая и

третья причины роста потребительского кредита отражают изменение этого положения, характерного для времен Маркса.

⁵⁵ R. W. Goldsmith. Op. cit., tables A-1, A-3a.

⁵⁶ Президент крупного техасского банка *Ферст нешел банк* в г. Далласе говорит: «Поистине, это несчастье коммерческих банков, что они не проявили агрессивности в сфере потребительского кредита (он включает в это понятие и жилищно-ипотечный кредит.— А. А.) много раньше, чем они его сделали. Наша доля в этом бизнесе даже приблизительно не достигает той величины, какой она должна была бы достигнуть» («The Commercial and Financial Chronicle», April 23, 1959, p. 10). Автор большой статьи в «Форчун» о положении гигантских нью-йоркских банков упрекает их за то, что они своевременно не развернули потребительский кредит. В период низких процентных ставок они продолжали по старинке кредитовать большие финансовые компании из 1,5% годовых, тогда как компании давали за счет этих средств ссуды потребителям из 8% («Fortune», April 1959, p. 216).

⁵⁷ «Financial Handbook», third edition, ed. by J. G. Bogen. N. Y., 1956, p. 610.

⁵⁸ В. Перло. Указ. соч., стр. 97, 86.

⁵⁹ R. W. Goldsmith and E. Shapiro. An Estimate of Bank-Administered Trust Funds. — «Journal of Finance», March 1959.

⁶⁰ Подсчитано по данным отчетов контролера денежного обращения и Федеральной корпорации страхования депозитов за 1958 г. Однако недостоверность и заниженность данных о национальных банках признается составителями. Банки применяют разную систему учета этих активов, в том числе совершенно условную, при которой облигации учитываются по 1 долл. за облигацию при номинале в 1000 долл., а акции — по 1 долл. за штуку или по номиналу. Поэтому «цифры, взятые из книг траст-отделов, имеют мало значения с точки зрения действительной стоимости управляемой собственности». («96th Annual Report of the Comptroller of the Currency 1958». Wash., 1959, p. 21—22). Ясно, что наиболее правильна оценка активов по рыночной стоимости: она представляет собой оценку, более всего соответствующую сущности фиктивного капитала.

⁶¹ P. Harbrecht. Pension Funds and Economic Power. N. Y., 1959, p. 205, 228.

⁶² «Journal of Finance», March 1959, p. 15.

⁶³ Активы пенсионных фондов, управляемых банками, составляют подавляющую часть активов всех частных пенсионных фондов. Подробнее см. стр. 242 и сл.

⁶⁴ Подсчитано по данным отчета Федеральной корпорации страхования депозитов за 1958 г.

⁶⁵ P. Harbrecht, Op. cit., p. 228.

⁶⁶ J. B. Trant. Trust Companies and Trust Departments of Banks, «American Financial Institutions», ed. by H. V. Prochnow, N. Y., 1951, p. 472.

⁶⁷ P. Harbrecht, Op. cit., p. 233.

⁶⁸ В национальных банках число личных доверительных и агентских счетов возросло с 54 тыс. в 1928 г. до 358 тыс. в 1958 г. («96th Annual Report of the Comptroller of the Currency 1958», p.

122). Вместе со штатными банками число таких счетов, очевидно, приближалось к миллиону. В 1955 г. около 50% счетов давали ежегодный доход менее 1200 долл., а почти две трети — менее 3000 долл. Кроме того, получили распространение коллективные трастовые фонды. Американские банковые деятели заговорили о «демократизации» трастового дела. Так, один из руководителей Американской ассоциации банкиров Зелигман заявлял: «Теперь уже трастовые учреждения не обеспечивают исключительно только богачей. Подобно банковому бизнесу, трастовый бизнес теперь является розничным...» («The Commercial and Financial Chronicle», October 27, 1955, p. 13).

Глава шестая

СТРАХОВЫЕ И СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ УЧРЕЖДЕНИЯ

Основная качественная характеристика рассматриваемых в этой главе капиталистических кредитно-финансовых учреждений состоит в том, что они формируют, аккумулируют и предоставляют в распоряжение промышленности и государства денежный капитал и сбережения **широких слоев общества**, в том числе обширных групп **трудящихся**. Роль этих учреждений в капиталистической экономике за последние десятилетия значительно возросла, и по масштабам аккумуляции сбережений населения они далеко превосходят коммерческие банки. Исходя из этого принципа, в числе страховых учреждений рассматриваются лишь компании страхования жизни и пенсионные фонды, а компании страхования имущества исключены, поскольку они в основном формируют свои ресурсы за счет капиталистических предприятий. В числе сберегательных учреждений рассматриваются лишь ссудо-сберегательные ассоциации — самый важный и быстро растущий тип учреждений. Включение в эту главу инвестиционных компаний обосновывается в соответствующем разделе главы.

1. КОМПАНИИ СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ

а). Развитие и концентрация страхового дела в США

Масштабы страхования жизни в США огромны. Если суммировать стоимость выданных страховых полисов в 10 капиталистических странах с наиболее развитой системой страхования (США, Канада, Англия, Япония, ФРГ, Франция, Австралия, Нидерланды, Швеция, Италия), то

доля США в 1960 г. составляла 79% против 72% в 1940 г. Доля Англии в 1940 г. составляла около 9%, а в 1960 г. — менее 5% ¹. Доля США в страховании гораздо выше, чем их доля в промышленном производстве и национальном доходе указанных стран (соответственно в 1960 г. — 54 и 62%) ². Канада является единственной страной, где относительно (в сравнении с национальным доходом) объем страхования жизни выше, чем в США. Следует отметить, что в Канаде 20—25% суммы страхования приходится на американские компании.

На американские страховые компании приходится примерно три четверти всего страхования жизни в капиталистическом мире. Причины такой огромной роли компаний США в капиталистическом страховании жизни и причины превышения этого показателя над показателями производства и дохода следующие.

1. Большое развитие страхового дела является характерной чертой самого зрелого и высокоразвитого монополистического капитализма. Естественно, что оно наиболее характерно для США. Определенное значение имеет более высокая заработная плата в США по сравнению с другими капиталистическими странами. Этот факт, в частности, отражает включение в стоимость рабочей силы известных затрат трудящихся на страхование жизни и социальное обеспечение.

2. Из главных капиталистических стран в США менее всего развито государственное социальное страхование и обеспечение. Являясь в известной мере следствием активной деятельности частных страховых монополий, в частности их давления на правительство, этот факт в свою очередь создает благоприятные условия для их экспансии.

3. Концентрация страхового дела в США выше, чем в других развитых странах ³. Крупнейшие страховые монополии США не имеют себе равных в капиталистическом мире. Это усиливает их экспансию как в пределах страны, так и за границей.

4. Инфляция в США в последние два десятилетия имела меньшие размеры, чем в большинстве капиталистических стран. Между тем, инфляция и рост цен — неблагоприятный фактор для страхования: спрос на страхование снижается, так как страхователь предвидит, что реальная покупательная сила установленного в твердой денежной

сумме страхового вознаграждения понизится вследствие роста цен. При общем повышении цен национальный доход в денежном выражении растет гораздо быстрее, чем сумма страхования, которая в основном выражает твердые размеры выданных ранее полисов.

Т а б л и ц а 23

*Сравнение показателей страхования жизни
с национальным доходом США за 1900—1960 гг.*

	1900	1913	1929	1939	1945	1952	1960
Сумма страхования на конец года, млрд. долл. . . .	7,6	18,7	102,1	111,6	151,2	276,6	586,4
в % к национальному доходу	48,4	58,0	116,3	153,8	83,7	94,7	140,5
Валовые доходы страховых компаний, млрд. долл.	—	0,9	4,3	5,5	7,7	13,1	23,0
в % к национальному доходу	—	2,9	4,9	7,5	4,2	4,5	5,5

И с т о ч н и к и. «Life Insurance Fact Book», 1961; «Statistical Abstract», 1961; R. W. Goldsmith. A Study of Saving in the United States, vol. 3. Princeton, 1956, p. 427.

За 60 лет сумма страхования жизни выросла примерно в 80 раз, и темп ее роста был почти в 3 раза выше, чем темп роста национального дохода в денежном выражении. Валовые доходы страховых компаний за 47 лет увеличились в 25 раз и росли вдвое быстрее, чем национальный доход. Из табл. 23 можно видеть, как отражались на страховом деле основные этапы экономического развития США в XX в. До первой мировой войны страховое дело в своем росте лишь немного опережало рост национального дохода. 20-е годы были периодом гигантского расширения страхового дела. Сложившиеся к этому времени мощные страховые монополии развернули широкую экспансию, используя благоприятную конъюнктуру — известный рост денежных доходов населения и стабильность цен. В этот период страховые компании развили применяемую ими и

теперь систему навязывания страхования населению, так называемой «продажи под большим давлением» (*high pressure selling*). Непомерное разбухание страхования жизни сыграло определенную роль в углублении экономического кризиса 1929—1933 гг. и сказывалось до конца 30-х годов: выплата высоких страховых премий (взносов, производимых застрахованным) из снизившихся доходов трудящихся уменьшала и без того резко упавший платежеспособный спрос на товары. Характерно, что в 1929—1939 гг. доходы страховых компаний возросли, тогда как национальный доход снизился. Показатели страхования в сравнении с национальным доходом в 30-х годах достигли наивысшего уровня. Через страховые компании проходило почти 8% национального дохода. 40-е годы были менее благоприятны для страхового дела, хотя по абсолютным величинам суммы страхования и доходов страховых компаний продолжали расти. Но национальный доход в денежном выражении рос еще быстрее.

Последнее десятилетие вновь характеризуется огромным ростом страхования и доходов страховых компаний. По отношению к национальному доходу эти показатели значительно превысили уровень 1929 г. Темпы роста экономики США, выражающиеся, в частности, и в увеличении национального дохода, были в 50-е годы относительно низкими. В то же время неустойчивость экономики и отсутствие существенного прогресса в государственном социальном страховании и обеспечении создавали благоприятные условия для экспансии страховых компаний. Угроза усиления инфляции в известной мере сдерживала спрос на страхование, но фактическое повышение цен было не очень большим и поэтому страхование обесценилось лишь в известной мере. Отсюда резкий рост суммы страхования по отношению к национальному доходу. Доходы страховых компаний, помимо роста страховых премий, увеличивались также за счет значительного повышения доходности их вложений в ценные бумаги и ссуды.

Возникновение современного страхования и крупных страховых компаний в США относится к 70-м годам XIX в. и совпадает с началом перехода капитализма в монополистическую стадию. В начале XX в. среди нескольких сот страховых компаний уже выделялась небольшая группа крупных монополий. Дальнейший рост концентрации страховых компаний отличался от аналогичного процесса

в сфере коммерческих банков в двух отношениях: во-первых, слияния и поглощения (централизация капитала) играли в нем ограниченную роль; во-вторых, крупнейшие страховые компании не ограничивались никакими административно-географическими пределами и их деятельность охватывала всю страну.

Малая роль поглощений объясняется в известной мере тем, что большинство крупных страховых компаний (в настоящее время восемь из первой десятки, в том числе шесть крупнейших) являются не акционерными обществами, а так называемыми *в з а и м н ы м и к о м п а н и я м и*. Они не имеют акционерного капитала и акционеров, а принадлежат юридически всей огромной массе своих полисодержателей (застрахованных). Эти компании не могут обменивать акции других компаний на свои акции, поскольку таковых не имеется. Монопольное положение, захваченное крупнейшими компаниями, и огромные возможности роста путем собственно концентрации позволили им на протяжении полустолетия удерживать свои ведущие позиции, почти не допуская в свою среду новых компаний. Среди более мелких акционерных компаний поглощения играли определенную роль, особенно в 30-е годы. Однако это не привело к созданию новых сильных страховых монополий.

В отличие от численности банков, которая за последние 20 лет несколько снизилась, численность страховых компаний значительно выросла (см. табл. 24). В 1940 г. их было 444, в 1960 г. — 1455. Массовое возникновение новых сравнительно мелких компаний характерно для последнего десятилетия. Особенно много их возникает в быстро развивающихся южных и юго-западных районах страны. В 1960 г. в Техасе насчитывалось 300 компаний, в Аризоне — 108, в Луизиане — 127⁴. Однако и в этих штатах, как и на всей территории США, господствующую роль в страховании играют гигантские компании с центрами в районе Нью-Йорка и Новой Англии.

За счет роста новых компаний доля небольшого числа крупнейших компаний, как это видно из табл. 24, немного снизилась за последнюю четверть века. Однако это весьма одностороннее наблюдение. В действительности, неравномерность распределения, контраст между ничтожной группой гигантов и массой мелких и средних фирм только усилились. В 1937 г. на 4,9% компаний приходилось 79% ак-

тивов, а в 1960 г. на 1,0% компаний — 71% активов. Концентрация страховых компаний представляет собой основу развития страховой монополии.

Т а б л и ц а 24

*Концентрация компаний страхования жизни США в 1937 и 1960 гг.
(в млн. долл. на конец года).*

	1937	1960
Число компаний	308	1455
Активы всех компаний	26249	119576
5 крупнейших компаний		
активы	14279	57817
доля по активам, %	54,4	48,4
доля по численности, %	1,6	0,3
10 крупнейших компаний		
активы	18540	74564
доля по активам, %	70,6	62,4
доля по численности, %	3,2	0,7
15 крупнейших компаний		
активы	20819	84287
доля по активам, %	79,3	70,5
доля по численности, %	4,9	1,0

И с т о ч н и к и. 1937: D. L y n c h. The Concentration of Economic Power. N. Y., 1946, p. 118; 1960: «Life Insurance Fact Book», 1961; «Moody's Bank and Finance Manual», 1961.

В конце 1961 г. насчитывалось 18 компаний страхования жизни, каждая из которых имела сумму активов, превышающую миллиард долларов. В этой горной цепи подобно высочайшим пикам выделялись *Метрополитен лайф иншуренс компани* («Метро») и *Пруденшиел лайф иншуренс компани оф Америка* («Пру»). Первая имела на конец 1961 г. активы в 18,8 млрд. долл., вторая — 17,6 млрд. долл. Они значительно превосходили по сумме активов крупнейший коммерческий банк США *Банк оф Америка*. По размерам активов они уступают в США и во всем капиталистическом мире лишь *Америкен телефон энд телеграф компани*.

б) Формирование ресурсов и накопление капитала у страховых компаний

Различные типы страхования в разной мере ведут к образованию ресурсов и накоплению капитала у страховых компаний. Можно выделить следующие типы страхования: 1) собственно страхование жизни, в том числе: а) обычное, б) промышленное (народное), в) групповое, г) страхование жизни должников по потребительскому кредиту; 2) аннуитеты (пенсии), в том числе: а) индивидуальные, б) групповые; 3) страхование от несчастных случаев и болезней, в том числе: а) индивидуальное, б) групповое.

Обычное страхование является самым распространенным типом страхования. Его отличительные черты — страховая сумма не менее 1000 долл., уплата премий (взносов) застрахованным не реже одного раза в месяц. Промышленное (народное) страхование было введено компаниями специально для бедняков. Теперь для него характерна страховая сумма менее 1000 долл., уплата премий раз в неделю, иногда раз в две недели или в месяц. Часто премии собираются страховым агентом на дому. При групповом страховании наниматель страхует жизнь всех своих рабочих и служащих, которые непосредственно не имеют дела со страховой компанией, а выплачивают премии нанимателю (иногда также профсоюзу). Страхование жизни должников развилось в связи с ростом потребительского кредита. Кредиторы (банки и т. п.) страхуют жизнь должников на сумму непогашенного долга. В случае смерти должника до полного погашения долга страховая компания оплачивает кредитору остаток долга. Разумеется, страховые премии платит должник.

Характерной чертой собственно страхования жизни, объединяющего все эти четыре больших типа полисов, является то, что страховой случай составляет смерть застрахованного (и по некоторому числу полисов — также дожитие до определенного возраста). Обязательство страховой компании по каждому полису строго фиксировано и выплачивается разовой суммой. Когда приводятся данные о сумме страхования (см. выше), то имеется в виду именно сумма только этих твердых обязательств страховых компаний.

В отличие от собственно страхования жизни покупка аннуитета (пенсии) означает, что страховая компания принимает на себя обязательство выплачивать пенсию начиная с определенного возраста и вплоть до смерти застрахованного. Групповые аннуитеты называются также застрахованными пенсионными фондами. Такие фонды создаются обычно средними и мелкими предприятиями, тогда как незастрахованные фонды, представляющие особые финансовые учреждения, чаще основываются крупными корпорациями.

Как и в области аннуитетов, в области страхования от несчастных случаев и болезней преобладают групповые контракты, охватывающие группы рабочих и служащих. С компаниями страхования жизни в этой области конкурируют другие страховые компании, однако их доля гораздо меньше. Страховым случаем здесь является болезнь, а также несчастный случай на производстве или в быту. Хотя вознаграждение обычно ограничено определенным максимумом, его действительный размер заранее неизвестен. Кроме того, в отличие от других типов страхования жизни и подобно имущественному страхованию здесь наступление страхового случая недостоверно (неизвестно, сгорит ли дом, заболит ли человек, а если заболит, то сколь серьезно).

Помимо этой классификации, все типы страхования делятся на две больших группы — постоянное и временное страхование. При постоянном страховании обязательство компании не ограничено во времени. Например, самый распространенный полис — так называемое прямое пожизненное страхование (*straight life*) предусматривает, что премии уплачиваются по определенной ставке непрерывно до смерти застрахованного, а страховое вознаграждение выплачивается независимо от того, когда бы смерть ни наступила. При временном страховании обязательство компании ограничено определенным сроком. Если в течение этого срока страховой случай не наступил, обязательство прекращается. Подавляющая часть обычного и все промышленное страхование представляют собой постоянное страхование. Групповое страхование, страхование жизни должников, страхование от несчастных случаев и болезней — все это виды временно-го страхования.

При постоянном страховании полисодержатель обычно

может получить до наступления страхового случая некоторую часть оплаченных им премий, его полис имеет выкупную стоимость. При временном страховании взносы безвозвратны: если в течение срока действия контракта страховой случай не наступил, все взносы остаются у компании.

При постоянном страховании страховой случай наверняка наступит, при временном он может наступить, а может и не наступить. В первом случае речь идет о распределении риска во времени, во втором — о распределении риска между застрахованными (как при страховании имущества). Резервы для выплат по постоянному страхованию должны быть гораздо больше, так как платить придется наверняка, при временном страховании нет необходимости в больших резервах, так как страховой случай наступит лишь для небольшой доли застрахованных⁵. При постоянном страховании премии (взносы) гораздо выше, чем при временном.

Какова, однако, экономическая роль создаваемых страховыми компаниями резервов и как происходит накопление капитала у страховых компаний?

Главный источник валового дохода страховой компании — продажа ее специфического товара. Этим товаром является какая-либо гарантия, обязательство выплатить известную сумму денег при наступлении страхового случая. Чтобы иметь возможность выполнить свое обязательство, компания создает определенный резервный фонд (так называемый резерв премий). Сумма, которая подлежит зачислению в резерв по каждому полису, устанавливается на основе особых (так называемых актуарных) исчислений, которые опираются на имеющиеся статистические данные о средней смертности лиц данного возраста и используют методы теории вероятности. Сумма, необходимая для создания такого резерва, в основном определяет стоимость страхования, которая выражается в размерах годового и месячного страхового взноса (премии). При обычном и промышленном страховании жизни премии уплачиваются либо на протяжении всего периода до наступления страхового случая, либо в течение определенного периода, чаще всего 20 лет.

Поскольку вероятность смерти в сравнительно молодом возрасте, в начале действия договора страхования (страхового полиса) меньше, чем в последующем, логич-

но было бы ожидать, что размеры премий должны быть сначала низкими, а затем постепенно нарастать. Но на самом деле компании встали на другой путь, — на путь равномерного взимания премий по твердым годовым ставкам. В результате в первый период страхования жизни человека по его полису накапливается большой резервный фонд, значительно превышающий размеры фонда, вытекающие из вероятностного расчета. Чем больше выдается новых полисов, тем больше накопление этого резервного фонда.

В сумме премии, взимаемой с застрахованного, учитывается также доход, который страховая компания может получить, используя накопленный резервный фонд как ссудный капитал. Одним из условий полиса является определенная процентная ставка (в настоящее время обычно $2\frac{1}{2}\%$ годовых), с учетом которой премия оказывается несколько ниже по сравнению с той, которая вытекала бы только из данных о смертности. Фактическая премия и, следовательно, фактический доход компании от премий включает, с другой стороны, накидку на покрытие расходов компании и на прибыль.

Второй основной источник дохода страховых компаний — ссудный процент, получаемый от использования накопленных резервов как ссудного капитала, т. е. вложения в ссуды, ценные бумаги и т. д.

За счет этих доходов компания выплачивает страховые вознаграждения, вытекающие из наступления страхового случая по определенному числу полисов, производит отчисления в резервы премий, покрывает свои расходы и платит налоги. Остаток представляет прибыль, которая распределяется между акционерами (во взаимных компаниях известный дивиденд выплачивается также полисодержателям) или остается внутри компании в виде нераспределенной прибыли.

Например, валовые доходы крупнейшей взаимной компании *Метрополитен лайф* в 1960 г. составили 3227 млн. долл. (в том числе премии — 2539, доходы от инвестиций — 688). Застрахованным было выплачено 1553, расходы и налоги поглотили 582. Остаток распределился так: отчисления в резервы премий — 673, дивиденды полисодержателям — 361, нераспределенная прибыль — 77.

Резервы премий являются, подобно депозитам банков, основной пассивной статьей страховых компаний. Фор-

мально они принадлежат застрахованным. Это — привлеченный капитал, сбережения полисодержателей.

Нераспределенная прибыль накапливается из года в год и образует собственный капитал страховых компаний. На конец 1960 г. в балансе *Метрополитен лайф* эта статья достигала 903 млн. долл. Однако в действительности накопление капитала у крупных страховых компаний далеко выходит за эти на первый взгляд довольно скромные пределы. Это вытекает из порядка образования и экономического характера резервов премий. Значительная часть этих резервов не отличается экономически от накопленного собственного капитала компаний. Это вытекает, во-первых, из резко завышенного размера резервов, явно превосходящих сколько-нибудь вероятные претензии к страховым компаниям. Такое положение в свою очередь связано с системой равномерного взимания премий, а также с применением в расчетах завышенных данных о смертности и заниженной ставки ссудного процента. Во-вторых, право полисодержателя на его «сбережения» резко ограничено: он практически не может изъять их в полной сумме, а если он прекращает уплату взносов (премий) до истечения 2—3 лет после выдачи полиса, то его взносы целиком пропадают.

Ряд фактов деятельности компаний подтверждает особую роль страховых резервов. Прежде всего это характер инвестиций страховых компаний; почти все свои ресурсы они вкладывают в долгосрочные процентные бумаги и ипотечные ссуды, т. е. в малоликвидные активы. Известны случаи, когда они приобретали облигации корпораций со сроком погашения через 100 лет.

Своего рода «взаимозаменяемость» собственного капитала и страховых резервов видна и из следующего. Если у одного гиганта — *Метрополитен* — накопленная прибыль составляет 5,0% пассивов, то у другого — *Пруденшел* — только 1,6%. Но это не имеет для последней никаких видимых отрицательных последствий и не ставит под угрозу ее финансовое положение.

В финансовых кругах США общепризнано, что официально показываемые прибыли страховых компаний не отражают их действительные прибыли и, следовательно, накопление капитала. Так третья по размерам акционерная компания *Коннектикут дженерал лайф иншуренс компани* показала в 1960 г. прибыль 5,49 долл. на акцию. Но ин-

вестиционная банковская фирма *Ферст Бостон корпорейшн*, занимающаяся куплей-продажей ее акций, исчислила реальную прибыль в размере 9,20 долл. на акцию, а другие специалисты называют иные, даже более высокие цифры⁶. Дополнительные прибыли укрываются путем искусственного раздувания статей издержек компании, а также в различных резервах, которые создаются помимо установленного законом резерва премий.

Показав характер накопления капитала в страховых компаниях, рассмотрим теперь более полно основные источники ресурсов, т. е. статьи пассивов компаний страхования жизни (табл. 25).

Резервы премий составляют подавляющую часть пассивов компаний, а в этих резервах основное место занимают резервы по обычному и промышленному страхованию и по аннуитетам. По другим видам страхования оборот (валовые доходы и выплаты) велик, но резервы образуются лишь в малой мере. Отсюда ясно, что увеличение ресурсов страховых компаний и их роль на рынке ссудных капиталов зависит более всего от расширения главных типов постоянного страхования. Между тем одна из основных тенденций послевоенного периода состоит в относительном уменьшении доли этих типов страхования в операциях компаний.

В 1929—1938 гг. у 25 крупнейших компаний премии по обычному и промышленному страхованию составили 85% всех премий, в 1958—1960 гг. — лишь 59%. Премии по групповому страхованию возросли с 3 до 10%, по страхованию от болезней и несчастных случаев — с 3 до 22%⁷.

По подсчетам, основанным на данных Института страхования жизни, доля постоянного страхования в общей сумме страхования жизни, составлявшая в 1920 г. 90%, а в 1945 г. 82%, снизилась к 1957 г. до 56%⁸. Это произошло за счет огромного роста группового страхования и некоторых видов обычного страхования, при которых контракт заключается лишь на определенное время. Очевидно, в настоящее время эта доля составляет примерно половину.

Изменение структуры страхования вызвано рядом объективных социально-экономических причин. Рост группового страхования, взносы по которому в большей части производят предприниматели, является в основном следствием усиления и роста организованности рабочего движения. Вместе с тем известную роль играет налоговая

Т а б л и ц а 25

Структура пассивов компании страхования жизни в 1960 г.

	Суммы, млн. долл.	° от	
		всех пассивов	резервов премий
Резервы премий	98 473	82,4	100,0
в том числе			
промышленное страхование	10 627	8,9	10,8
групповое	1 267	1,0	1,3
аннуитеты	21 953	18,4	22,3
страхование от болезней и не- счастных случаев	865	0,7	0,9
дополнительные контракты * . .	4 864	4,1	5,0
обычное страхование жизни . . .	58 897	49,3	59,8
Накопленные дивиденды полисодер- жателей **	3 381	2,8	—
Прочие обязательства ***	8 048	6,7	—
Специальные фонды прибыли **** .	1 989	1,7	—
Нераспределенная прибыль	6 838	5,7	—
Акционерный капитал	847	0,7	—
Итого	119 576	100,0	—

И с т о ч н и к. «Life Insurance Fact Book», 1961.

* Страхование в порядке использования вознаграждения, полученного при страховом случае.

** Своего рода депозиты.

*** Включают резервы на колебания рыночной стоимости ценных бумаг в активах компаний.

**** Например, особый резервный фонд на случай внезапного роста смертности (эпидемия и т. п.).

система: корпорации идут на групповое страхование, поскольку взносы по нему рассматриваются как издержки и, следовательно, вычитаются из прибыли, облагаемой налогом. Групповое страхование в значительной мере вытеснило промышленное страхование. Кроме того, известное влияние на структуру обычного страхования оказало расширение системы государственного обеспечения в старости и распространение пенсий за счет частных пенсионных

фондов. Это уменьшило спрос на страхование, при котором страховая сумма выплачивается по достижении определенного возраста.

Следствием этих сдвигов в структуре страхования явилось известное замедление накопления резервов в страховых компаниях. Особенно заметно темп роста резервов стал снижаться в 50-е годы. В 1960 г. они увеличились лишь на 4,9%, тогда как в 1940—1949 гг. средний темп роста достигал 7,8%. Снижение темпов этого накопления представляет собой неблагоприятный для страховых компаний факт, против которого они пытаются бороться, всеми мерами форсируя расширение постоянного страхования.

Поскольку общий рост денежного накопления через финансовые институты в 50-е годы был весьма велик, роль страховых компаний в аккумуляции сбережений относительно снизилась по сравнению с другими кредитно-финансовыми учреждениями, особенно ссудо-сберегательными ассоциациями и пенсионными фондами. Это выразилось и в замедленном росте их активов в 1952—1960 гг. по сравнению с этими и некоторыми другими учреждениями (см. табл. 6).

Однако в настоящее время эта тенденция к относительному уменьшению роли страховых компаний, которая до этого устойчиво увеличивалась в течение более чем полувека, еще довольно слабо выражена. Страховые компании по-прежнему представляют самую большую концентрацию массы ссудного капитала, пригодного для долгосрочных вложений, для финансирования основного капитала.

Источник роста крупных компаний — неуклонное расширение объема страхования. Они создали огромный аппарат рекламы и пропаганды, ежегодно вводят все новые и новые виды страхования, упорно сопротивляются всякому расширению государственного страхования. Пожалуй, ни в одной отрасли система навязывания товара покупателям, одурманивания их мнимыми выгодами от покупки, прямого обмана людей не приняла таких масштабов, как в страховании. Цель и результат этого состоит в концентрации огромных масс капитала в собственности страховых монополий или под их контролем. Как было показано, экономически это право контроля почти ничем не отличается от права собственности.

в) Направление ссудного капитала

Подавляющая часть ресурсов, формируемых страховыми компаниями, используется ими как ссудный капитал. Они концентрированно направляют ссудный капитал в определенные сферы его приложения, в которых соответственно роль страховых компаний чрезвычайно велика. Это в особенности касается облигационного финансирования корпораций. Прежде чем перейти к конкретному анализу, приведем лишь выдержку из одной американской работы 50-х годов: «Роль страховых компаний на рынке капиталов столь велика, что часто успех большого выпуска облигаций зависит от того, участвуют ли они в его размещении или нет»⁹. Вместе с тем, ссудный капитал страховых компаний играет большую роль и в некоторых других сферах.

В силу чрезвычайно устойчивого характера пассивов, которые в большей части близки к собственному капиталу, страховые компании не нуждаются в сколько-нибудь крупных наличных средствах в виде вкладов в банках (или банкнот). В 1960 г. они составляли всего лишь 1% активов (у банков же — 18%). Лишь в период кризиса 1929—1933 гг., когда компании с трудом находили приложение ссудному капиталу, эта доля доходила до 3,5%.

Помимо ссудного капитала, компании часть своих ресурсов используют как действительный капитал. Материальные активы составляли в 1960 г. 3,1% всех их активов. После войны известное развитие получила система покупки страховыми компаниями собственности (особенно складских, торговых и заводских зданий) и сдачи их в аренду. Прибыль на капитал получается при этом в форме арендной платы. Владение и эксплуатация жилых зданий страховыми компаниями в США получили довольно малое развитие. В 30-х годах страховые компании стали крупнейшими землевладельцами страны, поскольку в их собственность перешло большое число ферм, принадлежавших их несостоятельным должникам. Но как только конъюнктура изменилась, они реализовали эту собственность. В общем и целом использование аккумулятивных ресурсов для вложения в действительный капитал не является характерным для страховых компаний.

Около 95% активов страховых компаний составляют ссуды и инвестиции. Их структуру мы и будем рассматривать.

Как видно из табл. 26, финансирование капиталистической промышленности и торговли представляет главное направление в применении ссудного капитала страховых компаний. В отличие от банков роль этого направления не уменьшилась в XX столетии, точнее говоря, она уменьшалась до конца второй мировой войны, а потом вновь резко возросла. По объему ссудного капитала, предоставляемого капиталистическим предприятиям, страховые компании в настоящее время не уступают коммерческим банкам.

Также в отличие от банков, страховые компании после войны резко сократили свои вложения в облигации федерального правительства не только относительно (по их доле во всех вложениях), но и по абсолютной величине. Доля федеральных облигаций в активах упала с 49% в 1945 г. до 6% в 1960 г. Для страховых компаний государственные ценные бумаги в принципе представляют лишь вынужденные инвестиции. Качество ликвидности, которым эти бумаги обладают, не имеет для них большой ценности, а их доходность обычно ниже, чем доходность промышленных облигаций и ипотечных ссуд.

После войны резко возросло также финансирование страховыми компаниями населения. В основном это жилищно-ипотечный кредит. По его размерам страховые компании также превосходят коммерческие банки и уступают лишь ссудо-сберегательным ассоциациям.

Финансирование страховыми компаниями капиталистических предприятий осуществляется в трех основных формах: облигационные займы (47,1 млрд. долл. на конец 1960 г.), акции (5,0 млрд. долл.) и ипотечные ссуды (13,8 млрд. долл.). Грубо говоря, облигационным и акционерным финансированием от страховых компаний пользуются в основном крупные корпорации, ипотечным — мелкие и средние.

Исторически первой и важнейшей формой финансирования промышленности страховыми компаниями было приобретение ими массы облигаций железных дорог. В 1906 г. железнодорожные облигации составляли 34% активов страховых компаний. Железные дороги и страховые компании были в то время как бы взаимодополняющими звеньями в складывавшейся структуре финансового капитала, в частности в империи Морганов. Облигации других отраслей в то время не играли в активах страховых

Суды и инсценировки компании страхования жизни США в 1900—1960 гг. (на конец года)

	1900		1929		1939		1952		1960	
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
Капиталистические предприятия (без сельского хозяйства)	0,8	61,4	7,6	47,0	44,1	43,5	36,4	52,7	65,9	59,6
в том числе корпорации	0,75	54,4	6,7	41,4	40,4	40,8	34,7	50,7	—	—
Сельское хозяйство	0,2	14,1	2,3	14,5	1,2	4,6	2,0	2,9	3,4	3,4
Государство	0,1	5,6	0,9	5,7	7,2	28,0	11,4	16,7	40,0	9,4
в том числе федеральное правительство	менее 0,05	0,4	0,3	2,1	5,4	21,2	10,3	15,0	6,4	5,8
Городское население	0,3	18,9	4,9	30,2	5,5	21,6	17,6	25,7	29,8	26,9
Иностранные государства и пр.	менее 0,05	3,4	0,4	2,7	0,6	2,3	1,4	2,0	1,4	1,3
Всего	1,4	100,0	16,1	100,0	25,5	100,0	68,4	100,0	110,5	100,0

Источники. 1900—1952: R. W. Goldsmith. Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900. Princeton, 1958, table A-8; 1960: подсчет по «Life Insurance Fact Book» 1961.

компаний заметной роли. В 20—30-е годы страховые компании почти не занимались финансированием других отраслей, особенно обрабатывающей промышленности.

Важнейшей чертой послевоенного периода является большой рост вложений страховых компаний в обрабатывающую промышленность. В конце 1960 г. ее облигации в активах страховых компаний составляли около 18 млрд. долл., в том числе: нефтяная и нефтеперерабатывающая — 3,3 млрд. долл., химическая и резиновая — 2,7 млрд. долл.; машиностроительная — 2,6 млрд. долл. Вложения страховых компаний в облигации электроэнергетических компаний составляли свыше 8 млрд. долл., газовых и газопроводных — 4 млрд. долл., компаний связи — свыше 3 млрд. долл.¹⁰ В финансировании этих отраслей за счет долгосрочных заемных средств страховые компании после войны играют решающую роль.

По традиции лишь очень небольшая часть ресурсов страховых компаний вкладывается в акции, особенно в обыкновенные акции, не имеющие фиксированного дивиденда. Законы большинства штатов ограничивают эти инвестиции. В 1960 г. обыкновенные акции составляли лишь 3% активов. Этим американские страховые компании существенно отличаются от английских, у которых в 1959 г. обыкновенные акции достигали 20% активов¹¹. Однако в последние годы вложения страховых компаний в обыкновенные акции возросли (с 1 млрд. долл. в 1952 г. до 3,2 млрд. долл. в 1960 г.) Отчасти этот рост произошел за счет повышения курсов акций, учитываемых в балансах по рыночной стоимости.

г) Финансирование промышленности и связи с промышленными монополиями

Страховые компании занимают первое место среди американских кредитно-финансовых учреждений по финансированию промышленности и торговли. Большое значение имеет то, что страховые компании, во-первых, осуществляют почти исключительно долгосрочное финансирование, во-вторых, они финансируют преимущественно крупные промышленные корпорации. Это представляет собой основу тесных связей, которые существуют в системе финансового капитала между промышленными и страховыми монополиями.

Оба указанных факта связаны между собой, поскольку высокий удельный вес основного капитала и, следовательно, относительная потребность в долгосрочном финансировании характерны именно для отраслей, где имеет место большая концентрация и господствуют мощные монополии. Такова промышленность средств связи, где господствует *Американ телефон энд телеграф*, нефтяная промышленность с преобладанием группы *Стандард ойл*, металлургическая и автомобильная промышленность, где решающую роль играют три — пять гигантских корпораций. Страховые компании финансируют преимущественно отрасли первого подразделения общественного производства.

Доля компаний страхования жизни в долгосрочном финансировании корпораций финансовыми институтами на конец 1952 г. (акции, облигации, ипотечные ссуды) составляла 37%, в том числе в их руках находилось 62% всех корпорационных облигаций¹². Эта доля в последующие годы, очевидно, незначительно снизилась, но все же гораздо больше половины.

Еще при расследовании Временного национального экономического комитета США было установлено, что долгосрочное облигационное финансирование многих больших промышленных корпораций целиком или почти целиком осуществлялось крупнейшими страховыми компаниями. Так, 100% облигаций меллоновской нефтяной компании *Галф ойл корпорейшн* и дюмоновской резиновой компании *Юнайтед Стэйтс раббер компани* в 1938 г. находилось в руках 26 крупнейших страховых компаний¹³. При этом, исходя из косвенных данных, надо думать, что они не были более или менее равномерно распределены среди них, а были сконцентрированы у нескольких компаний.

Облигационное финансирование, осуществляемое страховыми компаниями, это — прежде всего движение ссудного капитала между гигантами страхового дела и гигантами тяжелой промышленности.

В течение 1956 г. 67 крупных страховых компаний предоставили неипотечных ссуд, т. е. практически облигационных займов, на 3,4 млрд. долл. Из этой суммы займы размером свыше 10 млн. долл. каждый составили 71%. На заемщиков с активами свыше 100 млн. долл. (крупнейшие корпорации) пришлось 53%. Для сравнения напомним,

что для коммерческих банков аналогичная цифра составляла лишь 22% (см. стр. 179). С учетом ипотечных промышленных ссуд доля крупных ссуд и заемщиков несколько ниже, но все же она несравненно выше, чем у коммерческих банков ¹⁴.

Никакое другое финансовое учреждение, включая крупнейшие коммерческие банки, не может дать одному заемщику на длительный срок более 10—15 млн. долл. Вот как выглядит выборка из списка облигационных займов, предоставленных в 1951—1954 гг. компанией *Пруденшел* (см. табл. 27).

Т а б л и ц а 27

Крупнейшие займы Пруденшел лайф иншуренс компани в 1951—1954 гг.

Компании	Сумма, млн. долл.	% от пассивов заемщика на 31/XII 1954
Краислер корпорейшн -	250	24
Гудйир тайр энд раббер компани	50	8
Интернешнел бизнес мэшинс корпорейшн	115	21
Олин Мэтисон кэмикл корпорейшн	126	27
Юнион карбид энд карбон корпорейшн	300	24

И с т о ч н и к и. «Journal of Commerce», August 23, 1961;
«Moody's Industrial Manual», 1955.

Эти займы были первоначально сроком на 100 лет, однако *Пруденшел* оставила за собой право конвертировать их в несколько более «краткосрочные» (20-летние) займы. Числящиеся в списке компании — элита американской промышленности, в соответствующих отраслях они занимают «почетные» места. Для них займы *Пруденшел* играют важную роль в структуре привлеченного капитала и в пассивах в целом.

Ясно, что подобные операции создают прочную и длительную связь между кредитором и должником. Пока в корпорации дела идут гладко, страховая компания обычно держится в тени, прямо не вмешиваясь в ее дела, но при ухудшении дел или при каких-либо особых

обстоятельствах она порой показывает свои длинные руки. В 1960 г. разразился скандал в автомобильной компании *Крайслер*, связанный с раскрытием злоупотреблений и отставкой ее президента Ньюберга. Комитет «независимых» директоров, не являющихся одновременно высшими служащими компании, поручил крупной юридической фирме руководить расследованием, которое вели две другие фирмы. Но эта фирма была выбрана по рекомендации *Пруденшиел*. Журнал «Бизнес уик» так характеризует ее роль: «*Пру* (обычное сокращение от *Пруденшиел*.— А. А.) по многим причинам держалась на заднем плане в истории с *Крайслером*. Но ее влияние видно из делового замечания одного человека, близкого к этой истории, который сказал, что *Пру* настаивала на том, чтобы группа (комитет из 4 директоров) поручила надзор над расследованием... совершенно независимой фирме»¹⁵.

Вообще же страховые компании стремятся не демонстрировать свое влияние на компании, кредиторами которых они являются. Крупные займы создают не одностороннюю зависимость промышленных компаний от страховых, а их взаимную зависимость. Бывало немало случаев, когда финансовая группа, контролирующая страховую компанию, использовала ее ресурсы ссудного капитала для крупного финансирования промышленных компаний, в которых эта группа была заинтересована.

Важное значение для упрочения связей между страховыми и промышленными компаниями имеет большое распространение прямого размещения ценных бумаг, т. е. продажи всего выпуска страховым компаниям без публичной подписки. Все указанные выше займы *Пруденшиел* были предоставлены таким образом. В 30-х годах доля прямо размещенных облигаций в общей сумме корпорационных облигаций, приобретенных страховыми компаниями, составляла примерно четверть. В 1946—1958 гг. эта доля достигла 80%. Прямым путем размещаются почти все облигации корпораций обрабатывающей промышленности и более половины облигаций предприятий коммунального обслуживания¹⁶. Эту операцию применяют почти исключительно крупнейшие страховые компании. В 1938 г. 87% приобретенных прямым путем облигаций пришлось на пять компаний. Нет оснований полагать, что положение после войны существенно изменилось.

Огромные финансовые возможности страховых компаний позволили развить новые и более совершенные методы финансирования капитального строительства, соответствующие современным техникоэкономическим условиям. Например, многие магистральные газопроводы сооружались в послевоенные годы путем финансирования 65—75% капитальных затрат страховыми компаниями, которые принимали на себя соответствующие обязательства вперед сроком до трех лет и предоставляли капитал по мере надобности. Таким же образом компании финансировали строительство крупных целлюлозно-бумажных комбинатов, алюминиевых и химических заводов и т. д.

Страховые компании играют важную роль в финансировании строительства предприятий атомной промышленности. Еще в первые послевоенные годы они финансировали сооружение газопровода к заводу по производству атомных бомб в Окридже и электростанций для снабжения энергией заводов в Кентукки и Южной Каролине, где производятся водородные бомбы¹⁷. В 1960 г. вступили в строй две крупные частные атомные электростанции в Иллинойсе и в Массачусетсе общей мощностью 316 тыс. квт. Страховые компании были важнейшим источником финансирования второй из них и участвовали в сооружении первой¹⁸.

Финансирование крупной и средней промышленности путем облигационных займов поглощает лишь около половины ресурсов ссудного капитала, которым располагают страховые компании. Более высокая доходность ссуд мелким предприятиям и населению толкает их в эту сферу. Поскольку их ссуды долгосрочны, обеспечением, как правило, служит недвижимость. Та же *Прюдентшел*, которая дает сотни миллионов долларов зараз, кредитует и миллионы домовладельцев, лавочников, фермеров. Она даже объявила это своей официальной политикой и неуклонно проводит ее. В ее балансе на конец 1960 г. ипотечные ссуды составляли 43%, тогда как у *Метрополитэн* — лишь 28%. Примерно две трети суммы всех ипотечных ссуд составляют ссуды населению под индивидуальные жилые дома. Об ипотечном жилищном кредите говорилось при рассмотрении коммерческих банков. Сказанное там в основном относится и к страховым компаниям.

д) Страховая монополия в системе финансового капитала

Страховой капитал представляет собой особую ответвившуюся разновидность капитала. Он имеет свою сферу приложения и источники прибыли. В той мере, в какой в процессе реализации этой прибыли его интересы сталкиваются с интересами банковского капитала, между ними идет конкурентная борьба. С другой стороны, как банковые, так и страховые монополии представляют собой лишь звенья в единой цепи финансового капитала; в крупных финансовых группировках обычно участвуют как банки, так и страховые компании.

Страховая монополия вырастает из концентрации страхового дела. Огромная степень этой концентрации уже на очень ранней стадии развития привела к эффективной монополизации горсткой крупных компаний рынка страхования жизни. Способность к монополизации, экономическая мощь крупных страховых компаний поражала всех исследователей, начиная с комитета Армстронга (1905—1906 гг.). На одном из заключительных заседаний Временного национального экономического комитета в 1941 г. представитель Комиссии по ценным бумагам и биржам говорил: «Вот, поистине, картина концентрации экономической мощи, не имеющей себе равной нигде в американской экономике»¹⁹.

Крупная страховая компания есть монополистическая корпорация, занимающаяся особым видом капиталистического предпринимательства. Преобладание небольшого числа крупных корпораций открывает путь для монополистического сговора между ними, тем более, что они имеют дело с самым раздробленным и неорганизованным покупателем, какого можно представить. Монополизация рынка страхования облегчается слабостью системы государственного социального страхования и обеспечения в США. Необеспеченность американских трудящихся и их семей в старости, при болезни, в случае смерти кормильца или потери работы,— вот та плодородная почва, на которой процветает монополистический страховой капитал. Поэтому страховые компании упорно и небезуспешно борются, используя лоббистские методы в Вашингтоне и в штатах, против любого расширения государственной деятельности в этой сфере. Вместе с

тем они вводят все новые формы страхования и обеспечения, направленные на то, чтобы препятствовать успешному вмешательству государства.

Страховое дело не регулируется никакими федеральными законами (кроме налоговых) и целиком находится в ведении властей штатов. Это наруку страховым монополиям, так как им легче иметь дело со штатами, чем с федеральным правительством. Взаимоотношения страховых гигантов с властями штатов неплохо характеризует такой случай. Во время войны *Пруденциел* предъявила штату Нью-Джерси, на территории которого в г. Ньюарк находится ее главная контора, своего рода ультиматум: либо штат и город отменяет некоторые налоги на эту компанию, которые она считала обременительными, либо она уйдет из штата. В 1945 г. власти штата полностью капитулировали²⁰.

Регулирование, которому подвержены страховые компании, целиком направлено на обеспечение минимальных размеров резервов и премий, чтобы была гарантирована финансовая устойчивость компаний. Но для повышения премий нет никаких границ кроме конкуренции между компаниями. А конкуренцию в области ставок страховых премий компании стремятся ослабить путем монополистического сговора. Страховая монополия реализуется в монопольных ценах на страхование, обеспечивающих монопольно высокие прибыли. Несмотря на значительное снижение смертности за последние десятилетия, что уменьшает для них размеры выплат по страховке, компании не снизили, а повысили стоимость страхования. Основанием для этого служит снижение ставок ссудного процента в 30 и 40-х годах, уменьшающее доходы компаний от инвестиций. С тех пор ставки ссудного процента поднялись: в 1960 г. средняя доходность инвестиций страховых компаний составляла 4,11% против 3,18% в 1951 г. и 3,46% в 1954 г.²¹ Но нет и речи о снижении страховых премий.

Расследование Временного национального экономического комитета впервые вскрыло широкую картину формальных и «джентльменских» соглашений между страховыми компаниями, направленных на поддержание монопольных цен и установление других выгодных для компаний условий страхования. Соглашения касались ставок премий по всем основным видам страхования.

условий прекращения страхования (выкупная стоимость полиса), условий использования полученного по полису страхового вознаграждения и т. д. Расследование, в частности, показало: «Инициаторами соглашений между компаниями неизменно являются крупнейшие компании, стремящиеся сохранить нетронутыми свои господствующие позиции... Не обращая внимания на существующие антитрестовские законы, а иногда явно нарушая их, компании вели свою деятельность по подавлению конкуренции...»²². Все это компании стремятся сохранять в тайне. Нет никаких оснований полагать, что положение изменилось после войны.

Если одной своей стороной страховые компании повернуты к миллионам страхователей, то другой — к промышленности и торговле, которую они финансируют. Монополисты страхового дела выступают здесь как монополисты ссудного капитала. Огромные масштабы инвестиционных операций, проводимых несколькими гигантами страхового дела, делают их роль на рынке ссудных капиталов исключительно важной.

Страховые компании и банки в разных формах и на разных условиях аккумулируют сбережения населения и превращают их в ссудный капитал. Аккумуляция сбережений населения — важное поле конкурентной борьбы между страховыми компаниями и банками.

В целом за послевоенный период страховые компании несколько опередили коммерческие банки. С 1945 по 1960 г. их резервы возросли на 156%, а срочные и сберегательные вклады населения в банках — на 126%. Однако это опережение было целиком достигнуто в первый послевоенный период, а с 1952 по 1960 г. этот показатель был ниже для страховых компаний (57%), чем для банков (72%). По абсолютной величине резервы компаний, рассматриваемые статистически как «сбережения» застрахованных, были значительно больше: в 1960 г. соответственно 96 и 68 млрд. долл.²³ Отставание страховых компаний в последние годы объясняется в основном описанными выше изменениями в структуре страхования. Кроме того, рост филиальной системы банков позволил им глубже проникнуть в те слои населения, которые они ранее мало охватывали. Известное значение имело также повышение процентных ставок по банковым вкладам.

Большое значение после войны приобрела борьба

между страховыми компаниями и коммерческими банками за управление пенсионными фондами корпораций. Незастрахованные (доверительные) фонды представляют собой самостоятельные финансовые учреждения, но обычно управляются по доверенности банками. Застрахованные фонды — это в основном групповые аннуитеты страховых компаний. В этой области банки за последние 10 лет потеснили страховые компании. Если в 1950 г. по застрахованным фондам страховые компании имели резервы примерно в той же сумме, какую составляли активы незастрахованных фондов (соответственно 5,6 и 5,5 млрд. долл.), то в 1960 г. они уже отставали более чем в полтора раза (18,8 и 28,7 млрд. долл.)²⁴. Основная причина отставания страховых компаний состоит в том, что они не могут привлечь к себе крупные корпорации, создающие свои пенсионные фонды. Таким корпорациям выгоднее поручать управление фондами банкам, а не растворять их в общей массе ресурсов страховых компаний. Выбирая первый метод, они сохраняют большую степень контроля над фондом и получают основную часть выгод от вложения значительной доли ресурсов в акции.

Конкуренция между банками и страховыми компаниями ведется также и в области активных операций — инвестирования ссудного капитала. Страховые компании фактически вытеснили банки из сферы владения долгосрочными долговыми обязательствами (облигациями) промышленных корпораций и в большой мере монополизировали ее. С другой стороны, коммерческие банки развернули за последние десятилетия новые формы долгосрочных ссуд, которые составляют конкуренцию страховым компаниям. Это особенно касается ипотечных жилищных ссуд и срочных торгово-промышленных ссуд.

Рассматривая положение инвестиционных банков, мы видели также, что оно было подорвано усилением страховых компаний, особенно в 30-е и 40-е годы. Страховые компании стали все более вступать в прямые отношения с промышленными корпорациями и предоставлять им облигационные займы без промежуточного участия инвестиционных банков.

Конкурентная борьба страховых компаний и банков порой принимает крайне острые формы. Но вместе с тем, будучи двумя ветвями финансового капитала и находясь под контролем одного и того же круга лиц, они связаны

тесным единством интересов и узами сотрудничества. Речь идет при этом не только о классовом единстве монополистического капитала и даже не только о единстве интересов монополистического ссудного капитала в противоположность промышленному капиталу. Речь идет также об объединении банковых и страховых монополий вместе с промышленными монополиями в более или менее тесные финансовые группы.

Важное значение имеет прежде всего огромная концентрация страховых компаний в районе Нью-Йорка и исторически сложившаяся их близость к банкам Уолл-стрита. Крупные страховые компании являются мощным орудием в борьбе группировок Уолл-стрита против новых и агрессивных групп, развившихся за последние десятилетия на Среднем Западе и на тихоокеанском побережье. В этом отношении показательны большие размеры переплетающихся директоров крупнейших страховых компаний, имеющих главные конторы в районе Нью-Йорка, и банков Уолл-стрита. Приведя по этому вопросу подробные данные за 1938 г., авторы монографии по страховому делу, составленной по поручению Временного национального экономического комитета, отмечали: «Поистине, связи настолько тесны, что можно сказать, что одна и та же группа директоров имеет значительное влияние на определение политики двух самых мощных отраслей финансов в нашей стране — страхования и банковского дела»²⁵.

Это сילетение нп в коей мере не ослабло за последующие два десятилетия. В 1960 г. в совете директоров *Метрополитэн* заседадо семь лиц, являющихся директорами уолл-стритских банков (прежде всего *Чейз Манхэттен бэнк*, а также *Ферст нешнел сити бэнк* и *Морган гэранти траст*). В 1938 г. таких директоров было только четверо. У *Пруденшел* эта форма связей выражена несколько слабее. Однако возглавлявший ее в течение долгого времени в качестве президента К. М. Шэнкс являлся также директором *Морган гэранти траст*, а один из директоров заседает в совете *Бэнкерс траст* (оба банка находятся под влиянием Морганов). Надо иметь в виду, что *Пруденшел* находится на территории штата Нью-Джерси и связана с некоторыми местными банками. Третья по размерам компания — *Эквитебл* — имеет пять общих директоров с нью-йоркскими банками (в 1938 г. — четыре), четвертая — *Нью-Йорк лайф* — четыре (в 1938 г. — два)²⁶.

Общенациональная роль нью-йоркских страховых гигантов проявляется и в том, что их представители заседают также в советах директоров некоторых провинциальных банков. Например, крупнейший банк Техаса *Рипаблик нешнел бэнк оф Даллас* имеет общих директоров с *Эквитебл* и *Нью-Йорк лайф*.

Структура переплетающихся директоратов крупнейших страховых компаний и банков позволяет далее выделить более конкретные связи с отдельными финансовыми группами. У *Метрополитэн* и *Эквитебл* преобладают связи с рокфеллеровским банком *Чейз Манхэттен бэнк*, у *Пруденшел* и *Нью-Йорк лайф* — с моргановскими банками. Ясно видны также связи пятой страховой компании *Джон Ханкок лайф иншуренс компани* с крупнейшими банками Бостона и с бостонской финансовой группой в целом.

Помимо переплетающихся директоратов, известное значение для связей страховых компаний с банками имеет хранение страховой компанией ее наличных средств на счетах в данном банке. При расследовании была обнаружена тесная зависимость и соответствие между обеими линиями связей. Перед войной наличные средства компаний были велики и могли играть важную роль для банков, особенно учитывая их устойчивый характер. Однако подобную закономерность обнаружил В. Перло и для послевоенных лет²⁷.

Связи страховых компаний с банками по указанным линиям служат для В. Перло главным основанием для включения компаний в финансовые группировки. Напротив, их связи с промышленными корпорациями в настоящее время дают для этого мало материала. Ссудные операции крупнейших страховых компаний настолько широки и многообразны, что выделить в них какую-то преобладающую тенденцию в направлении ссудного капитала весьма трудно. В советах директоров компаний имеются представители многих крупных промышленных корпораций, но сколько-нибудь ясной закономерности здесь не видно.

В заключительном разделе этой главы мы еще коснемся вопроса о месте страховых компаний, как и других страховых и сберегательных институтов, в строении финансового капитала.

2. ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ

Пенсионные фонды рассматриваются здесь как особого рода кредитно-финансовые учреждения, занимающие своеобразное и важное место на рынке ссудных капиталов и в строении финансового капитала. Речь идет о незастрахованных фондах, создаваемых корпорациями (в редких случаях совместно с профсоюзами) и управляемых банками или специальными советами на основе права доверенности. Роль этих фондов уже теперь велика и продолжает быстро возрастать.

Возникновение пенсионных фондов как специфических частнокапиталистических финансовых учреждений относится еще к периоду до первой мировой войны. Однако развитие они получили лишь во время и особенно после второй мировой войны. Пенсионные фонды обслуживают почти исключительно трудящихся. В конце 1960 г. ими было охвачено примерно 17 млн. рабочих и служащих, что составляет около трети всех лиц наемного труда.

В основе их роста, как и всех форм страхования жизни и социального обеспечения, лежит прежде всего тот объективный факт, что обеспечение в старости стало элементом стоимости рабочей силы. В то же время недостаточность системы государственного социального обеспечения вызвала со стороны трудящихся усиление требований к промышленникам, чтобы те взяли на себя известные расходы по обеспечению рабочих в старости. С 1949—1950 гг. это требование обычно выдвигается профсоюзными организациями при заключении коллективных договоров. Естественно, что прежде всего известного удовлетворения своих требований добились сильные рабочие организации в крупной промышленности, в частности в автомобильной и металлургической. Вместе с тем надо сказать, что введение этой формы социального обеспечения представляет собой лишь приспособление рабочего движения к условиям монополистического капитализма, типичную реформистскую меру, несколько не подрывающую основ капиталистической эксплуатации. Лидеры реформистских профсоюзов стремятся превратить социальное обеспечение из арены классовой борьбы в сферу мирного сотрудничества труда и капитала.

Это вполне устраивает и монополистов. Они идут на некоторые издержки с целью обеспечить «классовый

мир», крепко привязать к себе квалифицированную верхушку рабочего класса, создать общие благоприятные условия эксплуатации рабочей силы. Важную роль играет также налоговая политика, а именно разрешение включать взносы в пенсионные фонды в состав издержек производства, не облагаемых налогами. Внося (до 1964 г.) 1 млн. долл. в фонд, крупная корпорация фактически тратила лишь 480 тыс. долл.: если бы она этот миллион показала в прибыли, то 520 тыс. забрало бы федеральное правительство. Создавая накопления в пенсионных фондах, монополии сохраняют контроль над их дальнейшим использованием в качестве ссудного капитала, что укрепляет их позиции в экономике.

Хотя число пенсионных фондов в настоящее время приближается к 20 тыс., подавляющая часть их ресурсов сосредоточена в небольшом числе старых фондов, созданных крупнейшими корпорациями: концентрация этих фондов чрезвычайно велика. При обследовании в 1955 г. фондов компаний, действующих в штате Нью-Йорк, оказалось, что на фонды с числом охваченных рабочих и служащих свыше 5 тыс. человек (численность этих фондов не превышает 14% их общего числа) приходилось 82% всех охваченных лиц и 79% активов²⁸. В масштабах всей страны на конец 1957 г. в крупнейших фондах с активами свыше 100 млн. долл. каждый, число которых составляло 1,5% общего числа фондов, было сосредоточено 55% всех активов²⁹. Один лишь фонд *Америкен телефон энд телеграф* составлял 2,8 млрд. долл., фонд *Юнайтед Стейтс стил* в 1959 г. — свыше 1 млрд. долл., крупнейшей торговой компании *Сирс Робак* — не менее 0,7 млрд. долл. Таким образом в фондах, созданных этими тремя корпорациями, была сосредоточена почти одна пятая активов всех пенсионных фондов.

Обычно в коллективных договорах обуславливается размер пенсии, который зависит от длительности работы в данной компании и иногда также от среднего заработка за все время или в последние годы. Пенсионный возраст почти всегда составляет 65 лет. В соответствии с этим на основе актуарных расчетов устанавливаются необходимые взносы. В некоторых случаях, напротив, фиксируются размеры взносов, а пенсии устанавливаются в зависимости от наличия средств в фонде. Примерно 85—90% взносов в фонды производят корпорации, а остаток — рабочие

и служащие. Последние делают взносы в основном в фонды, находящиеся под совместным управлением компании и профсоюза.

Приток средств в фонды в несколько раз превышает фактические выплаты пенсий из них. Это объясняется тем, что число охваченных рабочих быстро растет, и надо создавать резервы для выплаты им пенсий в будущем, тогда как фактическое число пенсионеров еще очень невелико. Кроме того, фонды получают доходы от инвестирования своих ресурсов. Например, в 1961 г. взносы в фонды составили 3248 млн. долл. (в том числе корпорации заплатили 2840 млн. долл.), доходы от инвестиций — 1222 млн. долл. и прибыль от выигрыша на курсах ценных бумаг — 247 млн. долл. Пенсий же было выплачено лишь 1158 млн. долл. Таким образом, одни лишь доходы от инвестиций перекрывали выплаты, а все взносы целиком шли на накопление. В последние пять лет прирост фондов в среднем составляет ежегодно 3—3,5 млрд. долл., и темп роста продолжает нарастать³⁰.

Хотя корпорации вносят в фонд средства, представляющие эквивалент стоимости рабочей силы рабочего, он полностью лишен каких-либо прав собственности на эти накопления. Единственное, что он имеет, — это обещание корпораций выплачивать ему известную пенсию, если он доживет до 65 лет и будет непрерывно работать на данном предприятии. Если он умрет раньше, его семья ничего не получит. Если он уйдет с работы или лишится ее, то вероятнее всего он тоже ничего не получит. На новой работе (если он ее найдет) ему придется начинать все сначала. Кроме того, сами буржуазные ученые, которые наиболее основательно исследовали эти вопросы, указывают множество других случаев, при которых трудящийся может лишиться права на пенсию, либо в связи с ликвидацией фонда, либо с исключением его из числа будущих пенсионеров. В некоторых случаях предприниматель сохраняет за собой право лишить рабочего пенсии за «неправильное поведение». Нетрудно представить, каким должно быть поведение рабочего по мнению капиталиста.

Харбрехт на основе детального рассмотрения пенсионных фондов делает такой вывод: «Помимо условного и ограниченного права на ежемесячное вспомоществование, пенсионные фонды не создают ни в каком смысле прав собственности для их участников»³¹.

Между взаимными страховыми компаниями и пенсионными фондами есть та разница, что в страховых компаниях хотя бы формально имеются собственники-полисодержатели, тогда как здесь нет даже формального права собственности. Но на самом деле, как говорилось в главе II при критике концепций Берли и Харбрехта, эти формы капиталистического предприятия представляют вполне закономерное развитие капиталистических принципов частной собственности, заложенных уже в акционерном обществе. С правовой точки зрения нет такого физического или юридического лица, которое было бы собственником пенсионного фонда, а поскольку фонд владеет акциями промышленных корпораций, то в той мере, в какой акции несут с собой право собственности, нет собственника и на эти корпорации. Но это — юридическая фикция, характерная вообще для монополистического капитализма, при котором важнейшей чертой является именно контроль над массами чужого капитала. В данном случае этот чужой капитал является «ничьим», т. е. общественным по форме. Но при капиталистических производственных отношениях этот общественный характер накопления капитала неизбежно превращается в собственную противоположность: в антиобщественное накопление капитала как силы, контролируемой и направляемой верхушкой монополистов и противостоящей трудящимся, т. е. огромной части общества.

Прежде всего накопление капитала в пенсионных фондах обслуживает общие интересы финансового капитала, способствуя расширенному воспроизводству условий капиталистической эксплуатации. К этому сводится деятельность фондов по финансированию как промышленных монополий, так и государства. Наряду с этим пенсионные фонды находятся под полным контролем буквально горстки крупнейших промышленных и банковских монополий и являются орудием усиления их мощи.

Подобно страховым компаниям, частные пенсионные фонды используют свои ресурсы, представляющие превращенную форму доходов трудящихся, как ссудный капитал. Имея исключительно регулярный источник доходов, они выбрасывают в последние годы на рынок большие массы ссудного капитала, ищущего приложения в долгосрочных инвестициях. Пенсионные фонды играют теперь чрезвычайно важную роль на рынке ссудных капиталов.

Они уже потеснили страховые компании и начинают вторгаться в сферы деятельности других кредитно-финансовых учреждений, особенно ссудо-сберегательных ассоциаций.

Т а б л и ц а 28

Структура активов пенсионных фондов в 1939, 1952 и 1960 гг.
(на конец года)

	1939		1952		1960	
	млрд. долл.	% *	млрд. долл.	% *	млрд. долл.	% *
Ценные бумаги федерального правительства	0,2	15,0	2,2	26,1	2,0	7,1
Облигации корпораций	0,6	55,0	4,2	49,0	14,1	49,3
Привилегированные акции	0,2	20,0	0,3	3,9	0,7	2,3
Обыкновенные акции			1,2	14,4	9,5	33,1
Ипотеки **	—	—	—	—	0,8	2,6
Наличные средства	0,1	5,0	0,3	3,2	0,4	1,5
Прочие	0,1	5,0	0,3	3,4	1,2	4,2
В с е г о	1,1	100,0	8,5	100,0	28,7	100,0

Источники. 1939: R. W. Goldsmith. Op. cit., table A-10; 1952, 1960: «Statistical Abstract», 1960, 1962.

* Проценты исчислены исходя из данных в миллионах долларов.

** Ипотеки в 1939 и 1952 гг. не выделялись.

Пенсионные фонды создаются преимущественно крупными корпорациями, управляются крупными банками и используются в подавляющей части для финансирования крупных корпораций. О последнем свидетельствует структура активов пенсионных фондов.

Из табл. 28 видны основные черты вложений ссудного капитала пенсионными фондами и изменения в этой области за последние 20 лет. Подобно страховым компаниям, фонды свели в последние годы свои вложения в государственные облигации к небольшой величине, поскольку они имели более выгодные возможности приложения капитала. Облигации корпораций устойчиво составляют око-

до половины всех активов этих учреждений. Уже в 1957 г. у них было сконцентрировано около 11% всех эмитированных компаниями облигаций, а за последующие годы их доля несомненно возросла. Однако важнейшей чертой инвестиций пенсионных фондов является высокая и быстро растущая доля обыкновенных акций. В 1960 г. она составила треть активов, а в 1961 г. возросла до 37%.

В тенденции это явление имеет большое значение. Поскольку оно сравнительно ново, в руках пенсионных фондов в настоящее время находится еще весьма небольшая часть акций американских корпораций. Однако если мы возьмем данные о распределении эмиссий последних лет, то увидим совершенно иную картину. В 1951—1954 гг. из 9 млрд. долл. вновь эмитированных обыкновенных акций пенсионные фонды купили 1,5 млрд. долл., или 17%. Уже в этот период среди финансовых институтов они занимали первое место. В 1955—1957 гг. доля пенсионных фондов в размещении эмиссий обыкновенных и привилегированных акций составляла уже 25%, а в 1958—1960 гг. — 40%. В 1960 г. пенсионные фонды прибавили к своим активам акции на сумму, превышающую половину всех эмитированных в этом году акций³². Дело еще осложняется тем, что фонды покупают не равномерно акции тысяч американских корпораций, а концентрируют свои покупки, как показал ряд обследований, на обыкновенных акциях 200—250 крупных промышленных и торговых компаний. Положение на фондовой бирже теперь в большой мере складывается под влиянием постоянных покупок пенсионными фондами и инвестиционными компаниями таких акций, которые играют на бирже ведущую роль.

Устойчивый спрос фондов на акции крупных компаний — одна из причин непрерывного повышения их курсов за последние 10 лет. Сами фонды имеют большой выигрыш от повышения рыночной стоимости находящихся в их портфеле акций. В отличие от страховых компаний, которые обязаны по закону числить акции в балансе по рыночной стоимости, фонды имеют право применять любую систему учета и обычно числят акции по цене приобретения. В результате, если в балансах на конец 1960 г. числилось акций на 9,5 млрд. долл., их рыночная стоимость достигла 14 млрд. долл., а доля акций в балансе при таком

исчислении (делающем показатели сравнимыми с другими финансовыми институтами) — 42% ³³.

Этот прирост фиктивного капитала, представляющий с народнохозяйственной точки зрения одну видимость, есть вполне реальная величина с точки зрения фондов, или, точнее, с точки зрения корпораций, их создающих, и банков, ими управляющих. Он позволяет в ряде случаев корпорациям уменьшать взносы в фонды, а также усиливает их влияние через эти пакеты акций.

На пенсионные фонды приходится в последние годы также от $\frac{1}{5}$ до $\frac{1}{4}$ размещения корпорационных облигаций, их доля лишь немного меньше доли компаний страхования жизни. Вслед за последними они перешли к прямой покупке целых выпусков облигаций у крупных корпораций без публичной эмиссии через инвестиционные банки.

Создавая пенсионные фонды, крупные корпорации как бы присоединяют к концентрированной мощи промышленного капитала мощь ссудного капитала. Это фактически происходит несмотря на то, что юридически корпорации полностью отделены от фондов, не могут претендовать на их активы, изымать обратно произведенные взносы и т. д. В некоторых случаях крупные корпорации (такие, как *Юнайтед Стэйтс стил*, *Беглехем стил*, *Дженерал электрик*) не передают фонды под управление банков, а сами формируют советы доверенных лиц (boards of trustees), которые управляют фондами, разумеется, под контролем корпорации. В большинстве случаев корпорации доверяют управление фондами крупным банкам, с которыми они обычно связаны и по другим операциям. Но и в этом случае корпорация сохраняет значительную степень контроля. Пенсионные фонды представляют собой новую и растущую форму связей и сращивания монополистического промышленного и банковского капитала.

Наконец, пенсионные фонды стали теперь оказывать важное влияние на рынок ценных бумаг, особенно на фондовую биржу. Как уже отмечалось, им в известной мере может быть приписан устойчивый рост курсов акций крупных корпораций в последние годы. Фонды почти не продают акции, купленные ими однажды. Имея регулярный источник поступлений и большие резервы в виде не учтенного в балансе повышения курсов акций, они могут длительное время держать акции даже в случае падения их курсов и выжидать повышения.

Среди американских специалистов по финансам появилась даже какая-то мистическая вера в «чудодейственную» силу пенсионных фондов: теперь, мол, биржа застрахована от резкого падения курсов, деятельность фондов и других финансовых институтов гарантирует стабильность биржи и постепенное длительное повышение курсов акций. Действительно, во время кризиса 1957—1958 г. падение курсов акций хотя и наблюдалось, но оно было умеренным, причем пенсионные фонды в этих условиях даже наращивали свои покупки акций. Но видеть в этом гарантию от биржевых потрясений в будущем никак нельзя. Во-первых, этот кризис не поразил все сферы экономики, и его относительно слабое влияние на рынок ценных бумаг объясняется многими причинами, которые уже не сохраняют свою силу: еще неизвестно, как поведут себя фонды в случае более глубокого экономического кризиса. Во-вторых, хотя доля пенсионных фондов в размещении новых эмиссий высока, их доля в общей массе акций еще довольно мала. Поэтому даже устойчивые покупки фондов никак не могли бы стабилизировать рынок в случае массового сброса акций другими держателями. Это находит известное подтверждение в больших потрясениях фондовой биржи в 1962 г.

Пенсионные фонды контролируются совместно и в разных сочетаниях десятком крупнейших банков и несколькими десятками больших корпораций. Это несет в себе возможности контроля и над корпорациями, акции которых сосредоточиваются в фондах. Уже теперь пенсионные фонды играют определенную роль в этом отношении, о чем свидетельствует ряд фактов. Пенсионный фонд компании *Сирс Робак* в 1957 г. владел 25 % обыкновенных акций своей собственной компании, что представляет собой контрольный пакет. Поскольку фондом управляли в сущности те же люди, что и компанией, они утвердили свой контроль над ней. Опасаясь общественного мнения, контролирующая группа сделала в 1958 г. «хитрый» ход, установив, что для голосования по акциям, принадлежащим фонду, надо получить доверенность от каждого служащего фирмы — участника фонда пропорционально его доле участия. Автор одной из работ о пенсионных фондах Тайлов (Tilove) пишет об этом: «Можно было бы бойко заявить, что теперь служащие фирмы *Сирс* обладают контрольным участием и голосом в компании. Но такое

заклучение было бы слишком механическим и в известном смысле вводило бы в заблуждение». И далее он подробно объясняет, почему передача формального права голоса тысячам служащих является фикцией³⁴.

Имеется ряд других случаев, когда пенсионные фонды сосредоточивали контрольные пакеты акций. В последние годы неоднократно пакеты акций в пенсионных фондах, управляемых крупными банками, играли известную роль в борьбе соперничающих групп за контроль над корпорациями.

В большинстве случаев в пенсионных фондах все же не концентрируются контрольные пакеты акций. Многие большие корпорации (включая *Американ телефон энд телеграф*, *Юнайтед Стэйтс стил* и *Дженерал моторс*) и банки, управляющие крупными фондами, проводят, напротив, последовательную политику диверсификации вложений фондов в акции. Так, *Юнайтед Стэйтс стил* официально объявила, что ее фонд не будет сосредоточивать более 5% акций какой-либо одной компании. Надо, впрочем, оговориться, что пенсионные фонды не обязаны представлять отчетность о своих инвестициях, и поэтому проверить соблюдение этого правила никто не может.

Такая политика объясняется отчасти просто применением обычных банковых принципов распределения риска. Концентрация акций небольшого числа корпораций может давать возможность контроля, но она же создает и большой риск. По традиции само понятие управления капиталом по доверенности связано с принципом минимализации риска. Вместе с тем, после расследований и законов 30-х годов банки и другие финансовые учреждения стали гораздо осторожнее в осуществлении контроля с помощью контрольных пакетов акций, не желая вызывать усиления государственного регулирования.

Дело, однако, заключается не столько в политике пенсионных фондов, корпораций и банков, сколько в объективных тенденциях развития фондов. Длительная скупка акций крупных корпораций неизбежно ведет к постепенной концентрации если не контрольных, то влиятельных пакетов акций у пенсионных фондов. Отсюда возникают и определенные связи с корпорациями. Ведь контроль, вообще говоря, не следствие злой воли отдельных банкиров и промышленников, а объективная закономерность монополистического капитала.

Харбрехт не без основания говорит: «Несомненно, эти тенденции могут развиваться долгое время, прежде чем какой-нибудь банк, действуя от имени своих (т. е. управляемых им.— А. А.) пенсионных фондов, будет владеть на 51 % одной из наших крупнейших корпораций. Но даже два, три или пять процентов акций крупной корпорации могут дать институциональному инвестору веское слово в ее политике... В определенных случаях возможен контроль над крупной промышленной корпорацией через владение сравнительно небольшим количеством акций»³⁵.

Рост пенсионных фондов — яркий пример того, как в условиях современного государственно-монополистического капитализма даже определенные завоевания рабочего класса используются финансовым капиталом для закрепления его господства.

3. ССУДО-СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ АССОЦИАЦИИ

Определяющей чертой сберегательных учреждений надо считать то, что их ресурсы почти целиком образуются за счет сбережений широких слоев населения — мелкой городской буржуазии, чиновников, интеллигенции, богатых и средних фермеров, высших и средних групп рабочего класса и служащих и т. п. Этим они отличаются от коммерческих банков, которые мобилизуют также временно свободные средства капиталистических предприятий и капитал денежных капиталистов.

Ссудо-сберегательные ассоциации рассматриваются здесь как важнейший в условиях США сберегательный институт. По своим ресурсам и особенно по темпам роста они значительно превосходят взаимно-сберегательные банки. Последние отличаются от ассоциаций в основном тем, что занимаются более широким кругом операций, в том числе операциями, характерными для коммерческих банков. Они как бы занимают промежуточное место.

Особенностью негосударственных сберегательных учреждений в США является их взаимная (кооперативная) форма. Это обусловлено историей их развития как мелко-буржуазной кредитной кооперации, целью которой было в основном финансирование строительства индивидуальных жилищ. С течением времени они практически утратили свою кооперативную сущность. Паенакопления

превратились в обыкновенные вклады, которые используются учреждениями как ссудный капитал. Специфика состоит лишь в том, что этот ссудный капитал имеет одну важнейшую сферу приложения — кредитование жилищного строительства.

Прибыль, которая образуется за счет разницы между выплаченными и полученными процентами, взаимные сберегательные учреждения целиком отчисляют в резервы, причем они при действующем законодательстве почти не облагаются налогами. Капитал, накопленный в виде резервов и нераспределенной прибыли, формально принадлежит многим миллионам вкладчиков-пайщиков пропорционально размерам их вкладов. Но и здесь в полной мере действует общая тенденция финансового капитала: бесправие массы формальных собственников означает полноту власти контролирующих групп. Организация этих учреждений, самые крупные из которых имеют активы порядка 1 млрд. долл., обеспечивает полную возможность для лиц, захвативших в свои руки контроль над управлением ими, удерживать его неопределенно долго, поскольку вкладчики-пайщики совершенно не в состоянии сменить руководство.

Рост ссудо-сберегательных ассоциаций является одной из характерных черт развития кредитной системы после второй мировой войны. В области аккумуляции сбережений они сильно потеснили коммерческие и взаимно-сберегательные банки. Причины этого можно видеть в следующем. Во-первых, ассоциации успешнее проникали в массы населения, которые вообще лишь в последние десятилетия удалось втянуть в сферу охвата кредитных учреждений. Они чрезвычайно маневренны и оперативны, меньше скованы ограничительным законодательством (ограничение филиальной сети коммерческих банков). Во-вторых, важное значение имеет довольно большой объем жилищного строительства после войны. В-третьих, ассоциации концентрируют свою деятельность в особенно бурно развивающихся районах страны (Запад и Юг, особенно штаты Калифорния, Флорида, Техас), тогда как, например, взаимно-сберегательные банки действуют почти исключительно в штатах Новой Англии и в Северо-Атлантических штатах, которые развиваются относительно медленно. В-четвертых, ассоциации платят более высокий процент по вкладам, чем банки: в последнее время 4—4½ % годо-

вых, тогда как для коммерческих банков до недавнего времени был установлен потолок — 3%. Помимо отсутствия такого потолка, значение имеет также более высокая в среднем доходность ипотечных ссуд ассоциаций. Они в основном предоставляют так называемые обычные (conventional) ссуды (в отличие от ссуд, гарантированных правительственными учреждениями), по которым опять-таки нет ограничения размера процента, и он в последние годы доходит до 7—8% годовых. Кроме того, ассоциации почти не платят налогов и не распределяют прибыль по дивидендам. Все это позволяет им платить высокий процент по вкладам. Наконец, в-пятых, надо упомянуть о невиданной даже в США кампании рекламы, которую проводят ассоциации. Так, в 1954 г. их расходы на рекламу составили 0,97 долл. на каждые 1000 долл. вкладов против 0,24 долл. на 1000 долл. срочных депозитов у коммерческих банков ³⁶.

Оценивая итоги бурного роста ассоциаций, журнал «Бизнес уик» отмечал: «Ссудо-сберегательные ассоциации стали мощным финансовым институтом отчасти потому, что они заполнили вакуум. Но ассоциации вместе с тем глубоко вторглись на рынки, которые традиционно обслуживались коммерческими банками» ³⁷.

Структура пассивов ассоциаций подобна структуре банковых пассивов. Свыше 85% пассивов составляют вклады (накопления). Практически ассоциации теперь не ограничивают изъятие этих вкладов, но на случай массового изъятия в их уставах имеются ограничительные статьи. Примерно 6—8% составляет накопленный собственный капитал. Кроме того, ассоциации пользуются кредитом федеральных банков жилищного кредита (Federal Home Loan Banks), а иногда в небольшом размере и кредитом коммерческих банков.

В 1957 г. насчитывалось 22,2 млн. сберегательных счетов в ассоциациях со средним остатком на счете 1900 долл. ³⁸ Если даже учесть, что в ряде случаев один сберегатель имел несколько счетов, все же видно, что основную массу ресурсов ассоциации получают от мелких и средних вкладчиков. Однако с превращением отдельных ассоциаций в крупные учреждения и благодаря выплате высокого процента, они в последние годы стали привлекать и вклады денежных капиталистов, а также средства различных учреждений, включая и пенсионные фон-

ды корпораций. Крупнейшая ссудо-сберегательная ассоциация страны *Хоум сэйвингс энд лонг ассошиэйшн* в Лос-Анжелосе (активы около 1 млрд. долл.) имела в 1961 г. один счет в сумме свыше 1 млн. долл. и 14 тыс. счетов свыше 10 тыс. долл. каждый³⁹.

В активах ассоциаций в 1960 г. 84% составляли ипотечные ссуды, в подавляющей части — под заклад индивидуальных домов из 1—4 квартир. Кроме того, 6% составляли облигации федерального правительства, 4% — наличность и т. д. О роли ассоциаций в финансировании строительства индивидуальных жилищ свидетельствуют данные табл. 29. В результате опережающего роста ассоциаций их доля в ссудах после войны значительно возросла. На них теперь приходится примерно половина всех жилищно-ипотечных ссуд, предоставленных частными финансовыми учреждениями.

В свое время кризис 1929—1933 гг. нанес тяжелый удар ссудо-сберегательным ассоциациям. Массовые неплатежи по ссудам вызвали банкротства и большие потери для вкладчиков ассоциаций. Правительство было вынуждено принять срочные меры, чтобы как-то ослабить влияние кризиса в этой сфере. В 1932 г. была создана система федеральных банков жилищного кредита, которые предоставляют ссуды ассоциациям для укрепления их ликвидности. В 1934 г. возникла Федеральная ссудо-сберегательная страховая корпорация, организованная по образу и подобию Федеральной корпорации страхования депозитов (см. стр. 135). Она страхует вклады, не превышающие 10 тыс. долл. Эти организации были специально созданы для ссудо-сберегательных ассоциаций. Подобно национальным и штатным коммерческим банкам, имеются федеральные и штатные ассоциации. Федеральные ассоциации в обязательном порядке являются членами названных выше двух правительственных организаций, а штатные входят добровольно. Практически только некое число самых мелких ассоциаций не входит в систему федеральных банков и не страхует вклады.

До второй мировой войны концентрация ссудо-сберегательных ассоциаций была весьма небольшой. В 1935 г. их насчитывалось свыше 10 тыс. и среди них почти не было сколько-нибудь крупных учреждений. В 1960 г. действовало 6276 ассоциаций. Концентрация в этой сфере заметно усилилась, и образовалась группа весьма круп-

ных учреждений. Тем не менее, и теперь уровень концентрации ссудо-сберегательных ассоциаций много ниже, чем коммерческих банков и тем более страховых компаний. В конце 1960 г. на пять крупнейших ассоциаций

Т а б л и ц а 29

Доля ссудо-сберегательных ассоциаций в финансировании жилищного строительства в США

	1929	1945	1960
Ссуды под 1—4-квартирные жилые дома (млрд. долл. на конец года)	19,5	18,6	141,8
В том числе ссудо-сберегательные ассоциации	6,5	5,2	55,9
Доля, %	33,4	27,7	39,4

И с т о ч н и к и. 1929: «Economic Almanac», 1950, р. 64; 1945, 1960: «Statistical Abstract», 1961, р. 771.

приходилось лишь 3,8 % общей суммы вкладов, на 10 ассоциаций — 6,2 %, на 100—24,9 % ⁴⁰.

Как правило, ассоциации носят местный характер и не играют заметной роли в крупных финансовых группировках, имеющих общенациональное значение. О них с еще большим основанием можно сказать то, что говорится о взаимно-сберегательных банках в одной из американских работ: «Взаимно-сберегательные банки не являются учреждениями высшей сферы финансов, как «высшая» сфера обычно понимается» ⁴¹.

Несколько особое положение сложилось, однако, в Калифорнии, где действуют три крупнейших ассоциации страны и пять из первой десятки. В отличие от большинства штатов, в Калифорнии (и в ряде других западных штатов) значительная часть ассоциаций, включая самые крупные, имеет форму акционерных компаний. Их акции находятся в руках узкого круга капиталистов, которые владеют ими непосредственно или через контролируемые ими холдинг-компаний.

Огромный рост ссудо-сберегательных ассоциаций в Калифорнии (с 1950 по 1960 г. они выросли более чем в семь раз) принес с собой фантастическое обогащение

горстки лиц и привел некоторых из них в ряды финансовой олигархии, — во всяком случае, так сказать, в ее задние ряды. Особенно большое внимание привлекает в последние годы группа Амансона (H. F. Ahmanson). Он является единственным владельцем крупнейшей в стране ассоциации *Хоум сэйвингс энд лоун ассошиэйшн*. Все ее акции Амансон купил в 1947 г. за 162 тыс. долл., а теперь его собственность оценивается в 300 млн. долл. Кроме того, Амансон и его родственники контролируют крупную холдинг-компанию *Юнайтед фاینэншл корпорейшн оф Калифорния*, которая, в свою очередь, владеет двумя ассоциациями, еще одной более мелкой холдинг-компанией, средних размеров коммерческим банком и компанией страхования от огня. Разумеется, последняя получает львиную долю страховки домов, строительство которых кредитуют ассоциации Амансона. Эта плотно сбитая группа уже превратилась в крупную финансовую силу в районе Лос-Анжелоса ⁴².

В 1959—1960 гг. владельцы ряда холдинг-компаний распродали часть их акций по исключительно высоким ценам и стали миллионерами. Активность холдингов, которые быстро создавали цепи ассоциаций, вызвала в 1960 г. специальный федеральный закон, который запрещает создание новых холдингов и приобретение уже существующими холдингами контроля над новыми ассоциациями. Однако закон не ограничивает открытия филиалов ассоциациями, уже входящими в холдинги, и не ставит предела их росту. Как и с банковыми холдингами, вышло так, что существующие группы получили своего рода монополию от государства и лицензию на дальнейший рост. Именно так и восприняли этот закон «лидеры отрасли».

«На периферии» финансового капитала происходят те же основные процессы, что и в его центрах. Там могут возникать даже особые «тепличные» условия для выращивания миллионеров, переходящих и в более высокие финансовые сферы. Но в целом ссудо-сберегательные ассоциации являются подчиненным звеном в строении финансового капитала. Их важное значение вытекает прежде всего из той роли, какую играет жилищное строительство и его финансирование для создания общих условий функционирования современного монополистического капитализма.

4. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

Развитие инвестиционных компаний связано с ростом фиктивного капитала. Они появились в Англии еще в эпоху промышленного капитализма (в 60—70-е годы XIX в.), но важную роль и в Англии, и особенно в США стали играть лишь в 20-е годы нашего столетия. В послевоенный период эти учреждения бурно росли в США, а в последние годы и в других развитых капиталистических странах. Ресурсы американских инвестиционных компаний во много раз превосходят ресурсы компаний всех прочих стран. В Канаде, которая занимает третье место по ресурсам инвестиционных компаний после США и Англии, эта отрасль почти целиком контролируется американским капиталом.

Инвестиционная компания (до 30-х годов обычно применялся термин «инвестиционный трэст») занимается тем, что вкладывает в ценные бумаги денежный капитал, аккумулированный путем эмиссии собственных ценных бумаг. Она внедряется как промежуточное звено между индивидуальным денежным капиталистом и промышленной или торговой компанией. Источником ее прибыли служит разница между полученными и выплаченными дивидендами и процентами.

Как известно, в принципе такие же функции выполняют холдинг-компании и некоторые подобные капиталистические финансовые предприятия (например общества финансирования в Англии). Основное отличие инвестиционных компаний от этих предприятий состоит в том, что они, приобретая ценные бумаги, обычно не преследуют ни целей длительного контроля над корпорациями, как холдинги, ни целей скорого перераспределения бумаг, как общества финансирования. Эта грань ни в коей мере не является четкой и определенной. Имеется много компаний, в которых в разной мере сочетаются признаки инвестиционных и холдинг-компаний и обществ финансирования.

Однако различие между этими типами предприятий проявляется обычно не только в характере их активов, но и в характере пассивов. Акции холдингов находятся в руках узкого круга контролирующих их лиц. Напротив, инвестиционные компании собирают денежный капитал массы мелких и средних капиталистов и, как правило, не имеют сколько-нибудь крупных акционеров.

Это сближает их в свою очередь со сберегательными учреждениями. Правда, они в большей мере ориентируются на денежный капитал рантье-слоев и буржуазии и в меньшей на сбережения трудящихся. Но в США эта разница отчасти стирается. С одной стороны, как мы видели, например, ссудо-сберегательные ассоциации стали привлекать капитал индивидуальных крупных капиталистов и учреждений. С другой стороны, прирост числа акционеров инвестиционных компаний уже идет за счет высших групп трудящихся классов.

По нашей оценке, активы всех инвестиционных компаний на конец 1960 г. составляли 23,5 млрд. долл. (см. табл. 6). Из этой суммы на так называемые компании открытого типа (*open-end companies*), или взаимные фонды (*mutual funds*) приходилось 17,0 млрд. долл., т. е. около $\frac{3}{4}$. Именно эти компании, более всего приближающиеся к сберегательным учреждениям, являются здесь главным предметом рассмотрения.

а) Операции инвестиционных компаний

Инвестиционные компании отличаются от сберегательных учреждений тем, что «сбережения» в них не сохраняют постоянную денежную величину, а меняются, отражая колебания фиктивного капитала. Если акции, которые имеются в портфеле инвестиционной компании, повышаются в цене, то растет и курс ее собственных акций. При понижении цен они падают вслед.

В компаниях открытого типа эта зависимость является непосредственной. Они свободно покупают свои акции у держателей по объявляемой ежедневно так называемой чистой балансовой стоимости. Последняя представляет собой в сущности рыночную стоимость всех ценных бумаг, которые имеет компания, в расчете на одну ее акцию. Таким образом, курс акций инвестиционной компании зависит, во-первых, от структуры ее портфеля ценных бумаг и, во-вторых, от рыночной стоимости этих бумаг. Продаются свои акции компании в любом размере с надбавкой против чистой балансовой стоимости. Надбавка составляет обычно (в зависимости от числа покупаемых акций) от 6 до 9%.

Компании закрытого типа (*closed-end companies*) по своему типу ближе к холдингам. Они имеют фиксирован-

ную структуру капитала, которая обычно включает наряду с обыкновенными акциями также привилегированные акции и облигации. Они не продают свободно свои акции и не покупают их по чистой балансовой стоимости. Их акции котируются на биржах или во внебиржевом обороте подобно всяким другим акциям.

За счет полученных по принадлежащим им ценным бумагам дивидендов и процентов инвестиционные компании открытого типа оплачивают свои расходы, а весь остаток (прибыль) выплачивают в виде дивидендов своим акционерам. В этом случае они полностью освобождаются от уплаты налогов. Взаимные фонды не имеют нераспределенной прибыли и не накапливают собственный капитал.

На первый взгляд может показаться: вот, наконец, действительно взаимные, бескорыстные учреждения, действующие целиком в интересах мелкого акционера. Так они и изображают себя в своей рекламе. На самом же деле ничего не может быть дальше от действительности. Сами взаимные фонды имеют вид овечек, но за ними прячутся волки. Те 8—9%, которые мелкий акционер переплачивает при покупке акций, попадают отчасти в карман фирмы, которая взяла на себя распространение акций взаимного фонда (distributor). Каждый фонд имеет еще другого захребетника — управляющую компанию (management company), которая получает вознаграждение (обычно от $\frac{1}{2}$ до 1% в год от суммы активов) лишь за «управление портфелем», т. е. за выбор ценных бумаг для покупки. Кроме того, «взаимный фонд» платит комиссию брокерам, покупающим и продающим для него ценные бумаги по указанию управляющей компании. Широко известно, что во многих случаях управляющие компании искусственно создавали большой оборот ценных бумаг, чтобы увеличить доход зависящих от них брокерских фирм. Наконец, доходы имеет и банк, который хранит ценные бумаги, выплачивает дивиденды и т. д.

Таким образом, под покровом «взаимности» за счет акционера инвестиционной компании обогащается тесная группа финансистов, захвативших контроль над ней. В виде всех указанных комиссий и надбавок эта группа забирает значительную часть доходов взаимного фонда, а акционеры получают доход, сведенный к весьма умеренной ставке ссудного процента. Вместе с тем они несут риск, связанный с возможностью падения курсов акций.

Особенно выгодной для финансистов является распротранившаяся в 50-х годах система продажи акций в рассрочку. Подобно страхованию жизни, эта система рассчитана на то, чтобы завлечь в сети возможно больше людей (причем здесь речь идет обычно о сравнительно менее состоятельных слоях) и заставить их произвести хотя бы первые взносы. Эти взносы фирма, продающая акции, целиком или почти целиком обращает формально на покрытие своих издержек, и если покупатель прекращает платежи до истечения 1—2 лет, то его взносы практически пропадают. Кроме того, он несет дополнительные расходы по страхованию жизни: страховая компания обязуется производить за него взносы, если он умрет до завершения платежей, и за это он платит страховые премии. Обиравшие мелкого акционера при этой системе настолько очевидно, что шесть штатов, включая Калифорнию, запрещают продажу акций в рассрочку (*contractual accumulation plans*). Знание всей этой закулисной стороны инвестиционных компаний заставило одного финансиста откровенно и саркастически заметить: «Взаимные фонды — самая низшая форма жизни в сфере финансов»⁴³.

Бурному росту инвестиционных компаний в 50-х годах способствовало большое и устойчивое повышение курсов акций. Миллионы людей, которые никогда и в глаза не видели акций, поддаваясь общему настроению и пропаганде «народного капитализма», стали вкладывать свои сбережения, часто очень скромные, в акции. Но средний человек оказывается беспомощным перед путаницей сотен и тысяч акций отдельных промышленных корпораций. Тут-то «на помощь» ему и приходят инвестиционные компании: его избавляют от трудности выбора и говорят, что это возьмут на себя квалифицированные специалисты (из управляющей компании), они подберут надежный портфель акций, частичным владельцем которого он будет, если купит акции данной инвестиционной компании. Эти учреждения развернули широкую кампанию навязывания своих акций населению, причем оплачивают эту кампанию, разумеется, сами акционеры взаимных фондов. По словам крупного предпринимателя в сфере инвестиционных компаний Х. Буллока, они уступают по агрессивности своих методов лишь компаниям страхования жизни, навязчивость которых вошла в поговорку⁴⁴.

К концу 1960 г. число счетов, т. е. отдельных проданных пакетов акций, достигло 5,2 млн., а число акционеров оценивалось в 2,5 млн. (каждый акционер имел в среднем два «счета»). По имеющимся оценкам, 75% акционеров имело доход менее 10 тыс. долл. в год, т. е. были либо мелкими буржуа, либо сравнительно хорошо оплачиваемыми рабочими и служащими. В ежегодном справочном издании по инвестиционным компаниям говорится: «Многие из двух с половиной миллионов акционеров инвестиционных компаний стали инвесторами в первый раз. Это люди, которые раньше и не думали о себе как о потенциальных инвесторах и, возможно, никогда не стали бы ими, если бы не удобство и случай купить участие в профессионально управляемом, диверсифицированном портфеле ценных бумаг»⁴⁵. Однако социальный состав акционеров весьма неоднороден. Наряду с массой мелких они имеют и весьма крупных акционеров. Крупнейший в стране взаимный фонд объявил, что счета в сумме свыше 250 тыс. долл. каждый составляли у него 98 млн. долл.

Современные инвестиционные компании всеми силами стараются стереть с себя то темное пятно, которое они приобрели в конце 20-х и в 30-х годах. В ходе биржевого бума 1927—1929 годов были созданы сотни спекулятивных компаний. Их учредители обычно оставляли у себя контрольный пакет обыкновенных акций, а капитал собирали путем выпуска привилегированных акций, облигаций и банковских ссуд. Этот капитал вкладывался в акции промышленных корпораций, причем часто инвестиционные компании действовали как холдинги. Повышение курсов этих акций вызывало многократное повышение курсов обыкновенных акций, которые были у учредителей. Действовал так называемый принцип рычага (*leverage*)⁴⁶. Учредители распродавали акции и чудовищно обогащались. После биржевого краха, с обесценением акций рычаг стал действовать в обратную сторону. Курсы акций инвестиционных компаний упали в десятки и даже сотни раз. Большинство компаний не могло оплачивать и свои твердые обязательства.

Во второй половине 30-х годов конгрессом было произведено большое расследование, итогом которого явился закон 1940 года об инвестиционных компаниях. Этот закон и связанное с ним налоговое законодательство создали особые благоприятные условия для компаний открытого типа.

Этим компаниям было запрещено привлекать капитал каким-либо путем кроме выпуска обыкновенных акций (и очень небольших банковских ссуд, которыми они практически не пользуются). Чтобы иметь льготный налоговый режим, компания не должна держать более 5% своих активов в ценных бумагах какой-либо одной корпорации и иметь более 10% наделенных правом голоса бумаг одной корпорации. Компании обязаны публиковать состав своего портфеля ценных бумаг. Запрещалось участие (сверх известного минимума) в других инвестиционных компаниях и в страховых компаниях. Законодательство содержит также ряд других обычных в период «нового курса» ограничений в отношении общих директоров, операций на бирже и т. д. Все эти ограничения вполне приемлемы для взаимных фондов, но часто не подходят для компаний, близких по своему характеру к холдингам.

Это законодательство, подготовленное при активном участии руководителей крупнейших инвестиционных компаний, создало юридические рамки для огромного роста взаимных фондов в последующие два десятилетия. По темпам роста они занимают одно из первых мест среди американских финансовых институтов.

С 1950 по 1960 г. сумма нового денежного капитала, мобилизованного инвестиционными компаниями, составила 10 млрд. долл. В остальной части увеличение их активов за этот период объясняется повышением курсов акций, которые они имеют в своих активах. Практически все эти ресурсы были вложены в акции промышленных, торговых, транспортных компаний, банков и страховых обществ. Как и пенсионные фонды, инвестиционные компании либо покупают акции на бирже, либо непосредственно при размещении новых эмиссий. В конечном итоге их покупки за период 1953—1960 гг. составили 21% всех новых эмиссий акций в США, а в 1958—1960 гг. — даже 26%. Они устойчиво занимают по этому показателю второе место после пенсионных фондов. Поскольку рост инвестиционных компаний — сравнительно новое явление, их доля во владении всеми выпущенными акциями американских корпораций значительно ниже. В конце 1960 г. они держали лишь 4,4% всех акций, зарегистрированных на нью-йоркской фондовой бирже⁴⁷. Однако эта доля постепенно возрастает.

Известно, что в отдельных крупных корпорациях инвестиционные компании имеют гораздо большее участие.

Например, еще в конце 1958 г. в их руках находилось 16 % акций нефтяной компании *Амерада петролеум корпорейшн*, 14 % акций металлургической компании *Янстаун шит энд гьюб компани*, 11 % акций мощной резиновой компании *Гудйир тайр энд раббер*⁴⁸. Эти участия слагаются, конечно, из десятков сравнительно малых пакетов, которые имеют отдельные компании. Мотивом, по которому они покупают данные акции, чаще всего является не контроль, а высокая доходность и прибыль от ожидаемого повышения курсов. Однако объективный результат этого процесса — определенное изменение в формах акционерной собственности на крупные корпорации, которое состоит в увеличении доли акций, находящихся не во владении индивидуальных крупных капиталистов, а во владении кредитно-финансовых учреждений.

Деятельность инвестиционных компаний способствует акционерному финансированию и росту эмиссий акций промышленных корпораций. Можно сказать, что инвестиционные компании втрое способствуют процессу разбухания фиктивного капитала: во-первых, они удваивают фиктивный капитал путем создания собственных акций; во-вторых, они содействуют росту эмиссий; в-третьих, их активность — один из факторов, способствовавший в последние годы большому повышению курсов акций.

В конце 1959 г. в портфеле всех инвестиционных компаний находилось примерно 3500 видов ценных бумаг, выпущенных 2000 корпораций. Преобладающее место занимали, конечно, бумаги крупных и крупнейших корпораций. Доля участия инвестиционных компаний в гигантах американской промышленности (*Америкен телефон энд телеграф*, *Дженерал моторс*, *Юнайтед Стейтс стил* и др.) ниже, чем приведенные выше цифры для ряда весьма крупных корпораций, поскольку стоимость ценных бумаг, выпущенных этими гигантами, очень велика. Скажем, рыночная стоимость обыкновенных акций *Америкен телефон энд телеграф* по высшему курсу 1960 г. составляла фантастическую сумму 26 млрд. долл. Кроме того, компания и ее дочерние общества имели облигационную задолженность в сумме свыше 6 млрд. долл. Эти величины значительно превосходят все активы инвестиционных компаний. Поэтому, хотя акции этой крупнейшей корпорации в активах компаний составляли в октябре 1960 г. внушительную

сумму 202 млн. долл., их доля в общей сумме ее акций была ниже 1%⁴⁹.

Вместе с тем в последние годы инвестиционные компании играют известную роль в финансировании некоторых средних и даже мелких корпораций, особенно в новых, бурно развивающихся отраслях промышленности (электроника, некоторые отрасли химической промышленности и т. п.). При этом инвестиционная компания нередко выполняет функции, свойственные скорее компаниям, которые обычно называют обществами финансирования: она приобретает значительный пакет акций данной фирмы и держит его в течение определенного времени, пока фирма не окрепнет, а акции не возрастут в цене. Вторая половина 50-х годов характеризовалась огромным ростом курсов акций «научных» компаний, что было связано с ростом заказов и от военного ведомства и от частных фирм, вынужденных интенсивно внедрять новейшую технику. В этой золотой лихорадке возникли новые миллионные состояния как у учредителей и владельцев «научных компаний», так и у лиц, которые организуют их финансирование через инвестиционные компании. Чтобы привлечь клиентуру, многие инвестиционные компании даже в своих названиях стремятся отразить этот «дух времени»: *«Атомикс, физикс энд сайенс фанд»*, *«Телевижен-электроникс фанд»* и т. п. Однако эти компании, ориентируясь на быстро растущие мелкие и средние компании, вместе с тем значительную часть своих ресурсов вкладывают в акции крупных, надежно утвердившихся корпораций, чтобы тем самым уравновесить риск.

Акции составляют подавляющую часть активов инвестиционных компаний, причем она имеет тенденцию к росту. По расчетам Голдсмита, доля акций в 1945 г. составляла 76%, а в 1952—83%. В 1960 г. в активах 25 крупнейших компаний, на которые приходилось около двух третей совокупных активов, доля акций достигала 88%, в том числе обыкновенных — 84% и привилегированных — 4%⁵⁰. Инвестиционные компании занимают первое место среди всех финансовых институтов по доле акций в активах. Остальную часть активов составляют облигации корпораций и федерального правительства и наличность.

Акции — относительно мало ликвидные и подверженные обесценению ценные бумаги. Инвестиционные компании могут вкладывать в них подавляющую часть ресурсов

постольку, поскольку их обязательства также выражены не в фиксированных денежных суммах, а колеблются в соответствии с рыночной стоимостью активов. До сих пор инвестиционные компании развивались в условиях относительно благоприятной обстановки на рынке ценных бумаг, и продажи их собственных акций неизменно превышали их выкуп (напомним, что взаимные фонды обязаны свободно выкупать свои акции по чистой балансовой стоимости). Но если эти акции — обязательства без фиксированной величины, то с другой стороны это — обязательства до востребования. Большой возврат акций инвесторами в случае денежного кризиса заставит компании срочно реализовывать большие пакеты акций промышленных корпораций. Инвестиционные компании, которые способствуют вздутию курсов акций в последние годы, могут в обстановке денежного кризиса в большой мере усилить биржевой крах.

Несколько слов надо сказать о роли инвестиционных компаний в вывозе капитала из США. В той мере, в какой они вкладывают капитал в ценные бумаги иностранных компаний, это означает вывоз ссудного капитала. Как известно, в 30 и 40х годах вывоз частного ссудного капитала из США имел весьма малые размеры. Соответственно до 1950 г. дело ограничивалось тем, что некоторые инвестиционные компании имели в своем портфеле известное количество акций крупных канадских корпораций. За последние 10 лет инвестиции в канадские бумаги значительно возросли. Появились довольно значительные вложения в другие иностранные бумаги. Наконец, возникли компании, которые преобладающую часть своих ресурсов вкладывают в иностранные бумаги.

Вложения инвестиционных компаний в иностранные бумаги, кроме канадских, оценивались в конце 1960 г. в 0,5 млрд. долл., причем эти вложения были сделаны почти исключительно в 1959—1960 гг. Самой популярной ценной бумагой были акции международно-голландского электротехнического концерна *Филиппс*, которые числились в активах свыше 80 компаний. Сколько вложено в канадские бумаги, точно неизвестно. Однако только активы компаний, специализирующихся на инвестициях в Канаде, составляли более 300 млн. долл. Можно думать, что рыночная стоимость всех иностранных ценных бумаг в активах американских инвестиционных компаний составила в 1960 г. не менее 1,5 млрд. долл.

Кроме того, имеет место совершенно специфическая форма «вывоза капитала» в Канаду путем организации там управляющих компаний, являющихся дочерними предприятиями соответствующих американских фирм. При этом никакой капитал, кроме затрат на контору, фактически не вывозится. Управляющая компания организует в Канаде «канадский» взаимный фонд и сосет из него прибыль совершенно так же, как в США. Как показывает практика США, главной статьёй актива управляющей компании является даже не накопленная прибыль, а монопольное право управлять данным взаимным фондом. Размер этой статьи выясняется лишь при продаже управляющей компании целиком или участия в ней. Несомненно, что если бы американские фирмы захотели продать свои канадские филиалы, они получили бы большие деньги.

На первых ролях и здесь уже знакомая нам компания *Инвесторс диверсифайд сервисез* из Миннеаполиса (см. стр. 54). Ее филиал в Канаде *Инвесторс синдикат оф Кэнэда* управляет двумя взаимными фондами с общими активами 1960 г. в сумме 269 млн. долл. Другим крупным «канадским» фондом *Кэнэдиэн инвестмент фонд* (активы 127 млн. долл.) управляет нью-йоркская фирма *Калвин Буллок* через свой канадский филиал.

Инвестиционные компании играют важную и растущую роль в финансово-экономическом подчинении Канады американскому монополистическому капиталу. В последние годы они начали играть известную роль в его сплетении с западноевропейскими монополистами.

б) Инвестиционные компании и финансовый капитал

В середине 1960 г. было зарегистрировано по закону 1940 г. 570 инвестиционных компаний, в том числе 290 компаний открытого типа. Однако в это число входило много холдинг-компаний и очень мелких компаний, о которых нет подробных сведений. Обычно приводятся данные о компаниях — членах Национальной ассоциации инвестиционных компаний (с 1961 г. — Национальный институт). В конце 1960 г. в нее входило 186 компаний с активами 18,8 млрд. долл., в том числе 161 компания открытого типа с активами 17,0 млрд. долл. На членов ассоциации приходилось 95% активов всех компаний открытого типа.

Инвестиционные компании высоко концентрированы.

Пять крупнейших компаний в 1960 г. имели 29,7% активов всех членов ассоциации, 10 компаний — 42,0%, 15 компаний — 50,7%⁵¹. Среди них было три взаимных фонда с активами, превышающими 1 млрд. долларов.

Однако фактически концентрация инвестиционных компаний еще больше. Решающую роль играет несколько крупных групп, объединяющих ряд компаний. Каждая группа представляет тесное организационное единство, поскольку она управляется из одного центра — управляющей компании. В свою очередь, управляющая компания обычно является элементом еще более крупной финансовой группировки, объединяющей банки, промышленные корпорации и т. д. В 1960 г. лишь семь крупнейших групп объединяли компании, на которые приходилось 48% совокупных активов. К ним примыкало также известное число мелких компаний.

На первом месте была группа компаний, управляемых *Инвесторс диверсифайд сервисез* в Миннеаполисе, с активами 2,6 млрд. долл. Она включала и крупнейший взаимный фонд страны *Инвесторс мьючуэл* (1,6 млрд. долл.). Фактически активы этой группы еще больше, так как она включает крупнейшую канадскую компанию и т. д. Она находится с 1961 г. под контролем техасских финансистов и нефтепромышленников Мерчисонов.

Второе место занимала бостонская группа компаний с активами 2,3 млрд. долл., которыми управляет фирма *Васт, Сандерс энд компани*. В нее входит второй по величине и старейший взаимный фонд *Массачусетс инвесторс трас* с активами 1,5 млрд. долл. Это одна из цитаделей бостонской финансовой группировки.

В первую семерку входит также группа компаний, обычно относимая к империи Дюпонов (*Юнайтед фандз*), и две группы, возглавляемые инвестиционными банками Зелигманов и Леманов.

Инвестиционные компании развились в первую очередь в Новой Англии. Бостон до сих пор является их «столицей»: там сконцентрированы взаимные фонды, на которые приходится треть всех их активов. Второй крупнейший центр — Нью-Йорк, где сосредоточены практически все крупные компании закрытого типа. Более новым центром инвестиционных компаний является Миннеаполис. В западных штатах крупные инвестиционные компании только начинают развиваться. Рост размеров инвестицион-

ных компаний и высокая степень их концентрации усиливают их роль в системе финансового капитала.

Эта роль была весьма велика уже во второй половине 20-х годов. Инвестиционные компании были одним из важнейших орудий контроля узких групп финансовой олигархии, особенно Морганов, над их промышленными империями. Однако даже те из компаний, которые имели сравнительно многочисленные участия, были все же ближе к холдингам, чем к инвестиционным компаниям в указанном выше смысле. Большинство крупных инвестиционных трестов, созданных в этот период, находилось под контролем нью-йоркских и бостонских банкирских домов. Наряду с Морганами большую активность проявляли банкирские дома: *Диллон, Рид энд компани*; *Голдман, Сакс энд компани*; *Леман бразерс* и др. Иногда они использовали свои тресты для контроля над промышленными компаниями, но часто эти тресты были лишь орудием прямого и немедленного обогащения за счет учредительской прибыли, достигавшей в условиях биржевого бума и благодаря «принципу рычага» огромных размеров, а также от комиссий за «управление», за эмиссию акций и т. д.

В Бостоне раньше всего оценили потенциал компаний открытого типа, и в 1924 г. бостонские финансисты создали *Массачусетс инвесторс траст*, до самого последнего времени бывший крупнейшим взаимным фондом в стране. Других значительных взаимных фондов тогда практически не было.

Закон 1940 года открыл перед холдинг-компаниями при выполнении некоторых условий возможность регистрироваться в качестве инвестиционных компаний. Поскольку режим для холдингов в сфере коммунального хозяйства, установленный законом 1935 года, и режим для железнодорожных холдингов, подконтрольных Межштатной торговой комиссии, в общем жестче, чем для инвестиционных компаний, многие холдинги перешли формально на положение инвестиционных компаний закрытого типа. В частности, такова судьба обоих крупнейших холдингов в сфере коммунального хозяйства — *Юнайтед корпорейшн* и *Электрик бонд энд шер корпорейшн*.

История последней компании в высшей степени интересна с той точки зрения, как приспосабливается финансовый капитал к меняющимся условиям и как он использует в своих интересах форму инвестиционной компании холдингового типа. Хотя закон 1935 года (*Public Utility Holding Company Act*) требовал ликвида-

ции контроля холдингов над оперативными компаниями в сфере электро- и газоснабжения, *Электрик бонд энд шер* до 1944 г. саботировала его выполнение, надеясь, что изменение обстановки позволит ей избежать расформирования и дожидаться лучших времен. Тем временем акции компании, стоившие в 1929 г. свыше 500 долл. за штуку, упали в цене к 1945 г. до 75 центов. Тогда руководство компании решило модернизировать ее, превратив в инвестиционно-холдинговую компанию с ориентацией на вложения в новые прогрессивные отрасли экономики.

Компания продала или распределила среди своих акционеров почти все акции контролируемых ею электрических и газовых компаний, но сохранила контроль (52% акций) над компанией *Америкен энд форин пауэр компани*, которая в свою очередь, через ряд дочерних компаний монополизировала электроснабжение почти во всей Латинской Америке. Национализация ее дочерней компании на Кубе и угроза ее интересам со стороны антиимпериалистического движения в других странах заставили *Электрик бонд энд шер* и в этой сфере встать на новый путь: она постепенно стала ликвидировать ряд участков *Америкен энд форин пауэр* и вкладывать высвобождаемый капитал в другие отрасли промышленности и в тех странах Латинской Америки, где обстановка кажется американским монополистам более спокойной.

Одновременно она развивает свою деятельность в США в двух других направлениях. Расширив деятельность своего дочернего инженерно-технического общества *Эбаско сервисез*, она купила и основала несколько фирм, специализирующихся на использовании выгодных патентов в химической промышленности (*Эскамбия кэмикл корпорейшн*), на проектировании и строительстве химических и других предприятий (*Кэмикл констракшн корпорейшн* и *Кидде констракторс*). Кроме того, она действует как инвестиционная компания типа обществ финансирования, создав с 1954 г. портфель инвестиций в небольшие компании в области электроники и химии. Здесь ею получены огромные прибыли от повышения курсов акций⁵².

Таким образом, эта крупнейшая монополия, в которой традиционно сильно влияние группы Морганов, проделала сложную эволюцию, связанную, в частности, и с изменением структуры американской экономики и со сдвигами в международной обстановке. Теперь эта обновленная инвестиционно-холдинговая компания вновь становится большой силой.

Обратимся, однако, к взаимным фондам. В силу особого характера операций их роль проявляется несколько иначе. Прежде всего их общее значение для функционирования всей системы современного капитализма вытекает из того, что они, собирая денежный капитал массы мелких и средних капиталистов и сберегателей, финансируют крупную промышленность. Но здесь нас интересуют другие вопросы: о роли взаимных фондов в конкретной организационной структуре финансового капитала, в его отдельных группировках.

Ключевую роль в контроле над взаимными фондами играют управляющие компании, которые обычно либо сами организуют продажу акций фонда, либо тесно связаны с фирмами, занимающимися этим. Можно выделить три типа взаимных фондов по характеру контроля над ними.

Во-первых, это — фонды, организованные и управляемые непосредственно крупными и относительно независимыми инвестиционными банками. Сюда относятся фонды, которые входят в группы, возглавляемые банкирскими домами *Зелигман энд компани*, *Леман бразерс*, *Дрейфус энд компани* и некоторыми другими.

Во-вторых, многими фондами управляют фирмы, сами не являющиеся крупными инвестиционными банками, но связанные и обычно в общем контролируемые более широкими финансовыми группировками. Таковы крупнейшие группы взаимных фондов: фонды, управляемые компанией *Инвесторс диверсифайд сервисез*, которая через *Аллегани корпорейшн* ранее контролировалась кливлендскими финансистами (Янгом и его союзником Керби), а теперь входит в растущую «империю» Мерчисонов; группа под управлением *Васт, Сандерс энд компани*, являющейся в свою очередь лишь представителем бостонской финансовой группировки. В. Перло считает, что фирма, управляющая крупным фондом *Аффилиэйтед фанд*, контролируется Морганом, фирма *Хью У. Лонг энд компани*, управляющая рядом фондов (в том числе крупным *Фундаментал инвесторс*) находится под влиянием *Ферст нешнел сити бэнк оф Нью-Йорк* ⁵³.

Наконец, в третьих, вокруг управляющих компаний в ряде случаев сложились на основе системы участия и личной унии самостоятельные финансовые группировки, которые, может быть, и зависят от высших сфер финансового капитала, но лишь косвенно. Примером может служить группа, сколоченная в последние годы финансистом довольно авантюристического склада Таунсендом. Он организовал специальный холдинг для приобретения акций управляющих компаний. Через этот холдинг и целую систему участия он обеспечил себе фактически контроль над рядом взаимных фондов, крупнейшим из которых является *Файнэншел индастриэл фанд* с активами в конце 1960 г. около 200 млн. долл. ⁵⁴

В последние годы контроль над управляющими компаниями явился источником больших доходов для узкого

круга владельцев их акций. Колоссальный рост взаимных фондов принес управляющим компаниям невиданные в их истории прибыли. Владельцы акций получают высокие дивиденды, но еще большее значение имеют доходы от продажи акций по вздутым ценам. Например, курс акций *Инвесторс диверсифайд сервисез* с 1948 по 1959 г. вырос в 200 раз. Акции большинства компаний, как правило, не котировались до 1959 г., поскольку целиком находились в руках нескольких владельцев. Используя благоприятную обстановку, владельцы в 1959—1960 гг. реализовали часть этих акций, получив миллионы своего рода «учредительско-конъюнктурной прибыли». Управляющие компании нередко имеют несколько классов акций, в том числе акции, не дающие права голоса. Продажа этих акций не затрагивает контроль крупных акционеров над компанией.

Контроль управляющей компании над взаимным фондом юридически основывается на контракте, который должен периодически возобновляться и теоретически может быть передан другой компании. Но только теоретически. На деле этого почти никогда не происходит. Самое большое, что когда-либо имело место, — это борьба двух группировок (одна из них, потерпевшая в данном случае поражение, — группировка Таунсэнда) за контроль над инвестиционной компанией средних размеров *Мэнеджд фандс* (Сен-Луи). Эта борьба, как обычно, велась путем мобилизации доверенностей на голосование (проху) среди 19 тыс. акционеров *Мэнеджд фандс*. Акционерам предоставлялось выбирать, какая из двух группировок будет монопольно набивать свои карманы⁵⁵.

Как правило, владельцы и директора управляющих компаний сидят также и в советах директоров или в советах доверенных лиц взаимных фондов. Закон 1940 года слегка ограничивает численность этих сплетений, но существенного влияния не оказывает.

«Взаимные фонды» через свои управляющие компании в ряде случаев связаны с определенными коммерческими банками, в которых хранятся наличные средства фондов и принадлежащие им акции. Банки заинтересованы в том, чтобы вести эти дела для крупнейших фондов. О значении этого свидетельствует тот факт, что, по сообщениям печати, при схватке за контроль над *Аллегани корпорейшн* в 1961 г. Мерчисоны привлекли на свою сторону крупные

банки, обещав, что фонды, в конечном счете контролируемые *Аллегани*, будут связаны с этими банками.

Хотя даже самые крупные взаимные фонды имеют лишь сравнительно небольшие пакеты акций отдельных промышленных корпораций, нельзя сказать, что они не оказывают на эти корпорации совершенно никакого влияния. Такое влияние может проявляться по-разному. В некоторых случаях борьбы за контроль над компаниями известную роль уже играли акции, которыми владеют взаимные фонды, а фактически — управляющие компании. Или такой конкретный пример: гигантский взаимный фонд *Массачусетс инвесторс траст*, недовольный деятельностью руководства автомобильной компании *Крайслер*, одним махом сбросил на бирже 130 тыс. ее акций, что доставило корпорации немалые неприятности, поскольку это было воспринято биржей как симптом ухудшения ее дел⁵⁶.

В целом надо сказать, что инвестиционные компании открытого типа с точки зрения их роли в строении финансового капитала представляют собой подчиненные учреждения, сами по себе не являющиеся центрами контроля. Зато контроль над ними представляет огромную ценность для отдельных группировок финансового капитала, для финансовой олигархии. Ряд старых укрепившихся группировок в серьезной степени опирается на контроль над инвестиционными компаниями. В последние годы эта сфера порождает новых финансовых тузов, которые пробиваются в «высшие сферы».

5. СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ РАЗВИТИЯ СТРАХОВЫХ И СБЕРЕГАТЕЛЬНЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ

Мы рассмотрели основные небанковые частнокапиталистические учреждения в кредитно-финансовой сфере. Аккумулируя специфическими методами капитал мелких денежных капиталистов и сбережения всех слоев общества, они создают концентрированные массы осудного капитала. Во многих случаях они не столько аккумулируют, сколько активно формируют сбережения, и эти сбережения носят недобровольный характер.

Как и развитая банковая система, разветвленная система страховых и сберегательных учреждений свойственна высшей стадии капитализма. Более того, она, как правило, вырастает позже и медленнее, чем банковая система, и представляет собой в настоящее время характерную

черту экономики самых высокоразвитых империалистических стран, особенно США.

Особенности социально-экономической структуры общества при современном капитализме вызывают увеличение роли таких форм денежного накопления, которые в значительной мере находятся вне сферы деятельности банков, как коммерческих, так и инвестиционных. Поэтому специализация кредитно-финансовых институтов идет прежде всего по линии развития страховых и сберегательных учреждений. Они играют все более важную роль в функционировании современного монополистического капитализма.

Общеэкономическим результатом деятельности страховых и сберегательных учреждений является относительное повышение нормы накопления в национальном масштабе. В той мере, в какой аккумулированный денежный капитал предоставляется в ссуду функционирующим капиталистам (а также идет на финансирование жилищного строительства), этой аккумуляции соответствует накопление действительного капитала и накопление национального богатства. Таким образом, накопление выходит за рамки создаваемой в обществе прибавочной стоимости и поглощает часть перемещенного капитала, стоимости создаваемого трудом необходимого продукта, а также часть доходов мелких товаропроизводителей, не использующих наемный труд.

Из этого не вытекает, что норма накопления в национальном масштабе должна быть теперь выше, чем в эпоху промышленного капитализма и в первые десятилетия эпохи монополистического капитализма, когда страховые и сберегательные учреждения были менее развиты. Наряду с анализируемым нами фактором действуют факторы обратного направления, понижающие норму накопления (усиление кризисов, рост непроизводительного военного потребления, паразитического потребления буржуазии и чиновников и т. п.). Скорее надо думать, что с развитием капитализма норма накопления имеет длительную тенденцию к понижению. Это подтверждается имеющимися статистическими расчетами по США, хотя, конечно, такие исчисления могут быть лишь в высшей степени приближительными⁵⁷.

С точки зрения направления вложений капитала, одно из отличий страховых и сберегательных учреждений от

коммерческих банков состоит в том, что у них доля ресурсов, идущих на финансирование государства, гораздо меньше. Финансирование промышленности, причем в основном крупной и средней — главное направление ссудного капитала компаний страхования жизни и в еще большей мере пенсионных фондов и инвестиционных компаний. Таким образом, сбережения широких масс населения, в том числе трудящихся, используются финансовым капиталом прямо в интересах укрепления монополий — силы, противостоящей трудящимся массам и эксплуатирующей их

Способы аккумуляции денежного капитала страховыми и сберегательными учреждениями в наибольшей мере соответствуют функциям долгосрочного (акционерного и облигационного) финансирования крупной промышленности. Нет сомнения, что ее финансовые потребности оказывают свое обратное влияние на структуру кредитно-финансовых учреждений и в известной мере способствуют росту определенных институтов. В частности, это является одним из главных факторов бурного роста инвестиционных компаний.

Другое главное направление ресурсов страховых и сберегательных учреждений — финансирование жилищного строительства в форме ипотечных ссуд. Мы уже подчеркивали экономическое значение индивидуального жилищного строительства. Здесь надо указать еще и на его социально-политическое значение. Домовладение при указанных условиях используется правящим классом как средство привязывания домовладельца к существующей системе буржуазных отношений. Необходимость ежемесячно или ежеквартально погашать долг, возникший при покупке дома, служит способом воспитывать лояльность, заставляет держаться за место на работе.

Накопление денежного капитала в страховых и сберегательных учреждениях полностью отделено от сберегателей — вкладчиков, пайщиков, застрахованных. Этот тезис имеет несколько аспектов. Во-первых, в значительной части сбережения носят принудительный или по меньшей мере не вполне добровольный характер; особенно это касается пенсионных фондов и группового страхования, но в известной мере относится и к обычному страхованию жизни. Во-вторых, сумма, которая числится за сберегателем, меньше фактически сделанных им взносов-сбережений: выкупная стоимость страхового полиса гораздо мень-

не суммы выплаченных премий, за акции инвестиционных компаний платится высокая надбавка и т. д. Мы не говорим уже об обесценении сбережений вследствие роста цен. В-третьих, в большинстве случаев сберегатель не может свободно распоряжаться своими сбережениями, особенно изъять их. Возврат их часто вообще не гарантируется, как в пенсионных фондах. Наконец, в-четвертых, сберегатель не оказывает ни малейшего влияния на использование его сбережений в качестве ссудного капитала.

Поскольку большинство страховых и сберегательных учреждений имеет взаимную форму, застрахованные и сберегатели являются их формальными собственниками. На самом деле здесь лишь доведен до предела принцип, заложенный уже в акционерном обществе: речь идет об отделении формальной собственности от действительного контроля над капиталом. Как было показано, взаимная форма и полная фиктивность права собственности во взаимных учреждениях имеет своей обратной стороной огромную концентрацию эффективного контроля над массами общественного капитала.

Форсируя и обслуживая процесс накопления капитала, страховые и сберегательные институты как звено в кредитно-финансовой системе играют важнейшую роль в строении финансового капитала, если его рассматривать как устройство современного капиталистического общества в целом. С другой стороны, в конкретных финансовых группировках специфическое место занимают страховые и сберегательные учреждения. Они не являются центрами контроля и не стоят во главе таких группировок, а всегда как бы находятся на периферии либо в том смысле, что их участие в группировке слабо выражено, либо в том, что они не играют самостоятельной роли, а прямо контролируются из центра. Первое в особенности относится к компаниям страхования жизни, второе — к пенсионным фондам и инвестиционным компаниям.

Крупные страховые компании вследствие своей огромной роли на рынке ссудных капиталов являются мощными организациями монополистического типа. Однако их деятельность нередко сравнительно мало отражает факт их участия в данной финансовой группировке. Вместе с тем, они не имеют таких сложных и разносторонних связей с промышленностью, как коммерческие и инвестиционные банки, которые как раз почти всегда находятся очень

близко к сердцу финансовой группировки. Другие учреждения обычно являются лишь орудиями в руках группы финансовой олигархии.

Не являясь центрами контроля, эти учреждения обычно представляют собой в высшей степени желанные объекты контроля. Контроль над ними служит одним из важнейших источников обогащения финансовой олигархии. История страховых и инвестиционных компаний в особенности дает массу примеров большого обогащения контролирующей верхушки, грабежа сбережений трудящихся и мелкой буржуазии, различного рода махинаций и финансового авантюризма. В последнее десятилетие, благодаря бурному росту финансовых институтов, резкому повышению курсов акций и т. д., эти явления опять стали повседневным делом.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ «Life Insurance Fact Book 1961», Institute of Life Insurance, N. Y., 1961, p. 105. По Англии и Нидерландам — 1959 г. По ФРГ до войны — вся Германия по данным на 1936 г. (см. К. К. Гун, *Страхование в капиталистических странах*. Госфиниздаг, 1940, стр. 23).

² Подсчитано по данным месячного статистического бюллетеня ООН. Национальный доход пересчитан в доллары США по курсам валют на конец 1960 г.

³ В США на 10 крупнейших компаний в 1960 г. приходилось 62% активов, в Англии в 1959 г. — 53%, хотя общее число компаний в Англии значительно меньше (ср. Е. Хесин. *Страховые монополии в системе английского финансового капитала*. — «Мировая экономика и международные отношения», 1961, № 9, стр. 121).

⁴ «Life Insurance Fact Book 1961», p. 98—99.

⁵ Несколько особое место занимает аннуитеты. С одной стороны, здесь есть черты временного страхования: страховой случай может и не наступить, если человек не доживет до обусловленного пенсионного возраста; получить обратно хотя бы часть взносов до этого возраста нельзя. Но, с другой стороны, вероятность наступления страхового случая весьма значительна. Поэтому по аннуитетам создаются также большие резервы.

⁶ «Business Week», July 29, 1961, p. 62.

⁷ «Temporary National Economic Committee, Hearings», Pt. 28. Wash., 1940, p. 15490—15491; «Life Insurance Fact Book, 1959, 1960, 1961».

⁸ W. Williams. *The Availability of Term Life and Health Insurance as Factors Affecting the Demand for Money*. — «Journal of Political Economy», April 1961, p. 188.

⁹ M. Nadler, S. Heller, S. S. Shipman. *The Money Market and Its Institutions*. N. Y., 1955, p. 120.

¹⁰ Подсчитано по «Life Insurance Fact Book 1961», p. 79—82.

¹¹ «Мировая экономика и международные отношения», 1961, № 9, стр. 122.

- ¹² Подсчитано по R. W. Goldsmith. *Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900*. Princeton, 1958.
- ¹³ «Hearings», TNEC, Pt. 28, p. 15494.
- ¹⁴ «Journal of Finance», May 1961, p. 297—299. Материалы обследования кредитования страховыми компаниями промышленности и торговли. Обследование проводилось в 1957 г. Американской ассоциацией страхования жизни по поручению комитета палаты представителей по мелкому производству.
- ¹⁵ «Business Week», August 27, 1960, p. 30.
- ¹⁶ Подсчет для группы крупнейших компаний: TNEC, Monograph No. 28, p. 360; «Record of Life Insurance Investments», Life Insurance Association of America, N. Y., 1959, p. 24.
- ¹⁷ «Investment of Life Insurance Funds», ed. by D. McCahan. Philadelphia, 1953, p. 154, 165, 166.
- ¹⁸ «Life Insurance Fact Book 1961», p. 80.
- ¹⁹ «Final Report and Recommendations», TNEC. Wash., 1941. p. 582.
- ²⁰ E. C. May and W. Oursler. *The Prudential*. Garden City, N. Y., 1950, p. 258 ff.
- ²¹ «Life Insurance Fact Book 1961», p. 59.
- ²² «Study of Legal Reserve Life Insurance Companies», TNEC, Monograph No. 28. Wash., 1941, p. 163.
- ²³ «Statistical Abstract», 1954, 1961.
- ²⁴ «Tax Revision Compendium, 1959», vol. 3, p. 2003; «Life Insurance Fact Book 1961», p. 54.
- ²⁵ TNEC, Monograph No. 28, p. 34.
- ²⁶ TNEC, Monograph No. 28, p. 33; «Moody's Bank and Finance Manual 1961»; «Who's Who in Insurance 1961», «Who's Who in America 1960—1961».
- ²⁷ В. Перло. Империя финансовых магнатов. ИЛ, 1958, стр. 480.
- ²⁸ «Pension and Other Employee Benefit Plans, A Survey of Funds Held by State and National Banks in New York State», Banking Department, 1955, p. XVII.
- ²⁹ P. P. Harbrecht. *Pension Funds and Economic Power*, N. Y., 1959, p. 224.
- ³⁰ «Statistical Abstract», 1962, p. 287.
- ³¹ P. P. Harbrecht. *Op. cit.*, p. 211.
- ³² *Ibid.*, p. 230; «Business Week», May 13, 1961, p. 54. (Данные Комиссии по ценным бумагам и биржам). В этих расчетах чистый прирост находящихся в обращении акций сравнивается с чистым приростом акций в активах пенсионных фондов. Это не значит, что фонды покупали именно вновь эмитируемые акции. Как правило, наоборот, они приобретали на бирже ранее выпущенные акции, а новые размещались иначе. Но в конечном итоге на фонды приходилась указанная доля прироста общей массы акций.
- ³³ «Business Week», May 13, 1961, p. 58.
- ³⁴ R. Tilove. *Pension Funds and Economic Freedom*. N. Y., 1959, p. 61—62.
- ³⁵ «Journal of Finance», May 1961, p. 352.
- ³⁶ D. Alhadeff, Ch. Alhadeff. *The Struggle for Commercial Bank Savings*, «Quarterly Journal of Economics», February 1958, p. 10.
- ³⁷ «Business Week», July 1, 1961, p. 80.

³⁸ «Savings and Loan Fact Book 1958», United States Savings and Loan League, Chicago, 1958, p. 52.

³⁹ «Business Week», July 1, 1961, p. 80.

⁴⁰ Подсчитано по «Moody's Bank and Finance Manual, 1961»; «Savings and Loan Fact Book, 1960», p. 76. Следует отметить, что в Англии, откуда была заимствована форма ссудо-сберегательных ассоциаций и где они (под названием строительных обществ) играют также важную роль, концентрация значительно выше. В 1957 г. пять крупнейших обществ (при общем количестве 755) имели 42,7% совокупных активов: 1029 млн. ф. ст. из 2408 млн. ф. ст. («Committee on the Working of the Monetary System, Principal Memoranda of Evidence», vol. 2, London 1960, p. 17).

⁴¹ «Financial Institutions», ed. by E. W. Boehmler. Homewood Illinois, 1956, p. 342.

⁴² «Business Week», June 27, 1959; May 7, 1960; July 1, 1961.

⁴³ M. Mayer. Wall Street: Men and Money. N. Y., 1955, p. 226.

⁴⁴ H. Bullock. The Story of Investment Companies. N. Y., 1959, p. 102.

⁴⁵ «Investment Companies 1961», 21st Annual Edition, Wiesenberg, N. Y., 1961, p. 26.

⁴⁶ Поясним это на примере. Представим себе компанию с капиталом в сумме 100 млн. долл., в том числе: 10 млн. долл. обыкновенные акции (1 млн. акций по 10 долл.), 40 млн. долл.— привилегированные акции, 50 млн. долл.— облигации. Весь капитал вкладывается в обыкновенные акции промышленных корпораций. Из них на долю держателей обыкновенных акций приходится 10 млн. долл. Предположим, что рыночная стоимость портфеля возрастает в два раза (в 1927—1929 гг. это вполне могло произойти за несколько месяцев) и составляет 200 млн. долл. На долю держателей привилегированных акций и облигаций приходится по-прежнему 90 млн. долл., так как это твердые обязательства. А на долю обыкновенных акций теперь придется 110 млн. долл. Ценность каждой акции при прочих равных условиях возрастет с 1 до 11 долларов!

⁴⁷ «The Commercial and Financial Chronicle», December 29, 1960, p. 15.

⁴⁸ «Investors Chronicle», March 25, 1960, p. 1127.

⁴⁹ «Investment Companies News», Investment Company Institute. November 1961.

⁵⁰ R. W. Goldsmith. Op. cit., table A-21 и подсчет по данным справочников Муди и Визенбергера за 1961 г.

⁵¹ Подсчитано по «Moody's Bank and Finance Manual, 1961».

⁵² «Business Week», April 8, 1961.

⁵³ В. Перло. Указ. соч., стр. 492, 498.

⁵⁴ «Business Week», May 16, 1959, p. 156; Wiesenberg 1961, p. 171

⁵⁵ Красочные подробности этого скандального дела, включая грабеж, которому ранее подвергся этот взаимный фонд со стороны третьей группировки и который вызвал вмешательство правительственных органов, подробно описаны в ряде статей «деловых журналов»: «Fortune», June 1960; «Business Week», March 20 1960 etc.

⁵⁶ «Fortune», August 1958, p. 81.

⁵⁷ См. особенно: S. Kuznet's. Capital in the American Economy: Its Formation and Financing. NBER. Princeton, 1961.

Глава седьмая

ГОСУДАРСТВО И КРЕДИТНАЯ СИСТЕМА

В главе II был в общей форме освещен вопрос о развитии кредита и кредитной системы в условиях государственно-монополистического капитализма. Здесь надлежит рассмотреть государственные финансовые институты США и занимающую среди них главное место центральную банковую систему. В других развитых капиталистических странах центральные эмиссионные банки возникли задолго до вступления капитализма в монополистическую стадию. Напротив, в США центральная банковая система была создана тогда, когда монополии уже получили огромное развитие. Собственно, создание в 1913 г. Федеральной резервной системы (ФРС) было одним из первых шагов государственно-монополистического капитализма в кредитно-финансовой сфере. За последующую половину столетия роль государства в этой сфере неизмеримо выросла.

1. ФЕДЕРАЛЬНАЯ РЕЗЕРВНАЯ СИСТЕМА

Монополистический капитал создал ФРС для своих нужд, когда полностью выявилось несоответствие старой банковской системы условиям его развития. Характерной чертой этой старой системы была децентрализация банкнотной эмиссии и банковых резервов: банкноты выпускались сотнями коммерческих банков, а резервы банки хранили друг у друга (преимущественно, конечно, мелкие у крупных). С созданием ФРС эта децентрализация устранялась. Правда, сторонники максимальной централизации, представлявшие интересы крупного промышленного и банкового капитала, вынуждены были сделать ряд уступок провинциальной буржуазии и представителям крупных фермеров, согласившись на создание 12 отдельных региональных

банков, входящих в ФРС. Этот факт теперь имеет в основном лишь историческое значение. На деле ФРС действует как единый организм, ничем в этом отношении принципиально не отличаюсь от центральных банков других империалистических стран¹.

Каждый из 12 федеральных резервных банков является акционерным обществом, все акции которого принадлежат коммерческим банкам — членам ФРС. Последние обязаны подписываться на акции в определенной доле от собственного капитала данного банка. Все это выглядит так, что вся система принадлежит нескольким тысячам частных банков. Но это лишь формальная сторона дела. Фактически ФРС является органом государства и проводит политику правительства. Правда, среди государственных учреждений она занимает несколько особое место и существенно отличается от ведомств федерального правительства. Она обслуживает государство, именно будучи формально отделенной и даже как бы противопоставленной ему (государство — заемщик, ФРС — кредитор).

Характерной чертой периода после второй мировой войны является огосударствление центральных банков в капиталистических странах. Было национализировано свыше дюжины банков, в том числе центральные банки Англии и Франции. Вновь создаваемые банки, включая западногерманский Бундесбанк, являются во всех случаях государственными учреждениями. Эти формальные изменения лишь закрепляют уже фактически совершившийся процесс превращения центральных банков в органы государства, прежде всего обслуживающие его финансирование.

В США, в силу указанных особенностей центральной банковской системы, после войны не возникла проблема национализации ФРС. Государство использует ее в интересах класса, представителем которого оно само является. Частный капитал, в том числе капитал тысяч мелких и средних банков, используется лишь как источник финансирования, а также в целях создания видимости самостоятельности. Такой способ привлечения частного капитала в государственные учреждения был впоследствии применен в федеральных земельных банках, банках ипотечного кредита и т. д.; при этом также создавались региональные банки.

ФРС при ее создании получила монопольное право эмиссии банкнот, и с тех пор наличное денежное обращение в США практически целиком состоит из ее банкнот.

Она стала также «банком банков», поскольку коммерческие банки — члены ФРС были обязаны держать на счетах в федеральных резервных банках резервы в определенной доле от их депозитов.

В ходе развития экономики США и самой ФРС постепенно ясно выделились две главные функции, выполнения которых требует от нее монополистический капитал и которые в значительной мере выходят за пределы первоначальных целей ФРС. Во-первых, это обслуживание государственного кредита, т. е. обеспечение условий для продажи государственных обязательств в периоды дефицитности бюджета и поддержание упорядоченного рынка государственных ценных бумаг. При наличии огромного государственного долга и постоянной тенденции к дефицитности бюджета эта функция ФРС приобретает важнейшее значение. Во-вторых, это — «регулирование» цикличности экономического развития средствами кредитной политики, т. е. действий, направленных на расширение и сжатие банковского кредита.

Обе эти функции выдвинулись на передний план после кризиса 1929—1933 гг. Они отражают обострение противоречий капитализма и попытку разрешить их государственно-монополистическими методами.

Поддержка государственного кредита особенно широко осуществлялась ФРС во время второй мировой войны и в первые послевоенные годы. Дело сводилось к тому, что ФРС покупала государственные облигации у коммерческих банков и других держателей по твердым ценам, не допуская их падения. Это привело к наполнению сейфов ФРС государственными бумагами и способствовало росту инфляции. В 1951 г. систематическая поддержка курсов государственных бумаг была прекращена, поскольку она оказалась в слишком явном противоречии с конъюнктурой рынка ссудных капиталов: в условиях общего повышения ссудного процента рост ставок по государственным облигациям и, следовательно, падение курсов ранее выпущенных облигаций стало неизбежным. Однако и после этого ФРС неоднократно приходила на помощь казначейству, поддерживая государственный кредит.

Помимо поддержки государственного кредита, покупка и продажа ФРС государственных ценных бумаг (так называемые операции на открытом рынке) представляют собой важнейшее орудие кредитной политики. Другое важное

орудие — изменение учетной ставки и размера резервных требований. Покупая у банков государственные бумаги, снижая учетную ставку и тем самым поощряя кредитование банков в ФРС, понижая резервные требования, ФРС предоставляет коммерческим банкам дополнительные ликвидные резервы, которые они могут использовать для предоставления ссуд, что в свою очередь должно способствовать росту капиталовложений и экономической активности в целом. В обратном направлении должна действовать продажа государственных бумаг банкам, повышение учетной ставки и увеличение резервных требований. Такова основная идея кредитной политики современных центральных банков, прежде всего ФРС.

Кредитная политика как средство воздействия на конъюнктуру фактически не применялась до начала 50-х годов. В 30-х годах она обанкротилась, а в 40-х была не нужна вследствие первоочередной задачи финансирования войны и поддержки государственного кредита. Перед кредитной политикой в 50-х годах были поставлены более «реалистические» цели, нежели в 30-х годах — не предотвращать циклические колебания, что признается явно непосильным для кредитной политики, а смягчать их путем активных действий на рынке ссудных капиталов. ФРС широко практиковала операции на открытом рынке и изменения учетной ставки. Однако частота спадов производства и конъюнктуры, низкие темпы роста экономики вызвали у влиятельных буржуазных кругов США недовольство финансовой политикой правительства в целом и деятельностью ФРС в частности. Ее стали обвинять в том, что она искусственно тормозит кредитную экспансию и тем самым — рост экономики. Споры вокруг кредитной политики указывают, однако, не на ее эффективность, а на неизлечимость коренных пороков экономики современного американского капитализма².

Развитие ФРС в известной мере отражается в структуре ее баланса. В ее пассивах проявляется выполнение главных функций центрального банка — эмиссия банкнот и хранение резервов коммерческих банков. Активы выражают золотое обеспечение банкнот и банковых депозитов, финансирование ФРС государства и кредитную поддержку коммерческих банков, для которых ФРС в известной мере является *lender of last resort* («кредитор в последней инстанции»).

В табл. 30 выделены лишь самые главные статьи активов и пассивов федеральных резервных банков. Кроме них большой удельный вес имеют статьи, отражающие функции ФРС как главного расчетного центра в экономике

Т а б л и ц а 30

*Баланс федеральных резервных банков в 1929—1962 гг.
(в млн. долл на конец года)*

	1929		1939		1962	
	млн. долл.	%	млн. долл.	%	млн. долл.	%
Сумма баланса	5458	100,0	19 027	100,0	56 019	100,0
Основные статьи активов						
Золото и золотые сертификаты казначейства	2858	52,4	15 209	79,9	15 696	28,0
Государственные ценные бумаги	511	9,4	2 484	13,1	30 820	55,0
Ссуды коммерческим банкам и акцепты . . .	1024	18,8	7	<0,1	149	0,3
Основные статьи пассивов						
Капитал и прибыль .	448	8,2	350	1,8	1 401	2,5
Банкноты в обращении	1910	35,0	4 959	26,1	30 644	54,7
Резервы (депозиты) банков-членов	2355	43,1	11 653	61,2	17 452	31,2

И с т о ч н и к и. 1929, 1939: «Banking and Monetary Statistics», Board of Governors, FRS. Wash., 1943, p. 331—332. 1962: «49th Annual Report, 1962», Board of Governors, FRS, table 1.

(суммы, временно находящиеся в платежном обороте). Основные изменения можно свести к следующему.

1. Доля золота и золотых сертификатов казначейства в общей сумме активов и золотое покрытие банкнот и банковских депозитов, достигшие высшего уровня в 1939 г., в дальнейшем резко снизились. С 1934 г. ФРС не имеет своего золота, которое целиком сконцентрировано в казначействе (согласно закону о золотом резерве), а ФРС располагает лишь золотыми сертификатами — своего рода расписками казначейства. Однако сумма золотых сертификата-

тов равна почти всему золотому запасу США и отражает его изменения. Согласно действующему закону, сумма золотых сертификатов должна составлять не менее 25% общей суммы банкнот в обращении и депозитов в федеральных резервных банках. Этот показатель, приближавшийся перед второй мировой войной к 100%, в последние годы ниже 40%, что отражает инфляционное разбухание денежной массы, а также значительный отлив золота из США в 50-х и в начале 60-х годов.

2. До кризиса 1929—1933 гг. государственные ценные бумаги не играли большой роли в активах ФРС. В 20-х годах бывали периоды, когда они не превышали 3—5% суммы активов, причем эта величина резко колебалась, отражая операции ФРС на открытом рынке. «Загрузка» ФРС государственными бумагами началась во время кризиса и резко возросла в период второй мировой войны. За последние 10 лет этот процесс вновь усилился в известной мере. Покупка государственных ценных бумаг ФРС представляет собой тот механизм, через который развертывается инфляция. Покупая (в основном у коммерческих банков) эти бумаги, ФРС дает им ресурсы для покупки у государства новых масс ценных бумаг, а также для кредитования хозяйства. Происходит рост денежной массы в виде банковских депозитов, а соответственно — и банкнот ФРС. Отсюда — рост цен и все прочие проявления инфляции. Таковы, говоря довольно схематически, последствия «загрузки» ФРС государственными ценными бумагами.

3. Ссуды федеральных резервных банков банкам-членам предоставляются (обычно под обеспечение государственными ценными бумагами) по установленной учетной ставке и в известной мере отражают конъюнктуру рынка ссудных капиталов: банки берут эти ссуды, когда испытывают недостаток средств для кредитования хозяйства. Остаток этих ссуд резко колеблется не только от года к году, но от месяца к месяцу и даже чаще. Однако в целом они после войны не достигают больших размеров. В конце 20-х годов ФРС активно способствовала раздуванию кредитного и биржевого бума, в больших размерах кредитуюя банки: в конце 1928 г. ссуды банкам составили 1,1 млрд. долл., что по тем временам составляло очень большую сумму. Теперь ФРС стремится удерживать кредитование банков в узких пределах. До кризиса 1929—1933 гг. значительную роль в операциях ФРС на открытом рынке играли банковые

акценты — частные векселя, акцептованные (т. е. гарантированные) банками. Теперь их место почти целиком заняли ссуды под государственные бумаги.

4. Операции ФРС как государственного учреждения, обслуживающего интересы монополистического капитала в целом, ведутся не с целью получения наибольшей непосредственной прибыли. Тем не менее даже после уплаты значительных сумм в бюджет ФРС за военные и послевоенные годы накопила значительную прибыль. На конец 1962 г. из общей суммы собственного капитала $2/3$ составляла накопленная прибыль и лишь $1/3$ — акционерный капитал.

5. Банкнотная эмиссия ФРС возросла с 1929 г. примерно в 15 раз, что отражает как инфляционный процесс, так и рост экономики. В течение последнего десятилетия сумма денег в обращении возрастает медленно. О механизме эмиссии уже говорилось выше.

6. Рост резервов банков — членов ФРС отражает те же процессы, так как эти резервы составляют известную долю от депозитов самих банков. Однако величина резервов зависит от ряда факторов. В 30-х годах огромный прилив золота в США был важным фактором увеличения банковых резервов: покупая золото, казначейство расплачивалось с продавцами чеками на ФРС, а продавцы в свою очередь передавали эти чеки коммерческим банкам, которые и предъявляли их ФРС. Вместе с тем в условиях избытка ссудных капиталов банки не могли найти применения этим резервам и держали их в иммобильном состоянии в ФРС. После войны банки, напротив, поддерживают в ФРС лишь обязательный минимум резервов. Отлив золота тоже способствует относительному снижению банковых резервов: механизм его воздействия на резервы обратный описанному.

Современные центральные банки представляют собой одно из важнейших орудий финансового капитала, причем он использует это орудие через посредство государства. Но именно этот факт чрезвычайно усложняет связи между верховной финансовой системой и центральной банковской системой. Не так трудно было видеть господство клики банкиров над Банком Англии в середине XIX в. Несравненно труднее показать, какими конкретными способами ФРС служит интересам финансового капитала. Финансовый капитал — не только какая-то определенная группа

капиталистов, а прежде всего господствующая сила современного буржуазного общества в целом. Ее отделяет от ФРС весь сложный камуфляж «государства благосостояния», изощренная демагогия вокруг экономической политики государства, якобы направленной на всеобщее благо. Деятельность ФРС направлена прежде всего на обеспечение для монополий общих условий, при которых мог бы функционировать современный капитализм. Такова же, конечно, и главная функция государства вообще.

Поэтому не следует вульгаризировать отношения господства и подчинения, приказа и исполнения, которые имеются между финансовой олигархией и центральной банковской системой. Не следует искать в каждом отдельном действии ФРС прямого «выполнения приказов» и «обеспечения максимальных прибылей». Отношения финансового капитала и ФРС надо рассматривать в свете двух основных функций ФРС, о которых речь шла выше.

В современных условиях финансирование государства становится кровным делом финансового капитала. Эмиссия огромных займов, «управление» государственным долгом, его внедрение на рынок ссудных капиталов были бы невозможны без эффективной центральной банковской системы. Ее задача состояла в том, чтобы сохранить присущий капитализму частный рынок ссудных капиталов в условиях, когда его грозил затопить поток государственных облигаций. ФРС без угрызений совести забыла, что одной из ее главных задач считается поддержание устойчивости денег, и активно способствовала своими покупками государственных бумаг усилению инфляции.

Однако уже к концу 40-х годов позиция руководства ФРС изменилась. Дело в том, что отношение ведущих кругов монополистического капитала к длительной инфляции и падению покупательной способности доллара все более и более явно становилось отрицательным. Вспышка инфляции в 1950—1951 гг., во время корейской войны, еще более усилила эту тенденцию. Одним из первых проявлений того, что ФРС чутко следила за этими сдвигами, было прекращение ею в 1951 г. поддержки курсов государственных ценных бумаг, за чем последовало падение их курсов, рост доходности и общее повышение ставок ссудного процента. «Антиинфляционное» направление в деятельности ФРС получило особенное развитие в период 1953—1960 гг., когда у власти находились республиканцы.

В условиях относительно высокого спроса на ссудный капитал ФРС проводила почти непрерывно политику кредитной рестрикции, способствуя еще большему росту ссудного процента. Даже в период спадов 1953—54 и 1957—58 гг. она лишь в малой мере отступала от этой линии. Соответственно и процентные ставки очень мало снижались в этих условиях.

Можно установить прямую связь между интересами финансового капитала и политикой ФРС в этот период. Прежде всего очевидно, что от этой политики выиграли крупные коммерческие банки, для которых уровень процентной ставки является решающим фактором высокой прибыльности. Нам уже приходилось отмечать, что в общем и целом 50-е годы были периодом укрепления банковых монополий.

Ясно, что если высокие процентные ставки выгодны заимодавцам, то они невыгодны заемщикам. Однако крупные промышленные корпорации мало страдали от высоких процентных ставок (и проводимой ФРС кредитной рестрикции). Как мы видели, банковый кредит, особенно краткосрочный, играет для них относительно небольшую роль. В условиях напряженности на рынке ссудных капиталов разрыв между *prime rate* (процентной ставкой для крупных корпораций) и ставками для мелких и средних заемщиков увеличился. Повышение процента сильнее всего затронуло мелкие и средние предприятия, а также заемщиков по потребительскому и жилищно-ипотечному кредиту.

Не следует думать, что «дорогие деньги» в последние 10—12 лет являются только — или даже в основном — следствием чьей-то политики. В основе этого лежат объективные экономические процессы. Но ФРС своей политикой почти неизменно поддерживала высокие процентные ставки.

2. ГОСУДАРСТВО КАК ДОЛЖНИК И КРЕДИТОР

Никогда еще экономическая роль государственного кредита и долга не была так велика, как в нашу эпоху в империалистических странах. Государство играет решающую роль как заемщик на рынке ссудных капиталов. По подсчетам американского экономиста С. Кузнецца, за период 1900—1955 гг. в США 45% всего финансирования

через рынок ссудных капиталов пришлось на долю государства (федерального правительства и местных органов власти), а во время войн и больших экономических кризисов эта доля была гораздо выше³. В 1929 г. государственная задолженность составляла 16% всей валовой задолженности в экономике. В 1945 г. ее доля достигла 67%, а к 1960 г. снизилась до 38% под влиянием огромного роста частной задолженности в послевоенный период, но все же была несравненно выше, чем когда-либо до второй мировой войны⁴.

Система государственных финансов в США включает наряду с федеральным бюджетом также особые бюджеты штатов, городов и других местных органов власти. Доходы федерального бюджета слагаются из федерального подоходного налога на корпорации, личного подоходного налога, некоторых других прямых налогов (на наследства и т. д.) и ряда косвенных налогов. Как известно, подавляющую часть расходов федерального бюджета составляют военные расходы и расходы, косвенно связанные с ведением войн и подготовкой к войне (пенсии ветеранам, содержание раздутого государственного аппарата и т. п.). Федеральный бюджет практически не содержит хозяйственных и других гражданских расходов. Дефицит федерального бюджета покрывается государственными займами. Облигации этих займов, так называемый капитал государственного долга, ни в малейшей степени не отражают какого-либо действительного капитала. Если можно так выразиться, это «фиктивнейший род фиктивного капитала».

Финансы местных органов власти носят несколько иной характер. Хотя и по их бюджетам теперь проводятся определенные расходы военного характера, в основном за счет этих бюджетов финансируется гражданское строительство, которое выходит за пределы сферы деятельности частного капитала: дороги и дорожные сооружения, порты, аэродромы, системы канализации и водопровода, школы, больницы и т. п. Однако основную часть обычных доходов местных бюджетов (местных налогов и дотаций федерального бюджета) поглощает содержание местной бюрократии и другие текущие расходы. Поэтому строительство в большой мере ведется за счет займов местных органов власти, размещаемых на рынке ссудных капиталов. В отличие от федеральных займов, включающих боль

шие массы краткосрочных облигаций, эти займы являются почти исключительно долгосрочными. Они отличаются также и тем, что выпускаются обычно для финансирования определенных объектов и в известной мере отражают действительное накопление. В ряде случаев финансируемые таким путем сооружения эксплуатируются как капитал и приносят прибыль (платные дороги, мосты, паромы, порты и т. п.). Эмиссии займов местных органов власти занимают как бы среднее положение между федеральными займами и эмиссиями облигаций частных корпораций.

Государственный долг как таковой, фигурирующий под этим названием в официальной статистике, составляет подавляющую часть валовой задолженности федерального правительства, но не исчерпывает ее. Эту валовую задолженность можно назвать финансовыми пассивами государства. В них войдет также особо задолженность государственных кредитно-финансовых учреждений, некоторые обязательства в связи с хранением средств международных финансовых организаций и т. п. (см. табл. 31).

Деятельность государства в качестве кредитора резко выросла в эпоху общего кризиса капитализма. Государственный долг надлежит рассматривать в сочетании с этим фактом. Помимо кредитования хозяйства и иностранных государств, после войны в огромной мере выросло кредитование самого государства его же органами, особенно фондами социального страхования и обеспечения. Нам уже приходилось говорить, что практически все резервы этих фондов, накапливаемые за счет взносов трудящихся, предприятий и государства, вкладываются в государственные ценные бумаги. Есть все основания рассматривать накопления этих фондов как финансовые активы государства⁵.

Сопоставление финансовых пассивов и активов государства сделано в приводимой таблице. С 1929 по 1945 г. в объеме деятельности государства как должника и кредитора произошли гигантские изменения. Хорошо известны их основные причины: кризис 1929—1933 гг. и вторая мировая война. Финансовые пассивы возросли почти в 15 раз. Вместе с тем государство стало играть заметную роль как кредитор, чего почти не было в 1929 г. Правда, решающую роль в его активах играло накопление наличности, носившее временный характер: военные расходы резко снизились в 1945 г. в связи с окончанием войны,

Т а б л и ц а 31

*Финансовые пассивы и активы федерального правительства
в 1929—1960 гг.* (в млрд. долл.)*

	1929	1945	1952	1960
П а с с и в ы				
Государственный долг	18,8	278,7	267,4	290,4
Обязательства государственных учреждений		1,1	2,1	7,9
Коммерческий кредит от предприятий		2,7	2,8	3,1
Вклады в почтово-сберегательные кассы	0,2	2,9	2,7	0,8
Прочие, включая международные обязательства	—	5,5	5,5	8,4
В с е г о	19,0	290,9	280,5	310,6
А к т и в ы				
Наличность, включая счета в банках	0,3	27,0	7,0	6,9
Суды внутренние	1,6	5,5	10,4	22,1
Суды иностранные	—	1,6	10,6	12,2
Государственные ценные бумаги (в основном в фондах социального страхования и обеспечения).	1,0	27,0	45,9	55,0
Коммерческий кредит предприятиям	—	0,9	2,3	1,8
Подписка на капитал международных организаций, активы в иностранной валюте	—	2,5	3,9	7,8
Прочие	—	0,3	0,3	0,4
В с е г о	2,9	64,8	80,4	106,2
Превышение пассивов (чистая задолженность государства)	16,1	226,1	200,1	204,4

Источники. 1929: M. A. Copeland. Trends in Government Financing. NBER. Princeton, 1961, p. 160; 1945, 1952, 1960: «Federal Reserve Bulletin», August 1959, August 1961.

* 1929 г.— середина года, 1945—1960 гг.— конец года.

а доходы от высоких налогов и займов еще продолжали поступать.

Изменения после второй мировой войны менее бросаются в глаза, но они имеют важное значение. Государственный долг снизился в первые послевоенные годы, но затем вновь стал нарастать в связи с большими военными расходами и бюджетными дефицитами. Вместе с тем заметно выросла сумма обязательств государственных кредитно-финансовых учреждений. В итоге все финансовые пассивы государства увеличились с 1952 по 1960 г. более чем на 30 млрд. долл.

Отчасти этот прирост задолженности был использован на расширение кредитования хозяйства государственными учреждениями, отчасти ему противостояло увеличение суммы государственных бумаг в государственных фондах социального страхования и обеспечения. Тем не менее, чистая задолженность государства несколько выросла за эти годы, тогда как за предшествующие семь лет она снизилась.

Как видно из табл. 32, штаты и местные органы власти выпустили после войны громадные займы. Их облигации играют теперь важную роль на рынке ссудных капиталов. Поскольку доход по этим облигациям освобождается от подоходного налога, они являются излюбленным средством вложения капитала крупных денежных капиталистов, богатых рантье. Банки вкладывают в них известную часть управляемых ими по доверенности капиталов.

Кризис 1929—1933 гг. подорвал кредитоспособность штатов и местных органов власти. По многим займам выплаты были прекращены, поскольку власти не имели средств, чтобы их производить: вследствие падения производства и торговли налоговые поступления резко снизились. Во время войны их эмиссии ограничивались, поскольку все ресурсы ссудного капитала резервировались для финансирования войны. В течение этих 15 лет штаты и местные власти почти не вели гражданского капитального строительства.

После войны они развернули значительное строительство, на которое не хватало налоговых доходов и которое в основном финансировалось за счет займов. В 1946—1956 гг. эмиссии ценных бумаг штатами и местными органами власти покрыли 61% их расходов на строительство⁶. Большой объем этих эмиссий является после войны

одной из причин почти постоянного напряжения на рынке ссудных капиталов и высокого уровня процентных ставок.

Одновременно с ростом задолженности у штатов и

Т а б л и ц а 32

Финансовые пассивы и активы штатов и местных органов власти в 1929—1960 гг. (в млрд. долл. на конец года)

	1929	1945	1952	1960
П а с с и в ы				
Займы выпущенные	17,8	19,5	34,1	67,9
Ссуды федерального правительст- ва	—	0,5	1,1	1,4
Коммерческий кредит от предприя- тий	—	0,6	1,3	2,1
В с е г о	17,8	20,6	36,5	71,4
А к т и в ы				
Наличность, включая счета в бан- ках	8,7	5,8	10,6	16,4
Федеральные ценные бумаги . . .		6,6	11,3	17,5
Ценные бумаги штатов и местных органов власти		2,6	4,0	7,2
Облигации корпораций		0,4	1,6	7,8
Ипотечные ссуды		0,1	0,6	2,6
В с е г о	8,7	15,5	28,1	51,5
Превышение пассивов (чистая за- долженность)	9,1	5,1	8,4	19,9

Источники. 1929: M. A. Copeland. Op. cit., p. 7; 1945, 1952, 1960: «Federal Reserve Bulletin», August 1959, August 1961.

местных органов власти накапливаются и значительные финансовые активы. Особенно резко выросли страховые и пенсионные фонды, активы которых могут быть оценены для 1960 г. в 20 млрд. долл. В последние годы значительная часть накоплений этих фондов вкладывается в облигации корпораций и даже в ипотеки. Штаты и местные

органы власти являются также весьма крупными кредиторами федерального правительства. Однако их чистая задолженность все же значительно возросла после войны.

3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ КРЕДИТНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ГОСУДАРСТВА

Деятельность государства как кредитора по отношению к частнокапиталистическому сектору представляет собой важную черту современного государственно-монополистического капитализма. Необходимость прямого вмешательства государства в сферу кредита отражает глубину противоречий капиталистической системы хозяйства.

В последние десятилетия прямое государственное финансирование хозяйства и различные виды государственной поддержки частного кредита (гарантирование кредита, создание возможностей для переуступки частными финансовыми институтами государству требований к заемщикам) получили распространение во всех развитых капиталистических странах. Эта деятельность буржуазного государства принципиально отличается от государственного кредитования хозяйства в условиях слабого развития капитализма и соответствующей ему кредитно-банковой системы (например, операции государственных земельных банков в царской России).

Имея ряд общих черт с другими империалистическими странами, развитие государственной кредитной системы в США отличается и большим своеобразием. В настоящем разделе сначала дается общая оценка масштабов и направлений кредитной деятельности государства, а затем анализ трех основных направлений (финансирование промышленности, сельского хозяйства и жилищного строительства) и действующих в соответствующих областях государственных кредитно-финансовых учреждений.

Три американских профессора во главе с Р. Дж. Солнье, написавшие для Национального бюро экономических исследований большую работу о кредитной деятельности федерального правительства, начинают исследование со следующего заявления: «Рост федеральных кредитных программ был столь быстрым, что они теперь фактически образуют вторую финансовую систему, которая отчасти конкурирует с частной финансовой системой, отчасти поддерживает и дополняет ее» ⁷.

Здесь отражены два главных вопроса, встающих при рассмотрении кредитной деятельности государства: во-первых, количественная ее характеристика, ее соотношение с общим объемом ссудного капитала в экономике; во-вторых, качественная характеристика и прежде всего ее роль в функционировании финансового капитала.

Необходимо отметить, что мы исключаем из анализа иностранные кредиты американского правительства и его органов. Делается это отнюдь не по причине их малой важности. Напротив, эта сфера кредитно-финансовой деятельности правительства США представляет особый интерес. Однако здесь мы имеем дело со специфическими проблемами, которые сознательно оставляются за пределами настоящего исследования. Эти проблемы несравненно лучше освещены в советской научной литературе, чем основной предмет нашей работы. Особенно важную роль играет государственный Экспортно-импортный банк (подробный анализ его деятельности можно найти в изданной в 1959 г. книге И. А. Орнатского⁸; во всех приводимых ниже статистических данных кредиты этого банка исключены из итогов).

Как и многие другие проявления государственно-монополистического капитализма, развитие кредитной деятельности государства тесно связано с войнами и экономическими кризисами. До кризиса 1929—1933 гг. известное значение имело лишь долгосрочное кредитование сельского хозяйства федеральными земельными банками (Federal Land Banks), созданными еще в 1916 г. Во время кризиса государство лихорадочно создавало одно кредитное учреждение за другим, стремясь путем впрыскивания прямого государственного кредита приостановить цепь банкротств и неплатежей, подтолкнуть вложения в основной и оборотный капитал предприятий и фермеров, в жилищное строительство. Высшего уровня кредитная деятельность государства достигла в 1933—1934 гг., когда экономика уже выходила из кризиса и вступала в фазу депрессии. Государство накачивало кредит в хозяйство когда спрос на кредит был крайне низким и ссуды частных кредитных учреждений не росли. В результате доля государственного кредита во всей частной задолженности достигла в 1939 г. 6%, — уровня, который в последующем уже не был превышен (см. табл. 33).

Т а б л и ц а 33

*Ссуды государственных учреждений в сравнении со всей чистой частной задолженностью в 1929—1960 гг.
(в млрд. долл. на конец года)*

	1929	1939	1945	1952	1960
I. Вся чистая частная задолженность*	161,5	125,5	139,9	306,5	581,9
Государственные ссуды:					
II. Органы государства . .	0,2	5,2	3,5	7,5	15,4
III Учреждения, находящиеся под общим контролем государства**	1,3	2,5	1,7	3,1	6,7
Всего	1,5	7,7	5,2	10,6	22,1
в % к задолженности	0,9	6,1	3,7	3,5	3,8
IV. Ссуды, застрахованные или гарантированные органами государства . . .	—	2,3	5,5	25,7	36,4***
в % к задолженности .	—	1,8	3,9	8,4	9,7

Источники. I. «Statistical Abstract», 1953, 1961; II, III, IV (1929—1952): R. Y. Saulnier et al., tables A-1, A-2, A-18; II, III (1960): табл. 31; «Moody's Bank and Finance Manual» 1961; IV (1960): «Federal Reserve Bulletin», August 1962.

* В сумме чистой частной задолженности (в отличие от валовой) исключены суммы межкорпоративной задолженности (взаимное владение облигациями, коммерческий кредит и т. п.).

** Федеральные банки жилищного кредита (Federal Home Loan Banks), федеральные банки среднесрочного кредита (Federal Intermediate Credit Banks), федеральные земельные банки (Federal Land Banks) и банки для кооперативов (Banks for Cooperatives).

*** Только ссуды под дома из 1—4 квартир. С учетом прочих ссуд сумма немного выше.

Во время войны государственное кредитование хозяйства было в основном прямо или косвенно подчинено целям военного производства. Последнее вызывало в ряде случаев потребность в ссудах, которую частные кредитные учреждения не хотели удовлетворять вследствие большого риска и необеспеченности ссуды. Это вызвало некоторый рост кредитования промышленности и расширение системы государственного гарантирования ссуд

частных банков. Однако в целом за годы войны доля государственного кредита снизилась за счет сокращения кредитования сельского хозяйства и гражданского жилищного строительства.

После войны относительная роль государственного кредита в общей массе ссудного капитала мало меняется, хотя его абсолютная величина резко выросла. Зато сильно увеличилось (абсолютно и относительно) значение государственного страхования и гарантирования ссуд, почти исключительно ссуд на индивидуальное жилищное строительство.

На конец 1960 г. почти половина всех внутренних ссуд государственных учреждений была связана с финансированием сельского хозяйства и еще примерно 45% — жилищного строительства. На промышленность падает лишь около 4% остатка ссуд.

Такая концентрация кредитной деятельности государства отражает интересы и позицию финансового капитала. Кредитуя сельское хозяйство и жилищное строительство, государство почти не вступает в конкуренцию с коммерческими банками и другими частными кредитно-финансовыми учреждениями. Это особенно очевидно в условиях характерного для большей части послевоенного периода относительно высокого спроса на кредит. Основной целью кредитной деятельности государства остается заполнение брешей в системе частного кредита, его дополнение и подкрепление. В сфере жилищного строительства деятельность государства в основном прямо направлена на поддержку частных финансовых институтов путем их кредитования, покупки у них залоговых (обязательств должников), страхования и гарантирования ссуд.

Недопущение конкуренции с частным капиталом — один из важнейших принципов в операциях государственных учреждений. Этот принцип нередко провозглашается в уставах учреждений (например, Реконструктивной Финансовой корпорации) и проводится в жизнь. Конечно, бывают случаи, когда конкретная обстановка на рынке объективно порождает конкуренцию между государственными и частными учреждениями. Кроме того, в понимании некоторых влиятельных кругов крупного капитала даже само существование государственных кредитных учреждений вообще нежелательно, поскольку демонстрирует принципиальную возможность замены частнокапиталистиче-

ского предпринимательства в сфере кредита государственным.

Эти причины в значительной мере объясняют тот факт, что кредитная деятельность государства по своему относительному уровню теперь ниже, чем в 30-х годах: тогда речь шла о спасении самой капиталистической системы, и для этого все средства были хороши; государство кредитовало банкротов или фирмы, находившиеся недалеко от банкротства, что для частного ссудного капитала представляло мало интереса.

Несмотря на указанную оговорку в уставе Реконструктивной финансовой корпорации (РФК), явившейся главным органом государственного кредитования промышленности, она была ликвидирована после войны. Финансовый капитал охотно уступает государству лишь те сферы кредитования, где частные банки не видят для себя выгодных возможностей приложения капитала, особенно если это условие сочетается с другим: если эти сферы имеют важное значение для частичного разрешения проблемы реализации, для обеспечения рынка сбыта промышленной и сельскохозяйственной продукции. Так обстоит дело в особенности с иностранными кредитами и с кредитованием сельского хозяйства.

Принцип минимальной конкуренции с частным капиталом не исключает, однако, того, что многие государственные кредитно-финансовые учреждения ведутся как обычные капиталистические предприятия и получают известную прибыль. Это особенно относится к выделенным в приведенной выше таблице учреждениям, находящимся лишь под общим контролем государства. Эти учреждения отличаются также тем, что они формально являются собственностью не государства, а полностью или частично — собственностью частных акционеров, обычно частных или кооперативных финансовых учреждений. Как и в частных банках, акционерный капитал составляет лишь небольшую часть ресурсов этих учреждений. В основном они оперируют привлеченным ссудным капиталом, который привлекается, однако, не в виде депозитов, а путем эмиссии на рынке собственных обязательств этих учреждений. Во всяком случае, они почти не используют государственных средств.

К числу этих учреждений относятся федеральные банки жилищного кредита, которые кредитуют ссудо-сбере-

гательные ассоциации, а также три типа банков, входящих в кооперативную систему сельскохозяйственного кредита: федеральные земельные банки, федеральные банки среднесрочного кредита и банки для кооперативов. Теперь к ним с известным основанием может быть причислена также Федеральная национальная ипотечная ассоциация — ФНИА (Federal National Mortgage Association).

На перечисленные государственные кредитно-финансовые учреждения в конце 1960 г. приходилось 60% всех государственных ссуд. Остальные 40% были предоставлены различными ведомствами и специализированными органами правительства, не являющимися собственно кредитно-финансовыми учреждениями. Их ссуды предоставляются за счет бюджетных ассигнований. Например, за счет ссуд Товарно-кредитной корпорации (Commodity Credit Corporation) финансируются накапливаемые с целью поддержания цен сельскохозяйственные излишки.

Кредитная деятельность государства рассматривается теперь буржуазной экономической теорией как одно из важных орудий антициклической финансовой политики. Она как бы дополняет бюджетную и кредитную политику.

Однако на практике кредитная деятельность государства за последние 30 лет вовсе не носила такого последовательного и систематического антициклического характера. Иначе говоря, она лишь в малой мере способствовала росту финансирования хозяйства в периоды кризисов и депрессий и ограничению финансирования в периоды оживлений и подъемов. Солнье и его соавторы, подробно исследовав этот вопрос статистически, заключают: «В целом воздействие федеральных программ кредитования и страхования ссуд было различным; иногда они действовали стабилизирующим образом, а иногда — наоборот»⁹.

Не видно, чтобы кредитная деятельность государства играла антициклическую роль и во второй половине 50-х годов. В кризисе 1957—1958 гг. период спада охватывает примерно последний квартал 1957 г. и первое полугодие 1958 г. За эти девять месяцев остаток внутренних ссуд государственных учреждений возрос на совершенно незначительную величину — около 400 млн. долл.¹⁰, причем едва ли этот рост может быть приписан какой-либо продуманной политике. Таким образом, даже само расширение и сжатие кредитования хозяйства государствен-

ными учреждениями не носит антициклического характера, не говоря уже об эффективности кредитной деятельности, о ее фактическом влиянии на производство и рынок. В этом проявляются глубокие противоречия кредитной политики государственно-монополистического капитализма.

Во-первых, кредитная деятельность государства не может выйти за рамки стихийных законов развития капиталистической экономики. В периоды кризиса и депрессии, как эти фазы протекают в послевоенных циклах, государственные учреждения оказываются перед той же проблемой, что и частные банки: хозяйство недостаточно реагирует на облегчение условий кредита. Вмешательство государства как кредитора не может изменить это положение.

Во-вторых, как было показано выше, интересы монополистического капитала ограничивают кредитную деятельность государства. Послевоенные кризисы не вызвали серьезных потрясений кредита, массовых банкротств и т. п. В этих условиях не было тех мощных стимулов роста кредитной деятельности государства, как в 30-х годах.

В-третьих, кредитная деятельность государства практически не может быть подчинена антициклическим задачам, потому что она преследует также ряд других целей, которые могут требовать и иного направления этой деятельности.

В-четвертых, кредитная деятельность государства нередко наталкивается на недостаток средств, поскольку первоочередной антициклической мерой неизменно является увеличение военных расходов, а кредиты государства в основном направляются в невоенные отрасли.

Наконец, в-пятых, немалую роль играет консерватизм и неповоротливость бюрократического аппарата.

а) Финансирование промышленности

Современное буржуазное государство вступает с частнокапиталистической промышленностью в разного рода финансовые отношения. Прежде всего это отношения, связанные с уплатой налогов. В нашу эпоху колоссально возрастает роль государства как покупателя продукции промышленности, особенно крупных предприятий.

Платежи за эту продукцию в большой мере несут в себе элемент субсидирования крупных предприятий в форме завышенных цен.

Субсидирование монополий государством имеет ряд форм. Прямое субсидирование применяется сравнительно редко по причинам политического характера. Обычно это делается тогда, когда субсидирование можно подать под видом необходимых мер в целях обороны (например, субсидирование судостроительной промышленности). Огромные субсидии были фактически предоставлены крупным монополиям во время второй мировой войны путем строительства государством большого числа предприятий, которые были сначала сданы в аренду, а затем проданы за бесценок частным корпорациям. Убытки государства на этой операции косвенно измеряют размеры субсидирования. Государство понесло также большие убытки на реализации по низким ценам накопленных во время войны запасов стратегических материалов. Финансирование этих операций осуществляла Реконструктивная финансовая корпорация (РФК) через ее специальные военные филиалы. Она, в свою очередь, получала деньги из бюджета в форме ссуд казначейства. В 1947 г. 9,3 млрд. долл. этих ссуд было аннулировано, т. е. принято на счет бюджета в качестве «невозмещенных издержек, связанных с национальной обороной, войной и реконверсией» ¹¹.

Перейдем, однако, к вопросу о возвратном финансировании (кредитовании). В 30-х годах значительная часть ссуд фактически превратилась в субсидии, так как в условиях глубокого кризиса и депрессии заемщики не могли их погасить или банкротились, несмотря на эти ссуды. Но в 40 и 50-х годах кредитная деятельность государства разворачивается в большей мере на базе обычных принципов кредита: возвратности, платности, обеспеченности.

Впервые государственное кредитование промышленности появилось еще в годы первой мировой войны. Дальнейшее его развитие связано с кризисом 1929—1933 гг. Созданная в 1932 г. РФК предназначалась первоначально для финансовой поддержки банков и других кредитно-финансовых учреждений. Ей, однако, сразу же пришлось иметь дело с величайшим в истории США банковым кризисом 1933 г., когда банки банкротились сотнями, и она, конечно, была бессильна что-либо изменить. Тяжелое положение в промышленности заставило РФК в 1934 г.

перейти также к прямому кредитованию промышленности.

Во время второй мировой войны кредитование промышленности осуществляли наряду с РФК некоторые другие правительственные органы, особенно Комиссия торгового флота (Maritime Commission), Корпорация малых военных заводов (Smaller War Plants Corporation). Максимальный уровень, которого достигал остаток ссуд в годы войны, составлял около 1 млрд. долл.

Полномочия ряда правительственных органов по выдаче особых военных кредитов были вновь восстановлены во время корейской войны и остаток ссуд вновь достиг 1 млрд. долл.¹² После 1953 г. эта сумма снизилась. С ликвидацией РФК главным правительственным учреждением по кредитованию промышленности является созданная в 1953 г. Администрация малых предприятий (Small Business Administration). Преобладающее место в государственном кредитовании промышленности занимали среднесрочные ссуды (сроком 1—5 лет, иногда до 10 лет). Процентные ставки были обычно немного ниже ставок коммерческих банков.

Из приведенных цифр видно, что объем государственного кредитования промышленности невелик. Лишь в годы второй мировой войны задолженность промышленности государственным учреждениям превышала 1% ее совокупной задолженности, а после войны она составляет лишь доли процента. Это связано, в частности, с неизменной оппозицией влиятельных кругов монополистического капитала, особенно крупных коммерческих банков. Оппозиция имеет место несмотря на то, что государство неизменно стремилось не задевать интересы банков, всячески сотрудничать с ними путем совместного предоставления ссуд, гарантирования ссуд банков, обмена информацией. Очевидно банки обеспокоены не столько прямой конкуренцией государства (хотя она все же имела место, особенно учитывая более низкие ставки процента по государственным ссудам), сколько влиянием кредитной деятельности государства на общественное мнение.

Более того, после войны банки выступили не только против прямой кредитной деятельности государства, но даже против государственного гарантирования кредитов промышленным предприятиям. Во время войны гарантирование кредитов приняло довольно большие размеры,

поскольку банки опасались вкладывать средства в расширение военного производства. Максимально гарантированные ссуды составляли по сумме две трети всех ссуд коммерческих банков на военное производство¹³. Однако, когда в 1944 г. руководство ФРС внесло в конгресс законопроект о расширении системы государственных гарантий кредита после войны, банки отнюдь не были в восторге, и это было основной причиной того, что законопроект не прошел. Банки восприняли указанный проект как угрозу их превращения в простых агентов государства¹⁴. Государственные гарантии промышленных ссуд вновь получили некоторое распространение во время корейской войны, но после этого они не играли заметной роли.

Банки не изменили свою позицию и в последнее время. Отмечая их отрицательное отношение к государственным гарантиям банковского кредитования, газета «Нью-Йорк таймс» пишет: «Функция банковской системы состоит в том, чтобы брать на себя риск ссуды. Это основной аргумент, которым она оправдывает свои прибыли. Если банки будут закрывать глаза на постоянное расширение в наше время государственного страхования банковского кредита, они не должны будут слишком удивляться приходу такого времени, когда правительство решит, что поскольку оно несет риск таких ссуд, оно имеет право и на прибыль. А это будет означать социализацию нашей банковской системы»¹⁵.

Этот пример, между прочим, ясно показывает, что усиление государственно-монополистического капитала — сложный и противоречивый процесс, не укладывающийся в рамки готовых схем.

Было бы, однако, ошибкой оценивать кредитную деятельность государства в сфере промышленности только по общим количественным показателям. Прежде всего, кредитные операции государства не распространяются равномерно на всю широкую сферу американской промышленности, а сконцентрированы в некоторых важных отраслях. Во время войны особое место занимало кредитование военной промышленности. Как в военное, так и в мирное время без государственного кредита (и прямых субсидий) практически не могла бы развиваться американская судостроительная промышленность и торговое судоходство, которые в силу ряда причин мало конкурентоспособны по сравнению с другими странами. С другой стороны, значе-

ние кредитных операций государства заключается в их влиянии на формы связей частных банков с промышленностью. Так, наличие государственного среднесрочного кредита способствовало развитию срочных ссуд коммерческих банков.

б) Финансирование сельского хозяйства

Сельское хозяйство США — отрасль, в которой государственное вмешательство приняло особенно большие размеры. Это обусловлено тяжелым положением, в котором находится сельское хозяйство с 20-х годов в связи с хроническим перепроизводством сельскохозяйственных продуктов. Отсюда — основные направления государственного вмешательства: меры по сокращению производства (путем премий за консервацию земли и т. п.) и меры по поддержанию цен путем закупки ряда сельскохозяйственных продуктов по минимальным гарантированным ценам. Этими мерами государство стремится ослабить само перепроизводство и особенно его влияние на экономику в целом. Такая политика ведет свое начало в основном от кризиса 1929—1933 гг. Этим же задачам подчинена и большая кредитная деятельность государства в области сельского хозяйства. Она в известной мере прямо связана с политикой поддержания цен.

Перепроизводство сельскохозяйственных продуктов, которым характеризуются 50-е годы и начало 60-х годов, ведет к ухудшению положения фермерской массы в целом при усилении расслоения фермеров и росте концентрации в сельском хозяйстве. Разорение мелких и средних фермеров носит массовый характер ¹⁶.

Чистый денежный доход фермеров в 1960 г. был ниже, чем в 1945 г. (12,0 против 12,4 млрд. долл.), а их доля в национальном доходе снизилась с 7 до 3%. Цены на их продукцию за 15 лет повысились в среднем лишь на 15%, тогда как цены на покупаемые фермерами товары выросли почти на 60% ¹⁷. Таким образом, фермеры кормят значительно возросшее население США, дают массу продукции на экспорт, но сами живут хуже, чем в конце войны.

В этих условиях крупные и отчасти средние фермеры вынуждены все более расширять производство, чтобы таким путем компенсировать относительное падение цен на их продукцию. Для этого им нужен кредит, преиму-

щественно долгосрочный. Мелкие и значительная часть средних фермеров залезают в долги не для расширения производства и снижения издержек, а под прямой угрозой банкротства и продажи с торгов. В официальном обзоре сельского хозяйства США за 1960 г. отмечается, что увеличился заклад ферм и получение долгосрочных ссуд не только для капитальных вложений, на что нормально идет такой кредит, но и для приобретения оборотного капитала: семян, удобрений, кормов¹⁸.

Большой рост задолженности фермеров после войны является не признаком процветания сельского хозяйства, а признаком роста трудностей фермерского хозяйства. Государство через свои органы и находящиеся под его общим контролем институты кооперативной системы вливает значительный капитал в сельское хозяйство. Хотя официально провозглашенной целью всех кредитных программ является поддержка фермерского хозяйства вообще, они фактически сводятся к поддержке крупного производства в сельском хозяйстве. Только на базе крупного производства возможно производительное и прибыльное использование государственных ссуд.

Необходимость государственного кредитования сельского хозяйства вызывается и тем, что частные кредитные институты неохотно идут в сельское хозяйство, и чем больше растет задолженность фермеров, тем сильнее это сказывается. В 1945 г. задолженность фермеров составляла лишь две трети их годового дохода, а в 1960 г. превышала его более, чем в два раза. В упоминавшемся выше обзоре Министерства сельского хозяйства говорится, что, по данным кредитных организаций, «у растущего числа фермеров долги достигли таких размеров, что займодавцы не хотят предоставлять им дополнительный кредит»¹⁹.

По отношению к общим размерам привлеченного ссудного капитала государственные средства играют в сельском хозяйстве более важную роль, чем в любой другой крупной отрасли народного хозяйства.

Высокая доля государства в задолженности фермеров в 1939 г. отражает широкие кредитные мероприятия государства, начало которых было связано с кризисом 1929—1933 гг. Особенно большие ипотечные ссуды, которые в основном использовались для погашения кредитов частных учреждений, были предоставлены в 1934—1935 гг. В первые послевоенные годы доля государства несколь-

ко сократилась, но в 50-е годы вновь резко возросла и теперь составляет примерно четверть всей задолженности фермеров (см. табл. 34).

Т а б л и ц а 34

Задолженность фермеров по ссудам и доля государственных кредитных учреждений в 1929—1960 гг. (суммы в млрд. долл. на конец года.

	1929	1939	1945	1952	1960
Вся задолженность					
I Ипотечная	9,8	6,6	4,9	7,2	13,1
II. Неипотечная	2,0 *	3,4	3,4	8,8	12,6
Всего	11,8	10,0	8,3	16,0	25,7
Задолженность государственным учреждениям					
III. Ипотечная	1,2	2,8	1,5	1,4	3,0
IV. Неипотечная	0,1	0,8	0,7	1,4	3,3
Всего	1,3	3,6	2,2	2,8	6,3
Доля государственных учреждений, %					
Ипотечная	12	42	31	19	23
Неипотечная	5	24	21	16	26
Всего	11	36	27	18	25

Источники. I, II (1929): «Agricultural Statistics 1940», p. 598, 618; (1939, 1945, 1960): «Statistical Abstract, 1961», p. 628; (1952): Ibid., 1955, p. 626. III (1929): «Agricultural Statistics 1940»; (1939): Ibid., 1954, p. 502; (1945, 1952): Ibid., 1960, p. 509; (1960): «Federal Reserve Bulletin», August 1961, p. 914. IV (1929): «Agricultural Statistics 1940», p. 618; (1939): Ibid., 1954, p. 506; (1945, 1952): Ibid., 1960, p. 514; (1960): «Federal Reserve Bulletin», August 1961, p. 915; May 1961, p. 617.

* Оценка ссуд коммерческих банков на 30 июня 1931 г. Остаток ссуд на конец 1929 г., очевидно, был несколько больше.

В этих данных учтены лишь ссуды, полученные непосредственно фермерскими хозяйствами. Но фактически доля государства в кредитовании сельского хозяйства значительно выше, так как важное место занимает кредитование сельскохозяйственных кооперативов, которое почти целиком осуществляет государство. Сумма таких ссуд составляла на конец 1960 г. примерно 4,5 млрд. долл., и, следовательно, весь остаток ссуд государства сельскому

хозяйству — 10,8 млрд. долл., что превышает треть совокупной задолженности сельского хозяйства²⁰.

Государственные кредитные учреждения, действующие в сфере сельского хозяйства, можно классифицировать по двум важнейшим признакам. Во-первых, можно выделить

Т а б л и ц а 35

Государственные кредитные учреждения в сфере сельского хозяйства и остаток их ссуд на конец 1960 г.

Тип собственности	Характер кредитования			
	Учреждения долгосрочного кредита		Учреждения средне- и краткосрочного кредита	
	наименование	сумма млн долл.	наименование	сумма млн долл.
Кооперативные учреждения под государственным контролем	Федеральные земельные банки ...	2538	Федеральные банки средне-срочного кредита	1502
			Банки для кооперативов	650
Государственные органы	Администрация сельской электрификации	3287	Товарно-кредитная корпорация .	1877
	Фермерская жилищная ассоциация *	482	Фермерская жилищная ассоциация **	502

И с т о ч н и к и. «Federal Reserve Bulletin», May 1961, August 1961.

* Долгосрочные ссуды.

** Средне- и краткосрочные ссуды.

институты долгосрочного (и, как правило, ипотечного) кредита, с одной стороны, и институты среднесрочного и краткосрочного производственного кредита, с другой. Во-вторых, можно выделить кооперативные учреждения, находящиеся лишь под общим контролем государства, с одной стороны, и прямые органы государства, с другой. В табл. 35 применены оба принципа.

Федеральные земельные банки, банки среднесрочного кредита и банки для кооперативов образуют кооператив-

ную систему сельскохозяйственного кредита. Она построена, подобно Федеральной резервной системе, по региональному принципу; в каждом из 12 округов имеется по одному названному банку, кроме того, существует Центральный банк для кооперативов. Политику всех банков определяет правительственный орган — Администрация сельскохозяйственного кредита.

Все эти банки имеют дело не непосредственно с фермерами, а со специально созданными ассоциациями — своего рода кредитными кооперативами, которые кредитуют фермеров, сами получая ссуды в соответствующих банках. Банки для кооперативов кредитуют сбытопроизводственные кооперативы.

Федеральные земельные банки предоставляют долгосрочные ипотечные ссуды. По закону потолок процентной ставки по их ссудам составляет 6%, и в последнее время все ссуды предоставлялись из этого процента. Таким образом, государственный кредит фермерам — отнюдь не дешевый кредит. Процентная ставка в лучшем случае лишь немного ниже соответствующих ставок коммерческих банков. Акции федеральных земельных банков целиком принадлежат кредитным кооперативам (федеральным земельным ассоциациям), через которые проходят ссуды банков фермерам. Акции банков среднесрочного кредита и банков для кооперативов отчасти еще находятся в руках государства, но постепенно выкупаются соответствующими кооперативами. Эти учреждения действуют на основе тех же принципов, что и частные капиталистические предприятия, они получают и распределяют прибыль.

Иной характер носит деятельность Администрации сельской электрификации. Из средств бюджета эта организация выдает долгосрочные льготные (из 2% годовых) ссуды фермерским кооперативам на строительство электрической сети, подстанций и станций сельскохозяйственного назначения, а также линий телефонной связи. Она была создана в 1935 г., но в основном развернула деятельность после войны. Значение этой деятельности для экономики США весьма велико. Достаточно сказать, что если в 1935 г. было электрифицировано 11% всех ферм страны, то в 1958 г. — 98%. Подсчитано, что каждый доллар, затраченный из ссуд Администрации, требует затраты 3—4 долл. на электрификацию и механизацию непосредственно сельскохозяйственного производства на фермах ²¹.

Следовательно, деятельность Администрации прямо и косвенно вызвала за два десятилетия капиталовложения на два-три десятка миллиардов долларов и в большой мере обеспечивала рынок сбыта для электротехнических и машиностроительных корпораций.

Кредитная деятельность государства в сфере сельского хозяйства представляет собой важную сторону современного государственно-монополистического капитализма в США. Ее главная цель — ослабить остроту проблемы реализации, искусственно расширить рынки как для самого сельского хозяйства, так и для промышленности, производящей для него средства производства. Однако как состояние экономики США в целом, так и положение в сельском хозяйстве указывают на малую эффективность этих попыток.

Государственное финансирование в значительной мере способствует капиталистическому прогрессу в сельском хозяйстве. Этот прогресс неизбежно идет путем концентрации производства и капитала, путем вытеснения мелких производителей. В сельском хозяйстве развивается система производства и социальных отношений, в наибольшей мере соответствующая условиям господства монополистического капитала во всей экономике. Кредитная деятельность государства в значительной мере способствовала также развитию капиталистической сельскохозяйственной кооперации.

в) Финансирование жилищного строительства

Главная цель кредитной деятельности государства в сфере жилищного строительства в послевоенный период состоит в том, чтобы поддержать его уровень и ослабить циклический характер развития этой важнейшей отрасли. Эта цель не была достигнута: объем жилищного строительства в своих колебаниях отражал все послевоенные спады в экономике. Известное исключение составляет лишь кризис 1948—1949 гг., когда жилищное строительство продолжало расти. Но это ни в коей мере нельзя приписать государственной политике.

Солнье и его соавторы расценивают влияние государственной кредитной деятельности на объем жилищного строительства после войны как незначительное. Они полагают, что важнейшим результатом изобилия кредита

для строительства жилищ было резкое повышение цен на дома и что поэтому «существенная часть федеральной кредитной помощи жилищному строительству после 1946 г. была скорее растрочена за счет инфляции цен, а не была использована на увеличение физического объема строительства»²². Этот вывод касается в основном периода примерно до 1952 г. В последующие же годы объем жилищного строительства, как правило, не превышал уровень 1950—52 гг.

Вместе с тем, несомненно, что государство играет важную роль в финансировании жилищного строительства. Система этого финансирования в большой мере изменилась за последнюю четверть века под влиянием государства.

Как и в других областях, появление и развитие кредитной деятельности государства в сфере жилищного строительства тесно связано с кризисом 1929—1933 гг. Пытаясь ограничить масштабы неплатежей по ипотечным ссудам частных банков и изъятия домов за долги, правительство создало в 1933 г. Корпорацию кредитования домовладельцев (Home Owners' Loan Corporation). Своим кредитом она заменяла кредит банков и других кредиторов. Масштаб ее операций сразу стал весьма велик: в 1935 г. она оказалась держателем почти пятой части ипотек на индивидуальные жилые дома. Во время войны кредитная деятельность государства в этой сфере сократилась. Указанная организация была формально ликвидирована в 1950 г.

После войны проблема неплатежей еще не стала острой. Государственное кредитование жилищного строительства носит в этих условиях несколько иной характер. Во-первых, кредит предоставляется на относительно льготных условиях некоторым особым категориям заемщиков. Этим занимается в основном Администрация по делам ветеранов (Veteran Administration) и отчасти — Федеральная национальная ипотечная ассоциация (ФНИА). Во-вторых, ФНИА осуществляет поддержку и известное регулирование рынка ипотек путем их купли и продажи. В связи с этим в ее руках постоянно находится значительное число жилищных ипотек.

Созданная в 1938 г. и особенно развернувшая свои операции в последние годы ФНИА — крупнейшее по масштабам деятельности государственное кредитно-финансо-

вое учреждение, не считая ФРС. В конце 1960 г. остаток всех предоставленных ею ссуд составлял 6,3 млрд. долл., в том числе ссуды под 1—4-квартирные дома — 5,5 млрд. долл.²³

Операции ФНИА сыграли важную роль в развитии рынка ипотек как одного из отделов рынка, на котором обращается фиктивный капитал. Еще большее значение для этого имела деятельность государства по страхованию и гарантированию ипотек. Страхованием ипотек занимается Федеральная жилищная администрация (Federal Housing Administration), а гарантированием — Администрация по делам ветеранов. Разница между обоими методами носит в основном технический характер. Страхование ипотек опять-таки возникло в 30-х годах как одна из мер, направленных на борьбу с кризисом в жилищном строительстве, но в большой мере оно развернулось уже после войны. Доля застрахованных и гарантированных ипотек во всей задолженности под 1—4-квартирные дома в последние годы превышает 40%, а вместе с прямым государственным кредитом доля государства приближается к половине (см. табл. 36).

При страховании и гарантировании ипотек частный кредитор (обычно банк, страховая компания или ссудо-сберегательная ассоциация) не несет риска или несет лишь часть его. Система государственного страхования и гарантирования способствовала стандартизации условий ипотек, превращению их в более или менее однородные, взаимозаменяемые долговые обязательства. Покупателю стандартной гарантированной ипотеки уже нет никакого дела до конкретной собственности, с которой связана эта ипотека. Он может купить, скажем, десять ипотек (закладных) по 10 000 долл. каждая, приносящих 6% годовых и погашаемых в рассрочку в течение 30 лет, совершенно так же, как он покупает 100 промышленных 5-процентных и 20-летних облигаций по 1000 долл. каждая. Это превращение ипотеки в форму фиктивного капитала расширяет возможности вложения денежного капитала в ипотеки крупными банками, страховыми компаниями и т. п.

При предоставлении застрахованных и гарантированных ссуд действуют установленные законом максимальные ставки процента. В условиях общего роста процентных ставок в 50-х годах повышение максимальных разрешенных ставок отставало от рыночных тенденций. Это

Т а б л и ц а 36

Ипотечная жилищная задолженность и доля в ней государственных учреждений в 1935—1960 гг. (суммы в млрд. долл. на конец года)

	1935	1940	1945	1952	1956	1960
I. Вся задолженность под 1—4-квартирные дома . .	15,4	17,4	18,6	58,5	99,0	141,8
Государственные учреждения						
II. Прямой кредит	2,9	2,2	0,9	2,6	3,8	7,1
%	19	13	4	4	4	5
III. Страхование и гарантиро- вание ссуд	0,3	2,8	4,3	25,4	43,9	56,4
%	2	16	23	43	44	40
Всего	3,2	5,0	5,2	28,0	47,7	63,5
%	21	29	28	48	48	45

Источники. I (1935, 1940): «Economic Almanac» 1960, p. 87; (1945—1960): «Federal Reserve Bulletin», May 1961, p. 579. II (1935, 1940): R. Y. Saulnier et al., table 7; (1945—1956): S. B. Klamann., The Volume of Mortgage Debt in the Postwar Decade, NBER, 1958, table 4; (1960): Ссуды ФНИА — «Statistical Abstract», 1961, p. 774; ссуды Администрации по делам ветеранов — «Federal Reserve Bulletin», May 1961, p. 617; ссуды прочих учреждений — грубая оценка. III (1935, 1940): R. Y. Saulnier et al., table 7; (1945—1960): «Federal Reserve Bulletin», August 1959, p. 1023; May 1961, p. 581.

явилось одной из причин некоторого сокращения доли застрахованных и гарантированных ссуд после 1956 г.

При повышении рыночных ставок со старыми ипотечками, выданными из более низкого процента, происходит то же, что и с другими видами фиктивного капитала: их цена понижается по сравнению с номиналом, за счет чего фактическая доходность соответственно повышается. Например, в конце 1956 г. цена застрахованных и гарантированных 4½-процентных ипотек снизилась до 95% номинала, а фактическая доходность соответственно повысилась почти до 5% ²⁴.

Система государственного страхования и гарантирования ипотек, возможность всегда продать ипотеку ФНИА,

возможность получения дополнительной прибыли от последующего повышения цен купленных ипотек — все это открывает для монополистического ссудного капитала обширную область крайне выгодного приложения. Доходность ипотек обычно заметно выше, чем доходность государственных и промышленных облигаций и процентная ставка по большинству торгово-промышленных ссуд. Монополистический капитал все более подчиняет себе расширяющуюся сферу финансирования жилищного строительства и извлекает из нее значительные прибыли.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ Подробнее см.: С. Л. Выгодский. Кредит и кредитная политика Соединенных Штатов Америки, изд. 2. Госфиниздат, 1940, гл. 1, 2, а также: «Федеральная резервная система. Цели и функции», перев. с англ. Госфиниздат, 1959. Вторая книга представляет собой официальное издание самой ФРС. Советская точка зрения на ФРС изложена во вступительной статье Э. Я. Брегеля. Об условиях, в которых возникла ФРС, Э. Я. Брегель пишет: «...монополистический капитализм США натолкнувшись в своем развитии на отсталость и архаичность банковской системы, должен был перестроить ее в соответствии со своими потребностями» (стр. 6). В связи с наличием этих (и некоторых других советских) книги мы не считали нужным подробно рассматривать здесь историю, структуру и операции ФРС.

² См. по этому вопросу статью В. Усоскина «Критика буржуазных концепций кредитно-денежной политики в США» («Мировая экономика и международные отношения», 1961, № 12).

³ M. A. Copeland. Trends in Government Financing, NBER, Princeton, 1961, p. XVI.

⁴ «Statistical Abstract», 1953, p. 371; 1961, p. 388.

⁵ Считать эти накопления собственностью миллионов трудящихся, которые имеют известный шанс на получение пенсий или пособия из фондов, настолько нелепо, что этого обычно не делают и буржуазные экономисты. Коплэнд считает их собственностью государства, поскольку трудящиеся не имеют никаких твердых прав на эти накопления кроме неопределенного будущего права на пенсию (M. A. Copeland. Op. cit., p. 25—26.) Это не значит, однако, что надо просто вычитать из государственного долга сумму облигаций, находящихся в государственных фондах. Мобилизованные таким путем ресурсы были действительно поглощены государством, и в этом смысле данная часть долга вполне реальна. Но в этой части ресурсы были мобилизованы особым образом — за счет взносов по социальному страхованию.

⁶ R. J. Robinson. Postwar Market for State and Local Government Securities, NBER, Princeton, 1960, p. 44.

⁷ R. J. Saulnier, H. G. Halcrow, N. H. Jacoby. Federal Lending and Loan Insurance, NBER, Princeton, 1958, p. 28.

⁸ И. А. Орнатский. Экспортно-импортный банк США. Изд-во ИМО, 1959

⁹ R. J. Saulnier, H. G. Halcrow, N. H. Jacoby. *Op. cit.*, p. 115.

¹⁰ «Federal Reserve Bulletin», June 1959, p. 618.

¹¹ «Final Report of the Reconstruction Finance Corporation», Secretary of the Treasury, Wash., 1959, p. 39. Подробнее о строительстве предприятий во время войны и государственном финансировании см.: С. А. Далин. Военно-государственный монополистический капитализм в США. Изд-во АН СССР, 1961, гл. 3, 4.

¹² R. J. Saulnier, H. G. Halcrow, N. H. Jacoby. *Op. cit.*, tables A-5, A-18. Следует отметить, что эта сумма не включает авансы и другие не оформленные специальными обязательствами ссуды государства частным предприятиям. Однако эти суммы перекрываются коммерческим кредитом предприятий государству в связи с поставками товаров. Последнее можно видеть из табл. 31.

¹³ *Ibid.*, p. 261.

¹⁴ N. H. Jacoby, R. J. Saulnier. *Business Finance and Banking*. NBER, N. Y., 1947, p. 218.

¹⁵ «New York Times», January 2, 1959.

¹⁶ См.: В. А. Мартынов. Американские фермеры под гнетом монополий. Соцэкгиз, 1960, особенно стр. 58—69.

¹⁷ «Statistical Abstract», 1961, p. 303, 629.

¹⁸ «Federal Reserve Bulletin», August 1961, p. 915.

¹⁹ *Ibid.*, p. 909.

²⁰ Включены ссуды на конец 1960 г. банков для кооперативов, Администрации сельской электрификации, Товарно-кредитной корпорации.

²¹ М. П. Новиков, Г. Л. Смирнов, Г. Л. Будзко, К. С. Радин, А. А. Шлихтер. Электрификация сельского хозяйства в США. Сельхозгиз, 1960, стр. 51 и сл.

²² R. J. Saulnier, H. G. Halcrow, N. H. Jacoby. *Op. cit.*, p. 144.

²³ «Federal Reserve Bulletin», August 1961, p. 1004; «Statistical Abstract», 1961, p. 771.

²⁴ S. B. Klam an. The Postwar Residential Mortgage Market NBER, Princeton, 1961, p. 91.

Глава восьмая

НАКОПЛЕНИЕ ДЕНЕЖНОГО КАПИТАЛА

От анализа главных типов кредитно-финансовых учреждений мы перейдем теперь к анализу движения денежного капитала от источников его первичного накопления к главным сферам приложения. Соответственно три следующие главы посвящены накоплению денежного капитала, рынку ссудных капиталов и финансированию промышленности. Учитывая, с одной стороны, важность статистического исследования накопления денежного капитала и финансирования, а с другой, появление в последние 10—15 лет в капиталистических странах (в основном в США) новой статистики в этих областях, практически еще не используемой в советской экономической литературе, автор выделил в особые приложения к главам VIII и X характеристику статистики в соответствующих областях.

1. ДЕНЕЖНЫЙ, ССУДНЫЙ И ФИКТИВНЫЙ КАПИТАЛ

Уяснение и разграничение основных понятий теории кредита — денежного, ссудного и фиктивного капитала — имеет важное значение для исследования накопления денежного капитала. Как известно, раздел III тома «Капитала», посвященный кредиту, был самой незавершенной частью марксовой рукописи, и Энгельс был вынужден оставить его в основном в неизменном виде, ограничившись упорядочением материала и самыми необходимыми дополнениями. В результате мы оказываемся, как и в «Теориях прибавочной стоимости», внутри творческой лаборатории Маркса, мы видим его мысль в движении, а не в виде готового результата. Это имеет свои преимущества, но и создает трудности.

Уяснение основных понятий в сфере кредита имеет также особое значение, потому что ни в какой другой области язык капиталистического рынка так не засоряет научную терминологию. «Поразительно вообще,— заметил Маркс,— насколько иной смысл и иную форму приобретают все категории политической экономии в этой кредитной тарабарщине денежного рынка»¹.

Маркс проводит в нескольких местах четкое различие между категориями денежного и ссудного капитала. Под денежным капиталом он понимает функциональную форму, которую принимает промышленный капитал в процессе своего кругооборота. Ссудный капитал — это выделившаяся, обособившаяся категория капитала, который имеет особый тип кругооборота и присваивает часть создаваемой в обществе прибавочной стоимости в специфическом виде ссудного процента. Особенно ясно Маркс формулирует это различие в следующем месте: «В дальнейшем исследовании мы покажем, что денежный капитал здесь (у Фуллартона и других представителей *banking school*.— А. А.) смешивается с *moneyed capital* в смысле капитала, приносящего проценты, тогда как в первом смысле денежный капитал означает всего лишь переходную форму капитала, рассматриваемую в отличие от других форм капитала: от товарного капитала и производительного капитала»².

Английский термин *moneyed capital* здесь означает «ссудный капитал». В немецком оригинале Маркс применяет в разном контексте два термина: *das zinstragende Kapital*; *das Leihkapital*. Оба они в равной мере выражают ссудный капитал именно как обособившийся вид капитала, однако в первом термине это выражено более определенно.

В этом основном смысле различие денежного и ссудного капитала показано у И. А. Трахтенберга, а также, например, у известного комментатора Маркса Д. И. Розенберга³. Дело, однако, осложняется рядом обстоятельств.

Во-первых, можно видеть, что у Маркса понятие денежного капитала (*Geldkapital*) употребляется в двойном смысле: с одной стороны, как форма, которую принимает в своем кругообороте промышленный капитал, а, с другой, как любой капитал в денежной форме. Употребляя это понятие во втором смысле, он, например, много-

кратно говорит о концентрации предложения денежного капитала банками⁴. Капитал рантье не является формой кругооборота промышленного капитала, напротив, это выделившийся в особый вид капитал, всегда сохраняющий денежную форму. В этом смысле капитал рантье — денежный капитал, а сами рантье представляют собой денежных капиталистов — особую группу всего класса капиталистов. Маркс многократно называет рантье, а также банкиров денежными капиталистами (*Geldkapitalisten*), но в «Капитале» невозможно найти термин «ссудные капиталисты» (*Leihkapitalisten*).

Во-вторых, в связи с толкованием денежного капитала как любого капитала в денежной форме видно, что Маркс проводил еще одну линию различия между денежным и ссудным капиталом, или, вернее, показывал, что с развитием кредита и кредитной системы различие в этом смысле стирается. Как известно, капитал перестает быть капиталом, если он накапливается в виде праздно лежащего сокровища (металлических денег). Но наличие определенного денежного запаса — необходимый момент воспроизводства как индивидуального, так и всего общественного капитала. Ясно, что это совсем не то образование металлического сокровища, что у пушкинского скупого рыцаря. Этот денежный капитал непосредственно не производит прибавочной стоимости, но он необходим для того, чтобы процесс воспроизводства был непрерывен и, следовательно, чтобы производительный капитал ее регулярно порождал. Такой капитал выделяется из самого функционирующего капитала в ходе его непрерывного оборота, а также накапливается как фонд возмещения капитала, для целей расширения производства и в виде резервного фонда. Этот денежный капитал Маркс называет скрытым (*latent*), подчеркивая, что он лишь в общих рамках всего процесса воспроизводства функционирует как капитал⁵.

Накопление такого денежного капитала не является само по себе накоплением ссудного капитала. Однако с развитием капиталистической кредитной системы подобное накопление становится редкостью, своего рода аномалией. Денежный капитал накапливается либо в виде ценных бумаг (у функционирующих капиталистов — обычно в виде краткосрочных бумаг), либо банковских депозитов, либо, наконец, банкнот. Это означает отдачу капитала в

ссуду (банкноту тоже можно рассматривать как ссуду ее держателя эмиссионному банку, а через него — государству и т. д.). Более того, и у денежных капиталистов, включая коммерческие банки, денежный капитал в виде металлических денег сходит на нет. Маркс говорит: «Для стран с развитым кредитом мы можем допустить, что весь денежный капитал, который может быть употреблен для ссудных операций, существует в форме вкладов в банках и у лиц, ссужающих деньги. По крайней мере это справедливо для дела в общем и целом»⁶.

Таким образом, при развитой кредитной системе практически весь денежный капитал, в каком бы смысле мы ни употребляли этот термин, огдается в ссуду, присоединяет к качеству денежной формы качества отчуждения посредством ссуды, становится ссудным денежным капиталом»⁷.

Здесь надо отметить одно интересное явление. В эпоху промышленного капитализма и в первый период монополистического капитализма тенденция к замене металлической формы сокровища накоплением ссудного капитала действует безусловно. Но в эпоху общего кризиса капитализма, особенно после второй мировой войны, в действие вступают новые факторы, которые влияют на роль золота в функции частного сокровища. В связи с хронической инфляцией и обесценением денег, а также вследствие роста общей политической и экономической неустойчивости капитализма отдача в ссуду временно свободного или выделившегося в самостоятельную форму денежного капитала может стать невыгодной или нежелательной. Для капиталиста становится выгоднее заморозить часть своего капитала в золоте с целью предохранить его от обесценения (либо от конфискации и т. п.). Отсюда — большой рост частной тесаврации золота после второй мировой войны.

Эти явления указывают на нездоровый характер развития капиталистической экономики и сами по себе заслуживают пристального внимания. Но они, конечно, не отменяют основные закономерности развития капиталистического кредита, в частности тенденцию к превращению всего потенциального денежного капитала (капиталистической формы сокровища) в ссудный капитал.

В третьих, важное значение имеет различие между денежным капиталом с субъективной (индивидуальной) и объективной (общественной) точек зрения. Находящийся в денежной форме капитал индивидуальных денежных капиталистов, а также высвобождающийся в процессе кругооборота и резервный капитал промышленных капиталистов с самого начала и субъективно, и объективно представляет собой именно денежный капитал, и его превращение в ссудный капитал не означает какого-либо качественного изменения. В сущности его бытие как денежного капитала уже разносторонне превращению в ссудный капитал.

Но накопление денежного капитала, рассматриваемое с общественной точки зрения, никогда не ограничивалось только этим. Любой денежный доход, в том числе заработная плата и доход непроизводительных классов, может быть элементом такого накопления. Здесь Маркс применяет термин «сбережение» (Erspargung). Марксистская политическая экономия использует понятие сбережения для обозначения сберегаемого дохода, не используемого сберегателем в качестве капитала. Маркс предвидел увеличение роли такого денежного сбережения с развитием капитализма, особенно с развитием капиталистической кредитной системы и акционерного дела. Так он пишет: «... в ходе развития капиталистического производства дело действительного сбережения и воздержания, ... поскольку оно доставляет элементы накопления, выпадает на долю тех, которые получают минимальное количество этих элементов и зачастую еще теряют свои сбережения, как, напр., рабочие при крахе банков»⁸.

Формы привлечения таких сбережений прошли за последующее столетие длинный путь развития. Мы видели колоссальное развитие страхового дела, которое означает привлечение сбережений в крайне специфической, полупринудительной форме, а в большой мере — безвозвратное и безвозмездное изъятие части дохода наподобие налогов. Даже полностью добровольные сбережения классов, доход которых получается в форме заработной платы или в иной форме оплаты личного труда, не являются капиталом с субъективной точки зрения. И уже совсем далеки от капитала полупринудительные и прямо принудительные «сбережения».

Но капиталистическая кредитная система, собирая эти сбережения и обезличивая их, в мгновение ока превращает их в денежный, а тем самым в ссудный, капитал. Объективно, с общественной точки зрения любое сбережение в денежной форме есть накопление денежного капитала, поскольку он отдается в ссуду и может быть использован заемщиком для производства прибавочной стоимости.

Между субъективными целями, с которыми производится сбережение части дохода, и объективным использованием этих сбережений как денежного ссудного капитала существует разрыв, поскольку здесь вклиниваются акционерные общества и кредитно-финансовые учреждения. Чем мощнее они, чем более они монополизировали дело накопления и предложения ссудного капитала на рынке, тем этот разрыв больше.

Имея в виду, что кредитно-финансовые учреждения неизбежно превращают в ссудный капитал весь аккумулируемый ими денежный капитал и все денежные сбережения и выбрасывают его на рынок, мы в этой главе рассматриваем лишь первую часть этого процесса: образование капитала в денежной форме и денежных сбережений. Если смотреть с точки зрения учреждений, то анализируются только их пассивные операции, привлечение денежного капитала. Поскольку мы видели, что в капиталистической экономике любые денежные сбережения объективно играют роль денежного капитала, здесь и ставится вопрос именно о накоплении денежного капитала. Первое слово подчеркивает денежную форму накопления, второе — объективный характер любого денежного накопления как накопления капитала.

Перейдем к вопросу о фиктивном капитале. Хотя Маркс иногда употребляет это понятие просто для обозначения всякого рода «бумажного капитала» в виде долговых требований или обязательств⁹, основное значение имеет трактовка фиктивного капитала в связи с капитализацией любого регулярного дохода. Обычная форма такого фиктивного капитала — ценные бумаги, т. е. титулы, удостоверения на право получения регулярного дохода.

Здесь мы имеем не только требование на деньги, но и требование на регулярный доход, средний размер которого в тенденции приближается к ставке ссудного процента.

Эта тенденция осуществляется путем колебаний «цены» фиктивного капитала, его денежной величины. В связи с этим фиктивный капитал необходимо является особым товаром, становится предметом купли — продажи. Фиктивный капитал возникает и развивается на основе ссудного капитала, но он представляет собой совершенно особую экономическую категорию, принципиально отличную от ссудного капитала. Это различие в некоторых отношениях трудно уловимо, и не случайно И. А. Трахтенберг впадает в ошибку, говоря: «...мы трактуем фиктивный капитал не как особый вид капитала, а как особую форму ссудного капитала»¹⁰. Дело в том, что накопление фиктивного капитала представляется идентичным накоплению отданного в ссуду денежного (т. е. ссудного) капитала-собственности, претензия которого на часть прибавочной стоимости вытекает из его денежной формы и предъявляется в виде и в размере ссудного процента. Маркс отметил эту внешнюю идентичность: «И под накоплением денежного капитала большею частью подразумевается только накопление этих притязаний на производство, накопление рыночной цены, иллюзорной капитальной стоимости этих притязаний»¹¹.

Однако экономически накопление денежного капитала, являющееся результатом высвобождения его из кругооборота промышленного капитала или результатом сбережения части дохода, принципиально отличается от накопления фиктивного капитала в результате повышения его рыночной оценки. Оно совпадает лишь в той мере, в какой рост фиктивного капитала отражает накопление денежного капитала в виде ценных бумаг, т. е. новые эмиссии акций и облигаций. За период с 1954 по 1960 г. рыночная стоимость всех акций в США возросла с 258 млрд. долл. до 442 млрд. долл. или на 184 млрд. долл. Между тем новые чистые эмиссии (т. е. эмиссии за вычетом выкупа акций) составили за этот период только 22 млрд. долл. Ясно, что «накопление» фиктивного капитала представляет совершенно особый процесс¹².

Генезис ссудного и фиктивного капитала различен. Первый возникает в результате выделения и обособления денежной функциональной формы кругооборота промышленного капитала, второй — из того, что при капитализме всякий регулярный доход принимает форму процента и получает способность капитализации.

Фиктивный капитал (ценные бумаги) есть особая сфера приложения ссудного капитала, а не форма или часть последнего. Это проявляется, в частности, в том, что величина ссудного капитала на рынке, соотношение предложения и спроса на него определяют ставку ссудного процента, тогда как величина фиктивного капитала сама зависит от этой ставки¹³. Говоря о ссудном капитале, мы рассматриваем движение, кругооборот особого вида капитала. Фиктивный капитал есть результат этого движения, как бы застывшая форма, в которой остановился, запечатлелся этот кругооборот и которая приобрела самостоятельное существование.

Накопление денежного капитала представляет собой процесс, тесно связанный с накоплением действительного капитала. В капиталистической экономике, товарно-денежной по своей природе, накопление денежного капитала является необходимым моментом расширенного воспроизводства. Размеры его накопления оказывают влияние на темпы расширенного воспроизводства в той мере, в какой он используется для финансирования реальных капиталовложений, и служат одним из основных факторов, определяющих норму действительного накопления в стране.

Ясно, что «накопление» фиктивного капитала, т. е. прирост рыночной цены массы обращающихся ценных бумаг,— процесс, несравненно менее связанный с действительным накоплением. Однако это отнюдь не безразличный для экономики процесс. Как известно, разбухание фиктивного капитала в фазе подъема способствует вызреванию кризиса. Но в данном контексте мы подчеркиваем другую сторону вопроса: хотя это «накопление» совершенно фиктивно с общественной точки зрения, оно реально с точки зрения индивидуального капиталиста и владельца ценных бумаг. Оно увеличивает его денежный капитал, рассматриваемый как сумма денег, за которую могут быть реализованы ценные бумаги, увеличивает его богатство, меняет социальный статус. Когда в Америке говорят, что некто «стоит» 400 миллионов долларов, то имеется в виду прежде всего рыночная стоимость находящихся в его владении акций. Поэтому социально-экономический анализ включает рассмотрение вопроса о «накоплении» и распределении фиктивного капитала.

2. ИСТОЧНИКИ НАКОПЛЕНИЯ ДЕНЕЖНОГО КАПИТАЛА

Мы отделяем вопрос о первичном накоплении денежного капитала от вопроса об источниках его предложения на рынке ссудных капиталов, что включает уже аккумулялирующую и трансформирующую деятельность банков и других финансовых институтов. Предложение и спрос на рынке ссудных капиталов рассматриваются в следующей главе.

Можно назвать пять главных источников первичного накопления денежного капитала в современной капиталистической экономике: 1) накопление чисто денежного капитала, т. е. капитала денежных капиталистов, выделившихся в особую группу класса буржуазии; 2) накопление временно высвобождающегося в денежной форме промышленного капитала; 3) накопление денежного капитала за счет доходов всех классов; 4) накопление денежного капитала у государства и его органов; 5) накопление в результате действия самой кредитной системы как таковой¹⁴. Здесь мы дадим общую характеристику этих источников.

Под накоплением чисто денежного капитала понимается в соответствии с рядом соображений Маркса накопление капитала у собственно денежных капиталистов. Имеется два основных типа таких капиталистов: рантье, т. е. индивидуальные денежные капиталисты, отдающие в ссуду только собственный денежный капитал, и банкиры, т. е. денежные капиталисты, «работающие» не только со своим собственным, но и с привлеченным капиталом вкладчиков. Вопрос о развитии социального типа чистого денежного капиталиста-рантье рассматривается ниже, в связи с классовой структурой накопления денежного капитала.

Что касается банкира, то в эпоху монополистического капитализма место индивидуальных (неакционерных) мелких банковских предприятий заняли крупные и сверхкрупные акционерные банки. Резко уменьшилась доля собственного капитала, на основе которого оперируют банки, и возросла доля депозитов (см. стр. 164). Но хотя относительно собственный капитал банков уменьшился, абсолютно он во много раз вырос за счет обратного превращения части прибыли в капитал, накопления нераспределенной прибыли. Специфика банков как предприятий, осуществляющих движение ссудного капитала, состоит в том, что

у них накопление происходит практически целиком в денежной форме.

Накопление денежного капитала в банках (за счет их собственного капитала, а не аккумуляции чужого капитала и сбережений) поэтому принципиально отличается от накопления денежного капитала у промышленных предприятий, где это — лишь момент в кругообороте капитала, временная форма фонда накопления или резерв. Рост собственного капитала акционерных банков (в основном коммерческих) является теперь важным источником накопления денежного капитала. Аналогичную роль играет и накопление собственного капитала страховых компаний. Однако, как мы видели, здесь есть и важные отличия. Собственный капитал банка довольно четко отделяется от привлеченного денежного капитала. У страховой компании это отделение носит весьма условный характер. Страховая компания не только привлекает возвратные сбережения и трансформирует их в ссудный капитал, но и изымает безвозвратно часть доходов и использует их как ссудный капитал, почти ничем не отличающийся от собственного капитала.

Накопление денежного капитала как промышленного капитала, временно находящегося в денежной форме, в современных условиях есть преимущественно накопление, осуществляемое акционерными обществами. Высвобождение денежного капитала как момент кругооборота промышленного капитала в акционерных обществах в ряде отношений принципиально не отличается от этого явления в индивидуальном промышленном предприятии: он тоже высвобождается как результат текущей деятельности, как временная денежная форма фонда возмещения и накопления и как резерв.

Однако в эпоху монополистического капитализма в накоплении денежного капитала промышленными капиталистическими предприятиями происходят важные изменения. В первую очередь надо отметить появление и развитие системы участия. Она обычно рассматривается с точки зрения ее роли в контроле финансовой олигархии над ярусами корпораций. Но ее можно рассматривать и как новое явление в накоплении денежного капитала. Система участия означает, что часть капитала промышленной корпорации уже не временно высвобождается как денежный

капитал, а постоянно закрепляется в форме акции других корпораций. Имея формально вид денежного капитала, эта часть по существу является капиталом контроля и приносит часто доход отнюдь не в скромных размерах ссудного процента, а монопольную прибыль.

Другая характерная черта состоит в усилении неустойчивости в накоплении денежного капитала в промышленности и в частом появлении избыточного накопления. По расчетам Голдсмита, доля ликвидных средств (банкноты, депозиты в банках и государственные ценные бумаги) до кризиса 1929—1933 гг. устойчиво составляла 6—7% активов корпораций. В 1945 г. эта доля достигла 18%, а в 1956 г. составляла в среднем 12%. Однако особенно характерна эта избыточная ликвидность для крупных корпораций. По данным Совета управляющих ФРС, в 1956 г. 32 крупных химических компании держали в денежной форме 18% своих активов, 9 автомобильных компаний — 19%, а 18 металлургических — даже 21%¹⁵. Надо учесть, что эти данные не включают вложения в акции и облигации других компаний.

Такая непомерно высокая ликвидность не может теперь уже рассматриваться как наследие войны. Она объясняется в первую очередь низкими темпами роста экономики, ограниченными возможностями прибыльных капиталовложений. Капитал в денежной форме в лучшем случае способен приносить лишь ссудный процент, тогда как будучи вложен в производство, он приносит промышленную прибыль. Отсюда закономерно вытекает стремление сводить денежный капитал к минимуму¹⁶. Поэтому теперешняя избыточная ликвидность крупных корпораций является вынужденной.

Накопление излишнего денежного капитала у крупных промышленных корпораций представляет собой явление того же порядка, что уменьшение их потребности в банковом кредите (ср. гл. V) и общий рост их самофинансирования, который рассматривается в гл. X. Своеобразие развития кредитной сферы в США в 50-х и в начале 60-х годов заключается в том, что эти явления сочетаются с фактами в целом высокого спроса на ссудный капитал и повышения процентных ставок. Как уже отмечалось, при объяснении этого надо учитывать большой спрос на ссудный капитал со стороны государства и частной непродуцированной сферы.

В накоплении денежного капитала за счет доходов всех классов самая важная тенденция заключается в увеличении роли кредитно-финансовых учреждений. Искключительное значение имеет рост учреждений страховой группы.

Остановимся на денежных средствах государства как источнике накопления денежного капитала. Эти средства возникают в результате сбора налогов и размещения государственных займов и связаны, следовательно, с перераспределением доходов государством. В процессе этого перераспределения они временно откладываются на счетах в банках. Это явление имеет чисто внешнее сходство с временным высвобождением денежного капитала в промышленности.

Назвать образование этих денежных средств накоплением можно лишь весьма условно, поскольку оно является обратной стороной поглощения государством ресурсов ссудного капитала. В периоды большого роста объема бюджета и увеличения государственного долга могут расти и денежные средства бюджета; это как раз и наблюдалось в США в последний период второй мировой войны. Тем не менее, в той мере, в какой этот денежный капитал образуется в виде банковских депозитов, он сливается со всей массой денежного капитала и становится его неотличимой частью.

Накопление денежного капитала в результате действия самой кредитной системы носит особый характер. Этот источник гораздо больше отличается от всех предыдущих, чем каждый из них от другого. Речь идет о весьма сложном и противоречивом процессе создания банками денег, которые используются как денежный капитал.

Действие кредитной системы имеет еще другое значение: она способствует росту денежных сбережений и их аккумуляции в качестве денежного капитала. Но роль этого фактора сводится в конечном счете к тому, что он усиливает накопление из остальных источников, особенно же из сбережений населения. Поэтому мы здесь можем этим не заниматься.

К. Маркс неоднократно возвращается к вопросу о том, что банки могут предоставлять ссуды либо своими банкнотами, либо путем записи на счет, одним словом, не за счет денежного капитала, аккумулированного из одного

из «первичных» источников, а на основе собственного кредита банков¹⁷. Это возможно по двум причинам, которые тесно связаны между собой. Во-первых, обязательства эмиссионных банков (банкноты) и коммерческих банков (депозиты) отличаются тем единственным в своем роде качеством, что они выполняют функции денег. Во-вторых, обязательства банков представляют собой в большей или меньшей мере выражение общественного кредита; с ростом концентрации коммерческих банков, с их превращением в горстку монополистов, тесно связанных с государством, это качество их кредита еще более развивается.

Взгляды Маркса по вопросу о способности банков создавать средства обращения и платежа, превращаемые в денежный капитал, долгое время игнорировались не только буржуазными экономистами, но и реформистскими теоретиками. Так, Гильфердинг не уделяет никакого внимания этому вопросу, хотя он подробно рассматривает роль и операции банков.

Одной из заслуг И. А. Трахтенберга надо считать то, что он восстановил в истинном свете взгляды Маркса, освободив их от искажений. Он пишет в частности: «Широко распространено убеждение, получившее уже прочность предрассудка, что учению Маркса о банках противоречит взгляд, что банки могут «создавать» ссудный капитал. Обычно и без всякого в сущности основания Марксу приписывается мысль, что деятельность банка является только посреднической»¹⁸

Действительно, без признания этой способности банков нельзя понять два важнейших проявления их роли в экономике современного капитализма: финансирование ими расширения производства в фазе подъема экономического цикла и их роль в инфляционном процессе.

В той мере, в какой коммерческие банки предоставляют ссуды предприятиям или покупают государственные ценные бумаги за счет создаваемых ими денег, это находит свое немедленное отражение в росте депозитов предприятий и государства. По мере использования этих средств депозиты распределяются по всей банковской системе и формально представляют собой накопление денежного капитала держателями этих депозитов. Таким же образом ведь и накопление государственных бумажных денег выступает формально как накопление денежного капитала, хотя на

деле этому соответствует просто изъятие части национального дохода государством для целей непроизводительного потребления.

Если выданная таким путем ссуда банка действительно используется как капитал, если за счет этих средств производятся реальные капиталовложения, то общим экономическим результатом является повышение нормы накопления: ведь в конечном счете для дополнительных капиталовложений, финансируемых банковым кредитом, нужны материальные элементы национального дохода. Потребление населения снижается, а в качестве бумажного «эквивалента» на руках у него остаются банкноты и банковые депозиты. При определенных условиях, особенно когда кредитная экспансия банков направляется на финансирование государства, следствием создания денег банками является инфляция со всеми ее известными социальными последствиями.

Таким образом, накопление денежного капитала в результате создания денег кредитной системой внешне выступает главным образом как накопление из доходов, хотя оно принципиально отличается своим вынужденным характером, будучи обусловлено извне. В статистике денежного накопления накопление в результате «кредитотворчества» банков не может быть особо выделено. В известной мере о нем можно судить лишь по самой структуре накопления: оно вызывает увеличение доли банкнот и бессрочных депозитов в общей сумме накопления.

Исследовать структуру накопления денежного капитала по источникам в динамике за сколько-нибудь длительный период не представляется возможным из-за отсутствия статистических данных. Поэтому мы здесь ограничимся анализом положения в последние годы, дополняя анализ рядом соображений, касающихся изменений в структуре накопления. Основным источником данных является статистика денежных потоков ФРС. Выделение источников накопления этой статистикой не совпадает с их научной классификацией. Однако возможности анализа этих данных все же значительны. Приводимые в табл. 37 данные отражают только прирост финансовых активов, т. е. требований, возникающих в результате сбережений и движения денежного капитала. Поглощение, использование денежного капитала здесь не показано. Далее, здесь сделана попытка показать только

первичные источники накопления и исключить посреднические функции банков и других кредитно-финансовых учреждений, т. е. аккумуляцию и передачу денежного

Т а б л и ц а 37

Источники накопления денежного капитала в США в 1954—1960 гг.
(в среднем за год)*

Сектор экономики	С учетом коммерческого кредита корпораций		Без учета коммерческого кредита корпораций	
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
Городское население (включая некоммерческие организации)	27,5	60,9	27,5	70,5
Фермеры	—0,1	—0,2	—0,1	—0,3
Неакционерные предприятия (помимо сферы финансов)	0,5	1,0	0,5	1,2
Нефинансовые корпорации	8,4	18,5	2,1	5,5
Федеральное правительство	1,7	3,9	1,7	4,5
Штаты и местные органы власти	1,3	2,8	1,3	3,3
Коммерческие банки и ФРС	1,2	2,7	1,2	3,1
Небанковские финансовые учреждения	2,8	6,2	2,8	7,2
Иностранный ссудный капитал ..	2,0	4,3	2,0	5,0
В с е г о	45,3	100,0	39,2	100,0

И с т о ч н и к и. «Federal Reserve Bulletin», August 1961, August 1962.

* Проценты исчислены на базе суммарных данных за 7 лет. Сделан ряд расчетов и допущений

капитала, фактически накопленного в других секторах. С известными оговорками накопление в седьмом и восьмом секторах есть накопление собственного капитала кредитно-финансовых учреждений. Накопление денежного капитала здесь учитывается исключая прирост денежной оценки фиктивного капитала. В той мере, в какой накопление осуществляется путем вложения денежного капитала в ак-

ции, учитывается лишь размещение вновь эмитируемых акций по фактическим ценам.

Накопление компаний страхования жизни (в части резерва премий), корпорационных и государственных пенсионных фондов (полностью) рассматривается как элемент накопления населения. Если перенести государственные фонды из накопления населения в накопление федерального правительства, штатов и местных властей, то доля населения (по второму варианту таблицы) уменьшится с 70,5% до 64,6%, а доля всех органов государства возрастет с 7,8% до 13,7%.

В первом варианте таблицы предоставление промышленными и торговыми корпорациями коммерческого (и потребительского) кредита рассматривается как накопление денежного капитала. Поскольку при коммерческом кредите не выделяется капитал в денежной форме, правильнее, однако, не учитывать его как составную часть накопления денежного капитала. Отсюда — второй вариант таблицы.

В нашей статье, напечатанной в журнале «Мировая экономика и международные отношения», приведены подобные расчеты за весь послевоенный период (1946—1960 гг.)¹⁹. Их сравнение показывает, что сколько-нибудь существенных изменений в структуре накопления денежного капитала за послевоенный период не произошло. Основные выводы можно суммировать следующим образом.

1. Подавляющая часть денежного капитала имеет своим источником денежный капитал и сбережения населения. Это закономерно вытекает из самой сущности капиталистической системы хозяйства. С одной стороны, мы имеем здесь накопление класса капиталистов, денежный капитал которых (особенно акции) выражает их собственность на средства производства. С другой стороны, важнейший элемент капиталистической системы составляет использование узкой группой монополистов сбережений широких масс трудящихся для укрепления своего господства. Данная статистика не позволяет видеть классовую структуру накопления. Для целей такого анализа мы воспользуемся ниже другими материалами.

2. Денежный капитал промышленных корпораций в довольно малой мере является источником накопления и

предложения капитала на рынке. За период 1954—1960 гг. было два года (1956 и 1960 гг.), когда финансовые активы корпораций (не учитывая коммерческий кредит) сократились. Более подробное исследование несомненно могло бы показать зависимость этого накопления от циклических факторов: в периоды сравнительно высокой конъюнктуры корпорации уменьшают свой бездействующий денежный капитал, используя его для финансирования капиталовложений.

3. Роль государства как источника денежного капитала довольно значительна, особенно если учесть накопление в государственных страховых и пенсионных фондах. Это является следствием большого объема бюджета, а также развития различных видов экономической деятельности государства, в том числе предоставления кредитов.

4. Отсутствие накопления денежного капитала у фермеров (отрицательное накопление) отражает тяжелое экономическое положение масс трудовых фермеров, длительные трудности, переживаемые сельским хозяйством США.

5. Значительная доля банков и других кредитно-финансовых учреждений отражает высокий уровень их прибылей в последние годы. Характерно, что доля небанковых учреждений в два с лишним раза больше доли банков. Это — следствие большого роста и высокой прибыльности ряда кредитно-финансовых учреждений, особенно страховых компаний, ссудо-сберегательных ассоциаций, компаний по финансированию потребительского кредита и др.

6. Большой прирост суммы иностранных требований связан с резким ухудшением платежного баланса США, особенно после 1957 г. Помимо прироста задолженности за границе за 7 лет на 13,7 млрд. долл., США потеряли за этот период золота на 4,4 млрд. долл. (целиком в 1958—1960 гг.). Как известно, эти процессы продолжались и в 1961—1963 гг.

Необходимо сказать, что одни лишь данные о накоплении денежного капитала, как они выше приведены, говорят далеко не все о положении данного сектора в экономике. Напомним, что они дают в а л о в о е денежное накопление, только прирост денежного капитала (активов) без учета изменения задолженности каждого выделенного сектора

Характеризуя сложность кредитных отношений, Маркс замечает: «Каждый дает кредит одной рукой и получает кредит другой»²⁰. Это еще более характерно для любой группы экономических единиц, для любого сектора: одни больше дают кредит, другие больше получают его и т. д.

В 1954—1960 гг. в среднем за год городское население, как мы видели, накапливало денежный капитал в размере 27,5 млрд. долл. Однако в этот же период прирост его задолженности (главным образом в форме жилищно-ипотечного и потребительского кредита) составлял 15,5 млрд. долл. в год. Следовательно, «чистое» денежное накопление, или финансирование населением других секторов, составляло лишь 12,0 млрд. долл. Кроме того, накопление собственного капитала кредитно-финансовых учреждений давало 4 млрд. долл. в год.

Из этих 16 млрд. долл. «чистого» денежного капитала финансирование корпораций поглощало 6,1 млрд. долл. в год, государства — 3,4 млрд. долл. (в том числе штатов и местных органов власти — 3,2 млрд. долл.), фермеров — 1,4 млрд. долл., а всего около 11 млрд. Остаток приходится на финансирование неакционерных предприятий и на чистый вывоз американского капитала за границу (а также содержит и статистические погрешности).

Совершенно иной характер носило накопление денежного капитала во время войны. В 1942—1945 гг. в среднем за год «чистое» денежное накопление населения составляло 22,7 млрд. долл., корпораций — 6,6 млрд. долл., неакционерных предприятий — 4,8 млрд. долл., фермеров — 1,8 млрд. долл.²¹. Весь этот денежный капитал (вместе с приростом собственного капитала финансовых учреждений) поглощало федеральное правительство путем увеличения государственного долга. В подавляющей части «накопление» было само скорее результатом, чем источником финансирования войны: государство размещало облигации у коммерческих банков и федеральных резервных банков, а банки покрывали покупку облигаций созданием депозитов и банкнот. За счет этих видов денежного капитала и опять-таки облигаций федерального правительства происходил почти целиком рост финансовых активов населения и предприятий, а также небанковых кредитно-финансовых учреждений. Такое накопление денежного капитала носит ярко выраженный инфляционный характер.

Структура накопления денежного капитала и сбережений

Форма накопления	1909—1914		1922—1929	
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
Банкноты и депозиты в банках	0,74	34,1	1,35	22,0
Вклады (паи) в ссудо-сберегательных ассоциациях	0,09	4,1	0,61	9,9
Резервы в частных страховых и пенсионных учреждениях	0,28	12,9	1,23	20,0
Резервы в государственных страховых и пенсионных учреждениях	—	—	0,16	2,6
Ценные бумаги	1,06	48,8	2,80	45,5
федерального правительства	—	—	—1,14	—18,5
штатов и местных органов власти	0,10	4,6	0,41	6,7
корпораций	0,96	44,2	3,53	57,4
Итого	2,17	100,0	6,15	100,0

Источники. 1909—1914, 1922—1929: R. W. Goldsmith. A Study of Saving in the United States, vol. 1. Princeton, 1955, table S-34; 1946—1957: «United States Income and Output», 1958, table V-9, p. 194; 1958—1960: «Survey of Current Business», July 1961, p. 25.

* Смыкание ряда Голдсмита и ряда Комиссии по ценным бумагам и биржам произведено путем внесения ряда поправок, учитывающих различную полноту данных и известную разницу в методологии.

3. НАКОПЛЕНИЕ ДЕНЕЖНОГО КАПИТАЛА У НАСЕЛЕНИЯ

Здесь ставится цель исследовать основные сдвиги, происшедшие в XX столетии в формах накопления денежного капитала, имеющего своим источником доходы и сбережения всех классов населения, а также капитал индивидуальных денежных капиталистов-рантье. Этот анализ будет существенно дополнен в следующем разделе, где речь пойдет о социальной структуре накопления.

Т а б л и ц а 38

населения США в 1909—1960 гг. * (в среднем за год)

1946—1960									
За весь пе- риод		1946—1949		1950—1952		1953—1957		1958—1960	
млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
4,58	21,2	2,38	13,3	5,63	29,6	4,93	19,5	5,88	19,9
3,73	17,3	1,27	9,8	2,22	11,7	4,50	17,8	7,24	24,6
6,46	29,9	4,03	31,0	5,54	29,1	7,52	29,8	8,83	29,9
2,96	13,7	3,24	24,9	3,24	17,0	3,11	12,3	2,06	7,0
3,85	17,8	2,07	15,9	2,39	12,6	5,17	20,5	5,48	18,6
0,55	2,5	0,51	3,9	—0,41	—2,2	0,52	2,1	1,62	5,5
1,03	4,8	0,39	3,0	0,61	3,2	1,52	6,0	1,46	5,0
2,27	10,5	1,17	9,0	2,19	11,5	3,13	12,4	2,40	8,1
21,58	100,0	12,99	100,0	19,02	100,0	25,23	100,0	29,49	100,0

В качестве основного статистического источника мы используем сомкнутый ряд, составленный для периода до второй мировой войны на базе расчетов Голдсмита, а после войны — на базе данных Комиссии по ценным бумагам и биржам. Эта статистика включает, помимо накопления денежного капитала у городского населения, накопление неакционерных предприятий и фермеров. Однако, как мы видели (см. табл. 37), на эти группы в последние годы приходится очень незначительные суммы денежного накопления. Поэтому на главные итоги они не оказывают большого влияния.

Накопление денежного капитала у населения исчисляется здесь исключая прирост долговых требований одной группы населения к другой. Таким образом, здесь учиты-

вается денежный капитал (или личные сбережения, предоставляемые в капитал), предоставляемый населением либо кредитно-финансовым учреждениям, либо государству, либо акционерным обществам. На основе табл. 38 и использованных для ее составления более подробных данных можно сделать следующие основные выводы.

Важнейшая тенденция состоит в уменьшении доли накопления в форме покупки ценных бумаг промышленных корпораций при увеличении доли накопления через банковые, сберегательные и страховые кредитно-финансовые учреждения. До первой мировой войны и в 20-х годах примерно половина суммы накопления приходилась на покупку населением акций и облигаций корпораций. После второй мировой войны эта доля составляет примерно 10 % и не имеет тенденции к повышению. Если учесть, что в эти 10 % входят также акции инвестиционных компаний, которые мы рассматриваем как особый тип кредитно-финансового учреждения, то падение доли ценных бумаг собственно промышленных корпораций будет еще резче.

Доля накопления в виде банкнот и банковых депозитов тоже в общем имеет тенденцию к снижению. Прежде всего это отражает падение роли коммерческих (и взаимно-сберегательных) банков по сравнению с другими финансовыми институтами. Но в большой мере эта тенденция вытекает из выбора периодов в данной таблице. Именно в периоды войн огромная доля денежных сбережений населения принимала форму банкнот и банковых депозитов, что было одним из проявлений инфляции. В 1939—1945 гг. сбережения в этой форме составили 43 % всего денежного накопления у населения. После войны в годы большой кредитной экспансии банков и бюджетных дефицитов доля банкнот и депозитов в накоплении резко возрастает. Особенно характерны в этом отношении 1950—1952 гг.

В мирное время ценные бумаги федерального правительства не играли существенной роли во вложении сбережений населения. Напротив, в 1939—45 гг. на них пришлось 34 % денежного накопления. Примерно две трети федеральных бумаг, находящихся у населения, составляют сберегательные бонды. За последние 10 лет их сумма даже несколько снизилась, тогда как сбережения населения в других формах сильно выросли. Этот факт отражает

неспособность или нежелание правительства конкурировать с частными учреждениями в области аккумуляции сбережений населения.

Рост роли страховых и пенсионных учреждений является характернейшей чертой в накоплении денежного капитала из сбережений населения. С учетом государственных страховых и пенсионных фондов в послевоенный период на них пришлось 44% денежного накопления, а в 1946—1949 гг. — более половины. Даже за вычетом этих фондов роль страхового дела в накоплении денежного капитала чрезвычайно велика. Правда, в процентном выражении доля страховых компаний была в 30-х годах гораздо выше, чем после войны: в 1930—1938 гг. она превышала половину. Но это было следствием упадка сбережений в других формах и особой роли страховых компаний в аккумуляции капитала в условиях кризиса и депрессии (см. гл. VI).

Неуклонное увеличение роли ссудо-сберегательных ассоциаций представляет собой характерную черту послевоенного периода. В последние годы на них приходится четверть всего накопления. Их доля превышает долю банковской системы. О причинах бурного роста ссудо-сберегательных ассоциаций также говорилось в гл. VI.

Рост и усложнение системы кредитно-финансовых учреждений, вторгающихся между денежным капиталистом и сберегателем, с одной стороны, и потребителем ссудного капитала, с другой, представляет собой закономерность развития капитализма, особенно на его монополистической стадии. Это одно из условий, делающих возможной монополизацию движения ссудного капитала и в связи с этим — образование и развитие финансового капитала. Уменьшение доли акций в накоплении у населения отчасти имеет своей обратной стороной концентрацию ценных бумаг у кредитно-финансовых учреждений. Вместе с тем это связано с изменениями в финансировании корпораций, которые анализируются в гл. X.

Увеличение роли страховых и пенсионных резервов как составной части сбережений населения означает, что монополистический капитал собирает под своим контролем и использует для укрепления своего господства сбережения все более широких масс населения. Эти формы сбережений сковывают трудящихся, делают их еще более зависимыми от монополий. Характеризуя эти сбережения,

которые он называет «связанными» (tied), Голдсмит пишет: «С точки зрения сберегателя, это уменьшает свободу действия, особенно когда доход снижается. Тогда остается выбор: либо сокращать потребление в большей мере, чем пришлось бы в противном случае (при отсутствии системы „связанных“ сбережений.— А. А.), либо перенести все уменьшение сбережений на недоговорные формы, особенно на ликвидные сбережения»²². Иными словами, именно в период, когда сбережения более всего нужны, эти «связанные» сбережения оказываются не облегчением, а бременем. Для страховых и промышленных монополий, а также для государства страховые и пенсионные сбережения трудящихся представляют собой в высшей степени устойчивый и регулярный источник денежного капитала. В конечном счете это укрепляет финансовый капитал — классовую силу, эксплуатирующую подавляющую часть населения.

В заключение надо сказать, что в силу того, что накопление денежного и фиктивного капитала суть два связанных, но разных процесса, акции отнюдь не утратили своей роли как важнейшей формы приращения денежного капитала. Хотя в послевоенный период лишь относительно небольшая часть вновь накопленного денежного капитала вкладывалась в акции, рост курсов акций был настолько велик, что доля акций в накопленном денежном капитале, включающем акции по рыночной стоимости, не только не снизилась, но даже поднялась.

В 1945 г. доля акций в финансовых активах городского населения составляла 31 %, в 1952 г. — 33 %, в 1960 г. — 42 %²³. За 15 лет половина всего прироста денежного капитала пришлась на акции, тогда как их доля в накоплении не превышала 10 %. Таковы возможности расширения фиктивного капитала. Это имеет особое значение для рассматриваемого ниже вопроса о классовой структуре накопления денежного капитала.

4. ДЕНЕЖНЫЙ КАПИТАЛ И КЛАССЫ

Классовый характер накопления денежного капитала в условиях монополистического капитализма выражается в том, что капитал финансовой олигархии, внешне имеющий в подавляющей части денежную форму (прежде всего акции промышленных корпораций и крупных коммер-

ческих банков, капитал инвестиционных банков), является орудием контроля над экономикой и эксплуатации широких трудящихся масс. Собственный накопленный капитал этой верхушки — основа, ядро для собирания под контролем монополистов больших масс денежного капитала, слагающихся из сбережений всех классов, в том числе рабочего класса.

Но и это ядро представляет огромную концентрацию богатства. Уже накопленное богатство, функционируя как капитал, обладает способностью порождать все новое и новое богатство. Личное потребление высшего слоя капиталистов, как бы велико оно ни было (вспомним дворцы миллионеров, балы с расходами в сотни тысяч долларов и т. д.), может поглотить лишь известную часть их дохода. Остальная часть присоединяется к капиталу и, следовательно, опять-таки вкладывается в ценные бумаги. Для накопления капитала нет пределов. Поскольку очевидно, что нет пределов экономического и социального порядка, некоторые буржуазные экономисты утверждают, что имеются психологические, субъективные пределы.

Стоит привести удивительное рассуждение американца Дж. Дюзенберри (Duesenberry): «Можно утверждать, что, при прочих равных условиях, чем больше совокупные активы данного лица, тем меньше будет его желание накапливать. Основной аргумент, подкрепляющий это положение, состоит в том, что накопление преследует известную цель. Чем больше активы данного лица, тем ближе он к достижению любой определенной суммы целей, а любые дополнительные мотивы для накопления можно полагать менее существенными. Следовательно, чем больше активы, тем меньше склонность к накоплению». Это настолько противоречит даже самому обыденному опыту, что один из оппонентов Дюзенберри довольно язвительно заметил, что такая «гипотеза падающей предельной полезности» может быть и применима, скажем, к потреблению мороженого, но никак не годится для накопления капиталистического богатства²⁴.

Денежный капитал, вложенный в акции, обладает потенциалом роста не только вследствие покупки новых акций за счет дивидендов, но и вследствие повышения курсов акций. Результатом обоих процессов — обратного превращения в капитал части процентного (дивидендного) дохода и роста фиктивного капитала — является огром-

ная концентрация богатства вообще и денежного капитала в особенности в руках небольшой группы богатей. О современном уровне этой концентрации можно судить по весьма интересным расчетам Р. Дж. Лампмана (см. табл. 39).

«Высшая группа» населения США, которую выделяет Лампман, включает лиц, состояние которых (без вычета задолженности) в 1953 г. превышало 60 тыс. долл. Таких лиц насчитывалось около 1,7 млн., что составляло 1,04% всего населения, или 1,6% взрослого населения. Как видно из таблицы, эта верхушка владела в 1953 г. 31% всего личного богатства. Однако ее доля во владении ценными бумагами была гораздо выше: в ее руках было сосредоточено 82% всех акций.

Концентрация банкнот, депозитов, ипотек и векселей примерно соответствует среднему уровню концентрации всего богатства. Зато доля богатей в страховых и пенсионных резервах значительно ниже среднего уровня, хотя и здесь на них приходится непропорционально (по сравнению с их долей в численности населения) большая доля.

В среднем в личном богатстве и имуществе всего населения США акции составляли в 1953 г. 15%, в богатстве же указанной высшей группы — 39%, в богатстве миллионеров — свыше 50%, а у самой верхушечной группы доля акций доходила до 80% и более.

Расчеты, производимые другими методами, дают подобные результаты. Т. Р. Аткинсон (Atkinson) исчислял финансовые активы (богатство в виде ценных бумаг, срочных депозитов, ипотек и векселей) населения штата Висконсин. Он получил, что у группы населения с годовым доходом менее 5000 долл. доля акций в этих активах составляла 30%, а у группы с доходом свыше 50 тыс. долл. — 93%²⁵.

50-е годы и начало 60-х годов были периодом особенно интенсивного накопления денежного капитала у высших слоев. Некоторое представление об этом дают продолженные до 1961 г. оценки Лампмана. Согласно этим данным, доля высшего 1% богатей в богатстве (процент исчислен ко всему взрослому населению США) росла следующим образом: в 1953 г. — 24,2%, в 1956 г. — 26,0%, в 1961 г. — 28%. Число миллионеров возросло с 27 до 100 тыс., а лиц с состоянием свыше 5 млн. долл. — с 2 до 10 тыс.²⁶.

Т а б л и ц а 39

Доля высшей группы в совокупном богатстве населения США в 1953 г.
(в млрд. долл.)

Вид богатства	Богатство всего насе- ления	Богатство высшей группы	Доля выс- шей груп- пы, %
Совокупное валовое богатство *	1237,6	381,1	30,8
Ценные бумаги	238,2	174,2	73,1
в том числе:			
акции	155,7	128,3	82,4
облигации корпораций	6,1	5,4	88,5
облигации федерального прави- тельства	60,4	23,2	38,4
облигации штатов и местных органов власти **	16,0	17,3	—
Банкноты и депозиты в кредитно- финансовых учреждениях	160,0	46,7	29,2
Ипотеки и векселя	31,2	11,3	36,2
Резервы по страхованию жизни . .	78,2	10,4	13,3
Резервы в пенсионных фондах . .	63,5	3,8	6,0

И с т о ч н и к. R. J. L a m p m a n. The Share of Top Wealth-Holders in National Wealth 1922—1956. NBER. Princeton, 1962, table 90.

* Валовое в том смысле, что задолженность не вычитается из активов. Богатство включает доверительные (трастовые) фонды, причем условно принято, что на высшую группу приходилось 80% всех видов активов этих фондов.

** Доля высшей группы более 100% за счет статистических погрешностей. Практически — 100%.

Экономика США в последнее десятилетие была настоящим инкубатором миллионеров. Со времен бума конца 20-х годов не было такой безудержной оргии обогащения. Примечательно то, что это огромное накопление денежного богатства и усиление его концентрации происходило в период, когда темп реального роста американской экономики был сравнительно низким, когда она трижды испытывала кризисное падение производства и капиталовложений. В этом ярко проявляются черты паразитизма и загнивания, свойственные современному американскому капитализму

Конечно, такое огромное увеличение богатства за десятилетие не могло бы произойти путем накопления из доходов, даже если бы богачи голодали и жили в сараях, а весь доход вновь превращали бы в капитал. Важнейший источник этого роста богатства — рост фиктивного капитала, резкое повышение рыночной стоимости акций. Поскольку, как мы видели, подавляющая часть богатства высшего слоя вложена в акции и ему принадлежит подавляющая часть акций, биржевой бум 50-х и начала 60-х годов принес этому слою колоссальное обогащение.

Исследование Аткинсона содержит интересные подробности о владении акциями в зависимости от уровня дохода. Оказалось, что так называемые привилегированные акции менее сконцентрированы у высшей группы, чем обыкновенные. Напомним, что привилегированные акции приносят твердый доход, наподобие облигаций, и поэтому повышение их курсов ограничено узкими пределами. У высшей группы в большой мере сосредоточены акции прочно контролируемых предприятий, не обращающиеся на бирже. В той мере, в какой богачи являются «чистыми денежными капиталистами», т. е. владеют акциями «публичных» корпораций, для них характерна большая диверсификация акций. Среди владельцев акций в группе с доходом до 5000 долл. в год две пятых акционеров имели акции только одной корпорации, а в среднем число видов акций на одного держателя было менее четырех. Для лиц с доходом выше 50 тыс. долл. среднее число видов акций составляло восемнадцать.

Основной смысл этих различий состоит в том, что высший класс капиталистов держит, во-первых, наиболее доходные акции; во-вторых, акции, имеющие максимальную вероятность повышения курсов; в-третьих, акции, дающие наибольшие возможности контроля над корпорациями. Такая структура владения акциями вместе со структурой финансовых активов в целом, особенно высокой долей акций в активах богачей, создает огромные различия в доходности денежного капитала разных социальных групп. По оценке Аткинсона, средняя доходность у высшей группы была вдвое больше, чем у низшей.

Лица с состоянием свыше 60 тыс. долл. (в 1961 г. их, по оценке Лампмана, насчитывалось примерно 3 млн.) должны быть в подавляющей части отнесены к различным группам класса капиталистов. При одном из выбо-

рочных обследований (в 1950 г.) в этой категории не было обнаружено практически ни одного неквалифицированного или квалифицированного рабочего и ни одного конторского или торгового служащего. Зато в эту категорию попали 11 из каждой сотни опрошенных лиц, которые «сами предоставляют себе занятие» (self-employed), т. е. промышленных и торговых капиталистов, восемь «удалившихся от дел» (т. е. рантье), четыре представителя управленческого персонала, семь фермеров (т. е. капиталистов в сельском хозяйстве) и четыре лица свободных профессий²⁷.

Нет сомнения, что две последние категории входили в низший ярус пирамиды богатей. Как раз доход этих групп носит сравнительно менее ярко выраженный эксплуататорский характер: часть владельцев даже крупных ферм лично участвует в производительном труде, а труд лиц свободных профессий, не будучи производительным, в известной мере нужен обществу.

В остальной (и основной) части 3-миллионного высшего слоя общества объединяются и переплетаются три социальных типа: промышленный капиталист, денежный капиталист и крупный менеджер. Источником доходов всех трех групп капиталистического класса служит прибавочная стоимость, принимающая форму промышленной и торговой прибыли и ссудного процента. Промышленный капиталист получает свой доход в виде прибыли (за вычетом выплачиваемого им денежному капиталисту процента). Иногда присвоение прибыли происходит через посредство дивидендов на акции «семейных» и «находящихся в твердых руках» корпораций. Однако этот дивиденд носит особый характер и скорее похож на пайное распределение прибыли (точнее предпринимательского дохода) в товариществе на паях. Кроме того, эти капиталисты часть прибыли выплачивают себе в виде «заработной платы» за «труд» надзора.

Доходы менеджеров могут экономически рассматриваться как заработная плата и, следовательно, считаться фактическими издержками, а не долей прибыли, лишь в той мере, в какой их труд руководства и управления, как говорит Маркс, — «производительный труд, выполнять который необходимо при всяком комбинированном способе производства»²⁸. Но не этот труд приносит руководителям крупных корпораций доход в сотни тысяч долларов в год.

Плата за управление в подавляющей части должна рассматриваться как присвоение части прибыли, поскольку необходимость этого труда «вытекает из противоположности между собственником средств производства и собственником только рабочей силы», поскольку это «...функция, возникающая из порабощения непосредственного производителя»²⁹.

Денежный капиталист-рантье получает доход в виде ссудного процента (дивиденда, качественно и количественно сведенного к проценту). Если доход управляющего на поверхности выступает как плата за особого рода квалифицированный труд, то доход денежного капиталиста внешне имеет вид вознаграждения за сбережение, за воздержание. Однако и то и другое представляет лишь видимость явлений. В действительности, источником этих доходов является создаваемая неоплаченным трудом рабочих прибавочная стоимость.

Рост акционерной формы предприятий, распространение владения акциями среди высших слоев и усиление концентрации акций в руках этих слоев имеют тенденции в известной мере стирать грани между указанными группами класса капиталистов. Промышленные капиталисты (владельцы средних и порой сравнительно крупных индивидуальных предприятий, паев в партнерствах и «семейных» корпораций) превращают свои предприятия в «публичные» корпорации. Стремясь сохранить в своих руках контрольный пакет акций, они вместе с тем имеют возможность продать часть акций. Высвобождающийся денежный капитал они вкладывают в акции других корпораций и таким образом частично превращаются в рантье. Распространение в США владения акциями среди управляющих, высшего и среднего слоя наемных служащих корпораций представляет характерную черту последнего десятилетия. Большое число крупных и средних корпораций применяют разные формы продажи своим служащим акций по льготным ценам, выдачи премий акциями и т. п. Вместе с тем, биржевой бум в больших размерах привлек этот буржуазный слой на биржу, вызвал стремление к покупке акций ряда корпораций, а не только своей, той, в которой они заняты.

Рантьерская функция, при огромном ее общем росте, в известной мере рассредоточилась среди основных социальных групп высшего слоя капиталистов. Если круп-

ный менеджер одну сотню тысяч годового дохода получает в виде жалованья, а другую — в виде дивидендов на акции, то он является рантье, хотя и не чистым рантье. То же можно сказать и о промышленном капиталисте.

Доход от денежного капитала является главной формой дохода высшего слоя капиталистов. В 1957 г. по данным налоговой статистики США, в стране было 22,8 тыс. лиц, годовой доход которых превышал 100 тыс. долл. Из их совокупного дохода 66 % составлял доход от денежного капитала (дивиденды, проценты, прибыль от реализации прироста рыночной стоимости акций), 20 % составила заработная плата и жалованье, 12 % прибыль от индивидуальных и паевых предприятий и профессиональной деятельности. Из указанного числа лиц 94 % имели доход в виде дивидендов, но лишь 64 % — в виде заработной платы и жалованья³⁰. Чем выше мы поднимаемся по лестнице доходов, тем больше удельный вес доходов от денежного капитала, особенно от акций, ставших основной формой собственности современного рантье.

Верхушку пирамиды доходов и богатства составляет финансовая олигархия. Личное богатство не является единственным признаком ее представителей, но это — основной признак. Финансовый олигарх — прежде всего держатель большой массы акций. Подавляющая часть его дохода поступает в форме дивидендов или реализованной прибыли от повышения курсов акций. Но он отличается от чистого рантье (даже самого богатого) активным характером владения акциями, осуществлением контроля, опирающегося на ключевые пакеты акций. Представители финансовой олигархии концентрируют обычно акции крупных холдинг-компаний и промышленных корпораций, имеющих большие участия в других компаниях, а также акции крупных коммерческих банков. В период возвышения для них характерны вложения в акции с высоким риском, дающие, однако, в случае успеха огромный доход в виде учредительской и спекулятивной прибыли. Еще одна важная форма денежного капитала с этой точки зрения — паевое владение мощными инвестиционными банками, которые не являются корпорациями (например, *Морган, Стэнли энд компани* — семья Морганов, *Леман бразерс* — семья Леманов и т. д.).

Как известно, помимо владения ключевыми пакетами акций и банкирского дела, власть финансовой олигархии опирается на совмещение важных директорских постов в ряде корпораций. Прямой доход от этих постов в современных условиях нередко символичен по сравнению с общей суммой их доходов (так же, как доход подобных лиц, если они идут на государственную службу), но это служит источником огромных косвенных выгод и доходов. В некоторых случаях представители финансовой олигархии являются президентами и вице-президентами крупных корпораций, т. е. формально высшими платными служащими (одновременно, как правило, и директорами). Поэтому жалование может быть важным источником их доходов. В современных условиях «путь в высшее общество», т. е. в ряды финансовой олигархии, нередко лежит через пост крупного менеджера; этот переход может совершиться порой лишь в следующем поколении: сын менеджера станет финансовым олигархом³¹.

Как накопление денежного капитала у высших слоев буржуазии выражает их господствующее положение в обществе, так и сбережения средних слоев и трудящихся, превращаемые, как правило, в денежный капитал кредитно-финансовыми учреждениями, выражают подчиненное положение этих классов в капиталистическом обществе.

Из расчетов Лампмана вытекает, что лица с состоянием менее 60 тыс. долл. в 1953 г. имели лишь около 15 % ценных бумаг, но зато почти 70 % банкнот и депозитов, 87 % страховых резервов и 94 % резервов в пенсионных фондах (ср. табл. 39). Отсюда ясно, в каких формах в основном происходит денежное накопление у подавляющего большинства населения. Однако группа эта слишком велика и аморфна, чтобы говорить о классовой структуре накопления.

Взяв группу населения с доходом (на семью) менее 3000 долл. в год, мы можем быть уверены, что охватим весь рабочий класс (кроме, может быть, небольшой его верхушки), массу низкооплачиваемых служащих и трудящихся фермеров (см. табл. 40). Приводимое во второй части таблицы распределение по социальным группам тоже показательно, хотя эти группы социально весьма неоднородны (особенно две последних).

Как видно из табл. 40, трудящиеся владели ничтожной частью акций, но на них приходилась несравненно боль-

Т а б л и ц а 40

Доля низших групп населения США в накопленных денежных активах всего населения в 1950 г., %

Группы населения (семьи)	Акции	Депозиты и сберегательные бонды	Страховые резервы
1. По годовому доходу (в долл.)			
до 1000	1	6	4
от 1000 до 2000	1	9	6
от 2000 до 3000	4	15	13
до 3000	6	30	23
2. По социальному положению			
неквалифицированные рабочие и работники сферы обслуживания	1	4	5
квалифицированные и полуквалифицированные рабочие	2	15	19
конторские и торговые служащие	4	11	12
фермеры	2	10	6
Перечисленные группы	9	40	42

И с т о ч н и к R. W. Goldsmith. A Study of Saving in the United States, vol. 3, table W-50.

шая доля страхования жизни и особенно текущих счетов, сберегательных вкладов и бондов. Это подтверждается и более поздними обследованиями. В 1957 г. лишь 3% семей с доходом до 1000 долл. в год и 5% с доходом от 1000 до 2000 долл. в год имели какие-либо акции, но депозиты или бонды имели соответственно 45% и 54% семей, т. е., грубо говоря, половина бедняков. Правда, сумма этих сбережений ничтожна: из имевших сбережения примерно у 60% было их на сумму не более 500 долл. О страховании нет подобных данных, но несомненно, что оно было примерно столь же (или несколько менее) распространено среди низшего слоя трудящихся, и суммы его в каждом отдельном случае были ничтожны (особенно по промышленному страхованию). Однако банки и страховые компании, собирая сбережения и страховые взносы миллионов и милли-

онов людей, превращают их в концентрированные массы денежного капитала. Что касается пенсионных фондов, то мы уже видели, что увеличение потенциальных прав трудящихся на пенсию вообще лишь условно может рассматриваться как денежное накопление.

Характерной чертой сбережений в виде банкнот и депозитов, страховых и пенсионных резервов является то, что, будучи выражены в фиксированных денежных суммах, они обесцениваются при общем повышении товарных цен. Напротив, акции имеют тенденцию повышаться в цене при общем росте цен, а в течение последнего десятилетия их курсы росли во много раз быстрее, чем товарные цены. В условиях длительного роста цен, характерного для американской экономики в последние десятилетия, классовые различия в структуре денежного накопления способствовали усилению экономического неравенства.

Таким образом, накопление денежного капитала происходит на обоих полюсах, в обоих основных классах капиталистического общества. Однако роль этого накопления совершенно различна, что проявляется в его структуре. Суммируем эти различия.

1. Преобладающей формой накопления денежного капитала крупной буржуазии являются акции. Денежный капитал, образующий личное богатство финансовых олигархов, почти целиком представлен акциями. В их руках акции являются не только титулом на доход, но орудием контроля над группами акционерных обществ. В той мере, в какой рабочий класс и близкие к нему экономически и социально слои осуществляют денежное накопление, его главные формы составляют банкноты, банковые депозиты, сберегательные вклады, страховые и пенсионные резервы. Контроль над этим капиталом, образующим мощные потоки из мельчайших капель атомов денежного капитала, является одним из важнейших орудий власти финансовой олигархии.

2. Для крупной буржуазии характерно накопление денежного капитала в прямой форме, т. е. без посредничества кредитно-финансовых учреждений. Это — один из факторов относительно высокой доходности вложенного таким образом (в ценные бумаги) денежного капитала: исключение посредника всегда при прочих равных условиях повышает цену товара. Здесь речь идет о ссудном капитале как товаре. Практически все сбережения тру-

дящихся мобилизуются кредитно-финансовыми учреждениями; без них эти сбережения вообще не могли бы функционировать как денежный капитал. С субъективной точки зрения сберегателей они и не являются таковым.

3. Доходность денежного капитала крупной буржуазии является наивысшей. Хотя и для принадлежащих ей акций в принципе действует тенденция сведения дивиденда к ссудному проценту, она имеет здесь ограниченное значение. Это объясняется сосредоточением контрольных пакетов акций и вытекающими из этого дополнительными доходами, владением акциями особо прибыльных предприятий и особенно извлечением учредительской прибыли и других видов прибыли от повышения курсов акций. Доходность сбережений трудящихся крайне низка. Как отмечалось, можно сказать, что страховые и пенсионные резервы приносят «негативный процент». Наличные банкноты и депозиты до востребования не оплачиваются процентом. Сберегательные вклады и бонусы приносят весьма низкий процент. Низкой доходностью капиталистическое общество как бы фиксирует тот факт, что для трудящихся сбережения субъективно не представляют денежный капитал.

4. Рост цен и обесценение денег в очень малой мере затрагивают денежный капитал крупной буржуазии, но резко обесценивают сбережения трудящихся.

Мы сознательно мало говорим о накоплении денежного капитала у так называемых средних, промежуточных слоев (мелкой городской и сельской буржуазии, интеллигенции, чиновничества и т. п.), хотя количественно оно играет большую роль. Как и их положение в обществе, их денежное накопление носит двойственный характер: в очень многом оно подобно сбережениям трудящихся, но одновременно оно имеет буржуазные, рэнтьерские черты.

Поднимаясь по лестнице дохода и богатства с самых низших ее ступенек, мы обнаруживаем постепенное увеличение владения акциями, особенно акциями инвестиционных компаний открытого типа, предприятий коммунального хозяйства и крупных «публичных» промышленных корпораций. Дивиденд по этим акциям для мелких акционеров наиболее полно сводится к ссудному проценту. Для средних слоев особенно характерно страхование жизни, а также сбережения, наиболее непосредственно связанные с индивидуальным домовладением (вклады в ссудо-сберегательные ассоциации).

Финансовый капитал через крупные банки, страховые и инвестиционные компании подчиняет себе накопление денежного капитала во всех классах современного капиталистического общества. В следующей главе мы должны рассмотреть, каково движение этого денежного капитала, поскольку он уже возник и аккумулирован.

ПРИЛОЖЕНИЕ К ГЛАВЕ VIII

ХАРАКТЕРИСТИКА СТАТИСТИЧЕСКИХ ИСТОЧНИКОВ ПО НАКОПЛЕНИЮ ДЕНЕЖНОГО КАПИТАЛА

Расчеты Голдсмита. Работа Р. В. Голдсмита «Исследования накопления в Соединенных Штатах» представляет собой один из важнейших статистических источников по экономике США в первой половине XX столетия. Общая оценка этой работы и статистической методологии Голдсмита была дана автором в другом месте³². Здесь мы рассмотрим лишь то, что относится к проблеме накопления денежного капитала. Ценность расчетов Голдсмита вытекает прежде всего из того, что они охватывают весьма большой период (1897—1949 гг.) и позволяют поэтому анализировать длительные тенденции в области накопления денежного капитала.

Голдсмит выделяет в экономике шесть секторов: 1) городское население; 2) сельское хозяйство (фермеры); 3) несельскохозяйственные неакционерные предприятия; 4) акционерные предприятия (корпорации); 5) федеральное правительство; 6) правительства штатов и муниципалитеты. По этим секторам он рассматривает накопление в целом и денежное накопление в частности. Такая классификация мало отражает классовую структуру общества, подменяя ее «институциональной» структурой. Поэтому получаемые с помощью рафинированных статистических методов агрегатные величины отчасти теряют свой экономический и социальный смысл.

Статистические расчеты Голдсмита позволяют в известной мере видеть основные источники накопления и предложения ссудного капитала, а также структуру (формы) денежного накопления. Существенный пробел составляет, однако, отсутствие полных данных о накоплении денежного капитала промышленных корпораций, вследствие чего затруднен анализ такого источника, как высвобождение денежного капитала в процессе кругооборота промышленного капитала.

Роль кредитно-финансовых учреждений в накоплении Голдсмит толкует следующим образом. Все компании страхования жизни и пенсионные фонды он считает коллективной собственностью полисодержателей и лиц, охваченных пенсионным обеспечением. Поэтому весь прирост активов этих учреждений (с некоторыми мало существенными вычетами) он зачисляет в сбережения населения. В главе VI мы рассмотрели характер накопления капитала в этих финансовых учреждениях и видели, в каком

условном и ограниченном смысле его накопление можно рассматривать как сбережения населения. Следовательно, подход Голдсмита искажает действительную социальную природу страхового и пенсионного накопления.

Прирост банковых депозитов рассматривается как денежное накопление их владельцев (населения, предприятий, правительства), но накопление собственного капитала банков включается в накопление корпораций. В связи с трактовкой банковых депозитов возникает, однако, важный вопрос о том, в какой мере накопление в этой форме является результатом фактического высвобождения или выделения капитала в денежной форме и действительных сбережений за счет доходов, а в какой — результатом «кредитотворческой» деятельности банков. Голдсмит по существу игнорирует это важное различие и рассматривает банки только в роли посредников, своего рода «трансформаторов» денежного капитала. Всякая активная операция банка выступает у него только как вторичная по отношению к накоплению сбережений, вносимых в банк в виде депозитов. Выше уже говорилось о недостаточности такой трактовки банков. Тот факт, что статистически создание депозитов банками выступает как денежное накопление населения, предприятий или государства, еще не дает основания не видеть здесь различия теоретически³³.

Для исследования накопления денежного капитала и рынка ссудных капиталов наибольшее значение имеют три элемента расчетов Голдсмита: 1) структура денежного накопления в «личном секторе»; 2) роль кредитно-финансовых учреждений в накоплении и 3) «национальные балансы», т. е. составленные на определенные даты балансы требований и обязательств основных секторов экономики. Эти элементы в основном используются в настоящей работе.

Статистика личных сбережений (Комиссия по ценным бумагам и биржам США). В настоящее время эта статистика является основным официальным источником об объеме и структуре «денежного накопления в личном секторе», который включает в данном случае городское население, фермеров и все неакционерные предприятия. Таким образом, эти данные охватывают накопление индивидуальных денежных капиталистов (рантье), сбережения за счет доходов всех прочих классов общества, включая и мелких товаропроизводителей города и села, а также часть накопления функционирующих капиталистов (капиталистические фермы и городские неакционерные предприятия). Как видим, здесь опять-таки объединяются различные социальные группы, причем классовая структура накопления выражена даже слабее, чем у Голдсмита.

Данные Комиссии по ценным бумагам и биржам о денежном накоплении включают почти без изменения также в статистику накопления, публикуемую Министерством торговли³⁴. Статистическая методология, на основе которой составляются данные Комиссии, изложена в изданной в 1954 г. книге И. Френда (Friend). В ней приводятся данные о накоплении, начиная с 1933 г.³⁵

Подход составителей этой статистики к основным элементам денежного накопления весьма близок к подходу Голдсмита. Различия мало существенны и могут быть устранены. Статистика содержит прежде всего показатель денежного накопления как

общую сумму денежного капитала, предоставленного «личным сектором» через рынок ссудных капиталов остальным секторам, практически нефинансовым корпорациям и правительству. Денежный капитал предоставляется либо непосредственно путем покупки ценных бумаг, либо через кредитно-финансовые учреждения путем: а) прироста вкладов в банках (и банкнот центрального банка); б) прироста сбережений в ссудо-сберегательных ассоциациях и подобных сберегательных учреждениях; в) прироста ресурсов компаний страхования жизни и пенсионных фондов.

Вместе с тем «личный сектор» поглощает часть ресурсов ссудного капитала, главным образом в виде жилищно-ипотечного кредита. В основном этот ссудный капитал представляет собой «трансформированный» кредитно-финансовыми учреждениями денежный капитал, накапливаемый в этом же секторе, отчасти — капитал, поступающий «извне»: временно высвобождающийся денежный капитал промышленных корпораций, государственные средства и т. д. Сумма денежного накопления за вычетом прироста задолженности личного сектора (т. е. суммы поглощенного ссудного капитала) дает «чистое денежное накопление».

При анализе сдвигов в структуре накопления денежного капитала в послевоенный период мы в значительной мере опираемся на статистику Комиссии по ценным бумагам и биржам.

Статистика денежных потоков (ФРС). Подобно статистике национального дохода, развитой в ее современной форме в 30 и 40-х годах в связи с потребностями государственного монополистического капитализма, в 50-х годах под влиянием этих же потребностей была развита статистика денежных потоков в американской экономике. Ее главная практическая цель — служить фактической основой для кредитной политики ФРС и политики правительства в области государственного долга. Независимо от этих целей, статистика денежных потоков представляет интерес для научного исследования экономики США, а также ряда теоретических экономических проблем.

Метод учета денежных потоков был первоначально разработан статистиком-экономистом, видным представителем институционализма, Моррисом Коплендом (М. Copeland), книга которого «Исследование денежных потоков в Соединенных Штатах» была издана в 1952 г. Цифровой материал в этой книге охватывал 1936—1942 гг.³⁶

На этой основе ФРС начала в 1955 г. периодическую публикацию статистических данных о денежных потоках. Статистическая методология и данные за 1939—1953 гг. были опубликованы в особом издании³⁷. В 1959 г. методология была существенно изменена, а объем публикуемых данных расширен. Была начата ежеквартальная публикация. Данные по новой методологии охватывают период, начиная с 1945 г. (или 1946 г.).

В основе этой методологии лежит также деление экономики и всего общества на институциональные сектора. Поскольку здесь рассматривается весь денежный оборот, а не только накопление, наряду с выделяемыми Голдсмитом основными секторами здесь фигурируют также финансовые секторы (коммерческие банки, сберегательные учреждения, страховые и прочие финансовые учреждения).

Для каждого сектора составляется своего рода платежный ба-

ланс — таблица денежных поступлений и платежей по отношению к остальным секторам. Эти «платежные балансы» получили название «счета источников и способов использования денежных средств» (statements of sources and uses of funds).

По применяемой в настоящее время методологии счета составляются с использованием категорий сбережений и инвестиций. Это отражает основную практическую цель, которая теперь ставится перед статистикой денежных потоков: выявлять диспропорции между сбережениями и инвестициями, что рассматривается как ключ к колебаниям экономической активности, а, следовательно, и к экономической политике государства.

Сбережения в каждом секторе исчисляются как разница между текущими поступлениями и платежами. Эти сбережения инвестируются прежде всего в материальные ценности. Приrost запаса этих материальных ценностей в национальном масштабе измеряет валовое (без вычета амортизационных отчислений) и чистое (за вычетом их) действительное накопление.

В каждом секторе инвестиции в материальные ценности (реальные капиталовложения) могут превышать сбережения или быть меньше их суммы. В первом случае в данном секторе происходит чистое использование денежного капитала, предоставляемого другими секторами, во втором — чистое накопление денежного капитала. Статистика денежных потоков позволяет видеть, в каких конкретных формах происходит это накопление и использование. Поэтому она и представляет интерес для исследования проблемы, которая поставлена в этой главе.

Наряду со статистикой потоков теперь публикуются данные о состоянии взаимной задолженности указанных секторов экономики, — своего рода «расчетные балансы на определенную дату». В предыдущей главе мы уже использовали подобные балансы для федерального правительства и для местных органов власти.

Поскольку статистические данные о денежных потоках и финансовых активах и пассивах имеются только за последние 15—20 лет, на их основе невозможно исследовать более длительные тенденции развития. Однако, во-первых, для решения многих вопросов данных за такой период достаточно, а, во-вторых, с рядом поправок и пересчетов они могут быть приведены к сопоставимости с имеющимися статистическими рядами за более ранние периоды.

Материалы, характеризующие социальную структуру накопления. Как видно из предыдущего изложения, все глобальные статистические данные скорее скрывают, нежели вскрывают, социальную структуру накопления денежного капитала. Однако в настоящее время мы располагаем статистическими материалами, позволяющими, несмотря на их неполноту и недостаточность, в известной мере исследовать этот важный вопрос. Главным образом надо указать на два источника: во-первых, статистико-аналитические исследования распределения личного богатства; во-вторых, выборочные обследования финансового положения населения, особенно обследования, проводившиеся после войны ФРС совместно с исследовательским центром Мичиганского университета.

Статистико-аналитические исследования распределения и структуры личного богатства представляют анализ богатства

верхушки американского общества. Они базируются на статистических данных о размерах имущества лиц, умерших в данном году, подлежащего обложению особым налогом на наследство (estate tax). Необлагаемый минимум по этому налогу составляет в настоящее время 60 тыс. долл. Авторы этих расчетов используют данные о состоянии умерших богачей как результаты своего рода выборочного обследования и, применяя статистику смертности, исчисляют размеры и структуру богатства лиц, состояние которых превышает 60 тыс. долл. Эта верхушка «пирамиды богатства» составляет 1—2% населения США, причем в ней выделяются более дробные группы по размерам состояния, в том числе миллионеры и мультимиллионеры.

Впервые расчеты такого рода были произведены Х. Мендерсхаузенем (Mendershausen) и опубликованы Голдсмитом как составная часть третьего тома «Исследования накопления». Его данные охватывали период 1922—1946 гг. Подобные расчеты более полно и подробно были проведены позже Р. Дж. Лампманом (Lampman) и опубликованы отдельной книгой в 1962 г.

Мендерсхаузен и Лампман сами собственно не занимаются социальным анализом богатства и накопления. Для них богачи — только статистические единицы, а не члены определенного класса. Изображаемое ими общество — это не общество классов, занимающих различное место по их отношению к средствам производства, а общество, в котором люди отличаются только по номинальному уровню богатства и дохода. Тем не менее статистические материалы в этих работах представляют значительный интерес и могут быть использованы для научного анализа ряда социально-экономических проблем, в том числе интересующей нас проблемы накопления денежного капитала.

Статистический анализ накопления можно проводить, вообще говоря, двумя методами: 1) как анализ движения капитала, анализ накопления в качестве процесса; 2) как анализ результатов накопления, структуры накопленного богатства. Выше мы рассматривали источники, в основном дающие материал для анализа первого рода. Здесь мы имеем дело со статистикой богатства, т. е. результатов накопления.

Все описанные выше источники исключают из данных о денежном накоплении прирост фиктивного капитала (рыночной стоимости акций). Но с точки зрения социальной структуры богатства прирост рыночной стоимости акций представляет собой тоже один из источников накопления богатства. Поэтому оценки личного богатства всегда учитывают фиктивный капитал по его рыночной стоимости.

Личное богатство в этом анализе — любая собственность, имеющая денежную оценку и не принадлежащая государству, акционерным обществам и общественным организациям. Оно включает как личную собственность, которая не используется в качестве капитала (индивидуальные жилые дома, домашнее имущество и т. п.), так и капитал в различной форме (капиталистически эксплуатируемая земля, собственность на неакционерные предприятия и особенно капитал в виде ценных бумаг и банковых вкладов).

С точки зрения накопления денежного капитала данные о богатстве высших групп имеют особый интерес, поскольку для них

характерно преобладание богатства в виде фиктивного капитала, имеющего денежную форму.

Надо иметь в виду вытекающие из буржуазной статистической методологии существенные недостатки данных Мендерсхаузена и Лампмана и недооценку концентрации богатства вообще и денежного капитала в частности. Уже сама исходная статистика на следств преуменьшает размеры богатства крупных капиталистов за счет укрытия части средств от налогообложения, практики дарения и дробления состояния среди членов семьи и т. д. По оценке Мендерсхаузена, поправка такого рода в сторону повышения суммы богатства высшей группы должна составлять 15% от номинально исчисляемой величины, причем по ряду причин можно думать, что такая поправка еще недостаточна³⁸.

Обследования финансового положения населения тоже представляют полезный источник данных о денежном накоплении, особенно о его концентрации у групп с высокими доходами и о структуре накопления. Эти обследования производятся путем опроса некоторого числа семей (обычно около 3000) из разных общественных групп и различных по уровню дохода и богатства. Полученные таким путем данные распространяются на все население США. В связи с рассматриваемым нами вопросом представляет интерес структура денежных накоплений в зависимости от уровня дохода данной группы населения.

Данные обследований могут иметь лишь весьма ограниченное значение, особенно потому, что они заведомо сильно преуменьшают концентрацию денежного накопления. Не говоря уже о недостаточном числе обследуемых, при обследовании имеется тенденция включать семьи со средним уровнем дохода, тогда как семьи, стоящие на самых верхних и самых нижних ступенях социальной лестницы, неизменно выпадают из обследования. Вследствие малого охвата включение в обследование семьи одного из Дюпонов или Меллонов сразу изменило бы все результаты. С другой стороны, безработные, бездомные семьи, разумеется, не попадают в сферу обследования³⁹.

Тем не менее эти обследования представляют собой шаг вперед в статистическом исследовании социально-экономической структуры современного общества в США. Других данных не имеется и поэтому приходится пользоваться этими.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ К. Маркс. Капитал, т. III, 1955, стр. 510.

² Там же, стр. 477.

³ См. И. А. Трахтенберг. Денежное обращение и кредит при капитализме. Изд-во АН СССР, 1962, стр. 388—389; Д. И. Розенберг. Комментарии ко второму и третьему томам «Капитала» К. Маркса. Соцэкгиз, 1961, стр. 466, 481.

⁴ К. Маркс. Капитал, т. III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч., т. 25, ч. I, стр. 403—404 и др.

⁵ Эти способы выделения денежного капитала подробно показаны К. Марксом во втором томе «Капитала» (К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч., т. 24, см. особенно стр. 95—99). Следует понимать, что здесь Маркс еще отвлекается от кредита: «Кредит

здесь оставляется в стороне; к области же кредита относятся, например, случай, когда капиталист по мере накопления денег кладет их в банк на текущий счет за проценты» (стр. 137).

⁶ К. Маркс. Капитал, т. III, стр. 513.

⁷ Так переводник передает термин Маркса «*leihbares Geldkapital*» (стр. 516). В ряде других мест в русском издании говорится «ссужаемый денежный капитал».

⁸ К. Маркс. Капитал, т. III, стр. 522.

⁹ См. И. А. Трахтенберг. Указ. соч., стр. 438—440.

¹⁰ Там же, стр. 450.

¹¹ К. Маркс. Капитал, т. III, стр. 483.

¹² «Federal Reserve Bulletin», August 1959, August 1961. Современная буржуазная статистика стремится отделить накопление денежного капитала из доходов и т. п. от накопления фиктивного капитала исключительно за счет изменения рыночной стоимости ценных бумаг. Это делает Голдсмит в своих расчетах накопления в США, ФРС в своей статистике денежных потоков и т. д. (см. ниже).

¹³ Ср. Э. Я. Брегель. Кредит и кредитная система капитализма. Госфиниздат, 1948, стр. 148.

¹⁴ Подобная классификация источников накопления денежного капитала (и, далее, предложения его на рынке) была дана в конце 20-х годов И. А. Трахтенбергом (Указ. соч., стр. 504 и сл.). Мы лишь дополнительно вводим как особый источник накопление денежного капитала у государства, поскольку его экономическая роль за последние десятилетия резко возросла. Кроме того, в функционировании всех источников произошли определенные изменения, которые анализируются в тексте.

¹⁵ Эти данные приведены в статье автора «Накопление денежного капитала: социально-экономический анализ» («Мировая экономика и международные отношения», 1963, № 4, стр. 51).

¹⁶ Это очень хорошо понимают капиталисты. Как выразился казначей крупной химической компании *Дау кемикл*, он «всегда чувствовал, что есть что-то аморальное в праздной наличности, — наличности, которая не вложена в химические предприятия» («Fortune», August 1956, p. 113).

¹⁷ См. особенно: К. Маркс. Капитал, т. III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч., т. 25, ч. I, стр. 502.

¹⁸ И. А. Трахтенберг. Указ. соч., стр. 565. Надо иметь в виду, что слово «посредническая» употребляется здесь в ином смысле, нежели его употреблял В. И. Ленин, когда писал о превращении банков из скромных посредников во всемогущих монополистов. Здесь речь идет о том, что Марксу приписывается взгляд, согласно которому банки могут только передавать поступающий к ним денежный капитал функционирующим капиталистам, выступая в этом смысле как посредники. См. также наше предисловие к книге И. А. Трахтенберга «Денежное обращение и кредит при капитализме», стр. 17—18.

¹⁹ А. Аникин. Накопление денежного капитала: социально-экономический анализ. — «Мировая экономика и международные отношения», 1963, № 4.

²⁰ К. Маркс. Капитал, т. III, стр. 493.

²¹ «Flow of Funds in the United States 1939—1953», Board of Governors, FRS. Wash., 1955, p. 27—30.

²² R. W. Goldsmith. A Study of Saving in the United States, vol. 1, 1955, p. 161.

²³ «Federal Reserve Bulletin», August 1959, August 1961.

²⁴ «Savings in the Modern Economy, a Symposium», ed. by W. W. Heller, F. M. Boddy and C. L. Nelson. Minneapolis, 1953, p. 196, 216.

²⁵ T. R. Atkinson. The Pattern of Financial Asset Ownership Wisconsin Individuals 1949, Princeton, 1956, p. 69. Автор исчислял богатство методом капитализации дохода от различных видов финансовых активов, пользуясь налоговой статистикой штата. Книга представляет интерес для исследователя социальной структуры американского общества.

²⁶ «Business Week», January 27, 1962, p. 31.

²⁷ R. W. Goldsmith. Op. cit., vol. 3.

²⁸ К. Маркс. Капитал, т. III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч., т. 25, ч. I, стр. 422.

²⁹ Там же, стр. 424.

³⁰ «Statistics of Income, Individual Income Tax Returns 1957». US Treasury Department. Wash., 1959, table 4, p. 23. Фактически доля доходов от денежного капитала была выше, поскольку именно эти доходы в большей части укрываются от налогообложения и поэтому не отражаются данной статистикой. Согласно оценке Министерства торговли, в 1947 г. 33% всех дивидендов, полученных физическими лицами, не нашло отражения в налоговых декларациях (T. R. Atkinson. Op. cit., p. 54).

³¹ Вопросы о социальной структуре высших слоев рассматриваются подробнее в статьях С. Меньшикова в журнале «Мировая экономика и международные отношения», 1962, № 9 и 12. См также: А. Б. Вебер. Классовая структура общества в Западной Германии. Изд-во АН СССР, 1961, стр. 206—207.

³² «Мировая экономика и международные отношения», 1960, № 12, стр. 127—133.

³³ Этот недостаток работы Голдсмита отмечают и буржуазные экономисты. Они исходят из того, что неразличение банковых депозитов, отражающих накопление денежного капитала и сбережений вне банков, и депозитов, возникающих в результате действия самой банковской системы, затрудняет использование расчетов Голдсмита для анализа экономического развития. Подход Голдсмита исключает по существу возможность активного влияния кредитной системы на экономику, а это неприемлемо для буржуазных экономистов, особенно кейнсианского толка, которые видят в этом как раз важнейшее средство «регулирования» экономики. Автор одной из многочисленных рецензий на труд Голдсмита Х. Джонс (Jones) пишет: «Одним из важнейших примеров недостаточности данных о накоплении являются депозиты до востребования. Рост этих депозитов отражает не желание публики увеличить ее авуары, а решения заемщиков и банкиров. Созданная сумма банковых депозитов сберегается ex post, но как статистический показатель она ничего существенного не говорит о «накоплении» как причинном факторе» («Journal of Finance», September 1956, p. 398—399), т. е. не отражает накопления как фактора экономического развития. Автора рецензии как будто томил смутное желание анализа процесса накопления в кейнсианском духе, где сбережения ex ante (т. е. как они «планируются» и

проявляются в динамическом процессе) являются важнейшим фактором, определяющим состояние экономики.

Попутно отметим, что в целом труд Голдсмига о накоплении получил исключительно высокую оценку в буржуазной экономической литературе. Рецензии наполнены такими выражениями, как: «богатый источник информации для экономистов и статистиков», «важнейший вклад в наши знания о накоплении в США» («Review of Economics and Statistics, August 1956, p. 342»); «исследование, которое по значению и масштабам несомненно не имеет себе равных» («Journal of Political Economy», August 1956, p. 335) и т. п.

³⁴ Данные за 1946—1957 гг. см. в «United States Income and Output», 1958, Dept. of Commerce, Table V-9, p. 194. Эта серия продолжается также в официальном издании Министерства торговли «Survey of Current Business». Текущие квартальные данные Комиссии по ценным бумагам и биржам публикуются в ее статистическом бюллетене.

³⁵ I. Friend (with the assistance of V. Natrella). *Individuals' Saving. Volume and Composition*. N. Y., 1954.

³⁶ M. A. Copeland. *A Study of Moneyflows in the United States*. NBER, N. Y., 1952.

³⁷ «Flow of Funds in the United States 1939—1953», Board of Governors, FRS. Wash., 1955.

³⁸ B. W. Goldsmith. *A Study of Saving in the United States*, vol. 3, p. 307.

³⁹ «Federal Reserve Bulletin», September 1958, p. 1049.

РЫНОК ССУДНЫХ КАПИТАЛОВ

1. РАЗВИТИЕ В ЭПОХУ МОНОПОЛИСТИЧЕСКОГО КАПИТАЛИЗМА

Повседневное непрерывное столкновение предложения и спроса на ссудный капитал создает рынок ссудных капиталов. Этот рынок обладает особым единством, однородностью, что вытекает из специфики ссудного капитала как товара и из единой денежной формы этого товара. В предложении ссудного капитала исчезает всякая качественная определенность индивидуальных капиталов, стираются следы их происхождения. Ссудный капитал равнодушен и к сфере своего приложения. Он выступает на рынке качественно только как претензия на определенную часть прибавочной стоимости, а количественно эта претензия выражается в ссудном проценте. С другой стороны, и заемщики обращаются к рынку ссудных капиталов как к совершенно обезличенному источнику, как к общему капиталу класса капиталистов.

Отсюда вытекает стремление рынка ссудных капиталов выработать единообразные и обезличенные формы приложения капиталов. Эти формы развиваются в виде ценных бумаг, фиктивного капитала. Заимодавец рассматривает предоставление им ссудного капитала как абсолютную в рамках данного общества претензию на доход. Эта абсолютность осуществляется в том смысле, что ссудный капитал, вложенный в ценные бумаги, может быть мобилизован (т. е. превращен в форму денег) в любой момент путем продажи ценных бумаг. Ссудный капитал как бы раздваивается: с одной стороны, он используется как капитал заемщиком и осуществляет, начиная с денежной формы, обычные кругообороты промышленного капитала, а с другой, застывает, остается в руках заимодавца в виде ценных бумаг.

Акционер держит акции данной корпорации лишь потому, что он рассчитывает на доход по ним во всяком случае не ниже средней нормы ссудного процента. Корпорация как таковая, как производитель конкретных товаров, его совершенно не интересует. Но такое положение само по себе возможно лишь поскольку акционер сохраняет возможность в любой момент продать эти акции, мобилизовать свой капитал в форме денег.

Вексель тоже представляет собой форму приложения ссудного капитала, которой рынок придает характер безличного требования со стороны залогодателя, — только уже требования не на доход, как в ценной бумаге, а на деньги. Индоссамент, банковый акцепт, — все это средства сделать вексель именно требованием к рынку, а не к индивидуальному капиталисту. Кроме того, вексель подобно акции может быть в любой момент продан (учтен).

Монополистический капитализм, с одной стороны, усиливает эту тенденцию ссудного капитала и рынка ссудных капиталов. Маркс еще в условиях промышленного капитализма писал: «...на денежном рынке весь ссудный капитал постоянно противостоит функционирующему капиталу как единая масса, и, следовательно, отношение между предложением ссудного капитала, с одной стороны, и спросом на него, с другой, всякий раз определяет рыночный уровень процента. Это происходит в тем большей мере, чем более развитие кредитного дела и связанная с ним концентрация его придают ссудному капиталу всеобщий общественный характер и сразу, одновременно выбрасывают его на денежный рынок»¹. Монополистический капитализм увеличивает единство и единообразие рынка ссудных капиталов, поскольку при нем гораздо шире осуществляется аккумуляция кредитной системой любого денежного капитала и сбережений, распространяется акционерная форма предприятий и более полно осуществляется сведение дивиденда к ссудному проценту, развивается и совершенствуется рынок для краткосрочного приложения капиталов.

Но, с другой стороны, эпоха финансового капитала порождает обратную тенденцию — тенденцию к своеобразной дезинтеграции рынка ссудных капиталов в связи с тем, что и на этом рынке свободная конкуренция сменилась монополией, которая существует рядом с конкуренцией и над ней. Помимо самого факта монополизации ссудного капитала важное значение имеет развитие разных видов этой моно-

полизации, чему соответствует в частности, усложнение структуры кредитно-финансовых учреждений.

Возьмем рынок банкового кредита, представляющий собой важнейшую составную часть рынка ссудных капиталов. Горстка больших банков монополизирует предложение на этом рынке. Эта монополия совершенно по-разному обращивается для крупной промышленности как заемщика и для массы мелких и средних предприятий и населения. В первом случае монополист имеет дело с монополистом. Однако, поскольку монополия банка на ссудный капитал никогда не может быть полной, для крупной корпорации в обычных условиях (т. е. если исключить обстановку острого денежного кризиса или особо тяжелое состояние дел именно данной корпорации) остается возможность обратиться к рынку ссудных капиталов как к целому, как к предложению общественного капитала. Конкретно говоря, она может обратиться в другой банк, может осуществить эмиссию на рынке своих краткосрочных обязательств (по американской терминологии — commercial paper), договориться о займе со страховой компанией и т. д. Другое дело — мелкий заемщик. Он испытывает на себе экономические последствия банковской монополии, поскольку для него банк, господствующий в данной местности, обычно является единственным источником кредита. Даже если он обратится в другой банк, почти наверняка условия ссуды будут точно такими же, поскольку, как мы видели в главе V, банки фактически связаны между собой соглашениями картельного типа. Это различие в проявлениях банковской монополии ведет к совершенно разному уровню ссудного процента для крупных и мелких заемщиков.

Как известно, единство рынка ссудных капиталов и наличие единой «цены» ссудного капитала — ставки ссудного процента — предполагает вместе с тем бесконечное многообразие конкретных ставок, существующих в каждый данный момент на рынке. Эти ставки различны в зависимости от типа и срока ссуды и в особенности от качества обеспечения. Обеспечение представляет важнейшее условие для безличного характера сделки ссуды: если, например, банк предоставляет ссуду под залог ценных бумаг, то для него совершенно безразлична «личность» заемщика, даже его платежеспособность, поскольку в случае неплатежа он может реализовать обеспечение без потерь. При равном обеспечении нормально имел место и одинаковый

размер ссудного процента, более или менее независимо от лица заемщика. Однако развитие монополий во многом меняет положение. Так, для отношений между крупными банками и крупной промышленностью в США все более характерными становятся ссуды без обеспечения. Точнее говоря, обеспечением становятся прочные связи данной корпорации с банком, весь ее деловой престиж и т. д. Разумеется, «престиж» мелкого лавочника или домовладельца мало что значит для банка, и ссуды таким заемщикам обычно выдаются под обеспечение: залог товаров, заклад недвижимости и т. п. Таким образом, формально необеспеченная ссуда вернее всего будет предоставлена из 4—5% годовых, а обеспеченная действительным капиталом или имуществом — из 6—8% или, может быть, и из более высокого процента.

Фактически существует не один рынок банковского кредита, где любой капиталист (или некапиталистический заемщик) может получить ссуду с процентной ставкой в зависимости от качества обеспечения, а два рынка — для крупных и мелких заемщиков. Разумеется, между этими рынками и группами заемщиков нет никакой четкой границы, и можно выделить сколько угодно промежуточных категорий, но в наличии этой градации и состоит суть дела.

Обширный материал по этим вопросам содержится в книге американского экономиста Д. Алхадеффа «Монополия и конкуренция в банковом деле». Он, например, пишет: «По отношению к мелкому заемщику банкир может находиться в положении монополиста, тогда как в то же время его отношения с каким-нибудь крупным заемщиком являются остро конкурентными»² (поскольку последний имеет другие источники кредита).

Единство рынка ссудных капиталов и свобода доступа к нему остается и усиливается для крупных корпораций, но для них эти качества рынка меняются, поскольку обычно устанавливаются тесные связи данной корпорации с определенной группой коммерческих банков, а по линии эмиссий для долгосрочного финансирования — и с инвестиционными банками. Отношение крупной промышленности к рынку ссудных капиталов меняется также в связи с широким распространением прямого размещения облигаций у страховых компаний и с увеличением роли страховых компаний в финансировании промышленности вообще. Связи крупных корпораций с банковскими монополиями до-

полняются их связями со страховыми монополиями. Для крупной корпорации свобода доступа к рынку ссудных капиталов означает прежде всего финансирование через связанные с ней банковые и страховые монополии, а потом уже потенциальную возможность обращения к «национальному рынку».

Единство рынка ссудных капиталов не исключает того, что существует множество способов отдачи его в ссуду. Формально, на поверхности важнейшим представляется различие в сроках, на которые передается ссудный капитал. Акция представляет собой бессрочное вложение капитала, облигации нередко имеют 20-летний (а иногда и более длительный срок), но вместе с тем, например, существует рынок так называемых федеральных фондов (свободных резервов коммерческих банков в федеральных резервных банках), которые передаются одними банками другим нередко сроком на один день. Эти различия существенны, но далеко не всегда они отражают коренные экономические факты. Экономически важнейшим является различие между предоставлением капитала, который заемщик использует для расширения основного капитала, и передачей ссудного капитала, за счет которого увеличивается оборотный капитал капиталистического предприятия. Как правило, в первом случае имеет место движение долгосрочного ссудного капитала, во втором — краткосрочного. Но такого совпадения может вовсе не быть.

Это основное различие в своеобразной форме проявляется и при кредитовании населения, хотя в этом случае предоставляемый заимодавцем ссудный капитал не используется заемщиком в качестве капитала. Но ссуда для строительства жилого дома отличается от ссуды для покупки менее долговечных предметов потребления. Рынок ссудных капиталов подчиняет кредитование населения закономерностям, вытекающим из различий в использовании ссудного капитала капиталистическими предприятиями. Рынок жилищных ипотек становится придатком рынка ссудных капиталов, предназначенных для финансирования основного капитала. Соответственно, кредитование при продаже потребительских товаров получает черты коммерческого кредита, если кредитором является фирма-продавец, и банковского кредита, если кредит дает финансовое учреждение.

2. ПРЕДЛОЖЕНИЕ ССУДНЫХ КАПИТАЛОВ

Статистическое исследование предложения на рынке ссудных капиталов представляет собой продолжение анализа накопления денежного капитала, данного в предыдущей главе. Но здесь речь идет о другом этапе движения денежного капитала: он уже собран, сконцентрирован и единой массой выброшен на рынок. Этот капитал находится в непрерывном движении: одни ссуды предоставляются, другие погашаются и т. п. Но эту непрерывность статистически выразить невозможно; мы покажем, собственно, не предложение ссудного капитала, как оно непрерывно совершается, а итоги его движения за определенный период времени, т. е. чистый прирост требований, вытекающих из предоставления капитала в ссуду.

Как и следовало ожидать, подавляющая часть предложения ссудных капиталов на рынке исходит от кредитно-финансовых учреждений. Если не учитывать коммерческий кредит промышленных корпораций, то доля страховых и сберегательных учреждений превышает половину всего ссудного капитала, выброшенного на рынок в 1953—1960 гг. (см. табл. 41). Характерной чертой этого предложения является его стабильность. Это особенно касается страховых учреждений, которые имеют постоянные и устойчивые источники поступлений. Напротив, предложение ссудного капитала коммерческими банками испытывает от года к году резкие колебания. За указанный период максимальная сумма для них составила 15,2 млрд. долл. (37,6%) в 1958 г., а минимальная — 4,0 млрд. долл. (14,3%) в 1959 г.

Резкие колебания в предложении ссудного капитала коммерческими банками объясняются в основном тремя причинами. Во-первых, депозиты в коммерческих банках представляют собой ликвидные средства предприятий и текущие сбережения населения. Изменения конъюнктуры меньше затрагивают накопление денежного капитала и сбережений в других формах, но резко проявляются в колебаниях этих депозитов. Во-вторых, коммерческие банки могут при благоприятной конъюнктуре резко увеличивать депозиты путем кредитной экспансии, и, наоборот, сжимать их, ограничивая кредит. В-третьих, кредитная политика государства в основном затрагивает депозиты коммерческих банков и мало касается других форм накопления денежного капитала.

Т а б л и ц а 41

Предложение ссудного капитала на рынке США в 1953—1960 гг.
(в среднем за год)

	Включая		Исключая	
	Коммерческий кредит промышленных корпораций			
	млрд. долл.	%	млрд. долл.	%
Коммерческие банки	7,2	18,1	7,2	20,4
Страховые учреждения	9,9	25,1	9,9	28,4
в том числе компании страхова-				
ния жизни	5,1	12,9	5,1	14,6
компании страхования имуще-				
ства	1,0	2,5	1,0	2,8
частные пенсионные фонды . .	2,3	5,9	2,3	6,7
пенсионные фонды штатов и				
муниципалитетов	1,5	3,8	1,5	4,3
Сберегательные учреждения	7,9	20,1	7,9	22,7
в том числе взаимно-сберегатель-				
ные банки	1,9	4,8	1,9	5,4
ссудо-сберегательные ассоциа-				
ции	5,6	14,2	5,6	16,1
кредитные союзы	0,4	1,1	0,4	1,2
Инвестиционные компании	0,9	2,3	0,9	2,6
Фирмы по торговле ценными бу-				
магами	0,2	0,6	0,2	0,7
Компании потребительского кре-				
дита	0,3	0,8	0,3	0,9
Государственные кредитные учреж-				
дения	0,9	2,3	0,9	2,6
В с е г о кредитно-финансо-				
вые учреждения	27,4	69,3	27,4	78,3
Промышленные корпорации . . .	4,9	12,4	0,5	1,3
Иностранные инвесторы	1,2	3,1	1,2	3,5
Штаты и местные органы власти .	0,7	1,6	0,7	1,9
Прочие (население)	5,9	13,4	5,3	15,1
И т о г о	39,5	100,0	35,0	100,0

И с т о ч н и к. «The Investment Outlook 1962», Bankers Trust Company, N. Y., 1962.

Лишь небольшая часть ссудного капитала выбрасывается на рынок непосредственно населением в форме покупки ценных бумаг или предоставления ипотечных ссуд. Этот вывод соответствует доказанному выше положению, что подавляющая часть накопления денежного капитала и сбережений у населения осуществляется через кредитно-финансовые учреждения. Непосредственно на рынок ссудных капиталов попадает в основном капитал денежных капиталистов: рантье и других групп крупной и средней буржуазии.

Однако и в этой части движение ссудного капитала находится под контролем банков. Предложение ссудного капитала, которое формально исходит от населения, в значительной части концентрируется доверительными отделами крупных коммерческих банков. С другой стороны, ключевые позиции на пути движения ссудного капитала от индивидуальных денежных капиталистов и всех слоев населения к промышленным корпорациям занимают инвестиционные банки.

Важнейшим процессом развития рынка ссудных капиталов в эпоху монополистического капитализма является концентрация предложения ссудного капитала немногими крупными кредитно-финансовыми учреждениями. На его основе развилась монополия, имеющая форму контроля немногих крупнейших банков и страховых компаний над предложением ссудного капитала на рынке и его движением в промышленность.

Проходивший одновременно процесс специализации кредитно-финансовых учреждений обусловил различные конкретные формы монополизации ссудных капиталов. Формы этой монополизации зависят от источников ссудного капитала, аккумулируемого данным видом кредитно-финансовых учреждений, и от способов его приложения на рынке. Источники и способы приложения ссудного капитала тесно связаны между собой.

Коммерческие банки в основном аккумулируют временно свободные денежные средства предприятий и постепенно расходимые доходы населения. Вместе с тем, значительную часть их вкладов составляют сбережения населения в форме срочных и сберегательных вкладов. Соответственно крупные коммерческие банки господствуют в сфере краткосрочного и среднесрочного кредита. Опираясь на это, банковые монополии устанавливают контроль

и над другими каналами движения ссудного капитала. Организуя эмиссии и постоянную куплю-продажу государственных ценных бумаг, они контролируют важнейший канал — вложение ссудного капитала прочих банков и финансовых институтов, промышленных корпораций и денежных капиталистов в государственные ценные бумаги.

Страховые монополии, у которых ссудный капитал накапливается за счет уплаты населением страховых премий, контролируют предложение капитала для облигационного финансирования крупной промышленности, а также играют важную роль на рынке ипотечных ссуд.

Инвестиционные банки собирают концентрированные массы ссудного капитала свойственным им способом, размещая новые эмиссии акций и облигаций промышленных компаний. Помимо монополизации эмиссий, важное значение имеет и монополизация торговли находящимися в обращении ценными бумагами.

3. СПРОС НА ССУДНЫЙ КАПИТАЛ

В той мере, в какой спрос на ссудный капитал предъявляют капиталистические промышленные предприятия, этот вопрос рассматривается подробно в следующей главе. Здесь надлежит лишь рассмотреть структуру спроса в целом и дать его общую характеристику.

Для анализа используем данные за 1953—1960 гг., соответствующие приведенным выше данным о предложении ссудного капитала, и рассмотрим не только структуру спроса по группам заемщиков, но и по основным формам движения денежного капитала. Опять-таки надо иметь в виду, что статистически отразить спрос как таковой невозможно, и приводимые данные отражают фактическое использование ссудного капитала заемщиками, результат уравнивания спроса и предложения. Для упрощения приводится лишь один вариант, включая использование коммерческого кредита промышленными корпорациями. Поскольку коммерческий кредит показан особо, его легко можно вычесть (см. табл. 42).

Капиталистические предприятия за восемь лет поглотили менее половины ресурсов ссудного капитала, а если не учитывать коммерческий кредит, примерно 40 %. Доля

Таблица 42

*Использование ссудного капитала по группам заемщиков и формам
в 1953—1960 гг. (в среднем за год)*

	Сумма, млрд. долл.	%
Капиталистические предприятия— в с е г о	18,1	45,9
облигации	5,0	12,5
акции	2,2	5,4
ипотеки (включая фермерские)	4,0	10,1
банковские ссуды (кроме ипотеч- ных)	3,5	8,8
краткосрочные долговые обяза- тельства	0,5	1,4
коммерческий кредит	3,0	7,6
Государство — в с е г о	6,4	16,1
облигации федерального прави- тельства и его органов	2,1	5,4
облигации штатов и местных властей	4,3	10,8
Население — в с е г о	14,5	36,8
ипотеки под индивидуальные дома	10,4	26,4
потребительский кредит	3,5	8,9
прочие	0,6	1,5
Заграница (иностраные эмиссии в США)	0,4	1,1
И т о г о	39,5	1000,0

И с т о ч н и к. «The Investment Outlook 1962», Bankers Trust Company, N. Y., 1962.

предприятий колебалась, отражая в общем цикличность развития экономики. Самой низкой она была в 1953 г., когда развернулся промежуточный экономический кризис. В годы оживления и подъема она достигала наивысшего уровня (в 1956 г.— 60%). Спрос населения на ссудный капитал также носит циклический характер, причем особенно резко колеблется потребительский кредит. Использо-

ние государственного кредита в рамках антикризисной политики предполагает, в частности, что при снижении спроса предприятий и населения на ссудный капитал должен возрасти спрос государства. Однако рассмотрение данных за 1953—1960 гг. показывает, что антициклическое направление государственного кредита выражено слабо. Так, максимальная сумма государственного кредита (10,5 млрд. долл., или 18%) приходится на 1959 г., когда экономика как раз находилась в фазе оживления, и спрос на ссудный капитал был и без того велик.

В противоположность предложению ссудного капитала, которое высоко концентрировано, спрос на него в значительной мере раздроблен. Более половины всего ссудного капитала было использовано городским населением, фермерами и мелкими промышленными и торговыми предприятиями. Финансирование крупной промышленности в основном осуществляется путем эмиссии акций и облигаций. Вместе с известной долей банковых ссуд на него приходится примерно 20% всего ссудного капитала, выброшенного за этот период на рынок. Такой характер предложения и спроса имел определенное значение для повышения процентных ставок в этот период.

4. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Рынок ценных бумаг есть рынок фиктивного капитала т. е. капитала, застывшего в форме титулов на процентный доход. Эмиссия ценных бумаг представляет собой акт ссуды, при котором ссужаемый денежный капитал переходит из рук денежных капиталистов в руки функционирующих капиталистов (промышленных и торговых предприятий), а также государства и его органов. Поэтому эмиссия означает одновременно движение ссудного капитала в сторону его приложения для производства прибавочной стоимости (возможно также непроизводительное приложение). Покупка вновь эмитированных ценных бумаг инвесторами, т. е. индивидуальными денежными капиталистами, банками, страховыми компаниями и т. п., означает, что происходит соответствующее накопление денежного капитала в общественном масштабе.

Будучи эмитирована, ценная бумага начинает жить самостоятельной жизнью, она обладает способностью сколько угодно раз переходить из рук в руки. менять своего соб-

ственника. Когда собственник ценной бумаги продает ее, он извлекает свой капитал в форме денег. Одновременно капитал другого собственника, имевший форму денег, связывается в виде ценных бумаг. При этом с точки зрения общественного производства никакого накопления не происходит.

Таким образом, в той мере, в какой движение ценных бумаг обслуживает накопление денежного капитала в общественном масштабе, рынок ценных бумаг совпадает с рынком ссудных капиталов, является его элементом. Когда же происходит только обращение уже возникших ценных бумаг, при котором, как выражается Гильфердинг, ценная бумага «движется туда и сюда, описывает круги, но не совершает поступательного движения»³, мы имеем дело с рынком фиктивного капитала. В этом смысле здесь и рассматривается рынок ценных бумаг.

Не следует представлять себе дело так, что существуют два разных рынка ценных бумаг: рынок новых эмиссий и рынок фиктивного капитала как таковой. В реальной жизни обе формы движения ценных бумаг тесно переплетаются и дополняют друг друга. Вообще без возможности постоянного обращения эмитируемых бумаг не были бы возможны и сами эмиссии: покупатели вновь эмитируемых бумаг найдутся лишь в том случае, если они будут уверены, что они всегда смогут реализовать эти бумаги за деньги по ценам, в принципе определяемым их доходностью.

Однако различие обоих «отделов» рынка ценных бумаг совершенно реально. Это проявляется и в организационных формах торговли ценными бумагами. Фондовая биржа есть рынок фиктивного капитала как таковой, тогда как накопление ссудного капитала через эмиссию ценных бумаг (или, проще говоря, размещение новых эмиссий) происходит вне биржи. Об этом речь еще будет ниже.

Рынок ценных бумаг является неотъемлемым элементом капиталистической экономики, и с развитием капитализма, особенно на монополистической его стадии, его масштабы и значение колоссально возрастают.

Правда, одновременно потрясения периода общего кризиса капитализма подрывают рынок ценных бумаг. Доверие к ценным бумагам падает. Место промышленных акций и облигаций в значительной мере занимают облигации государственных займов. Рынок ценных бумаг подрывает

ся также инфляцией, которая на известной стадии развития делает вообще невозможной эмиссию твердопроцентных бумаг. Во Франции в 50-х годах правительство было вынуждено прибегать при выпуске облигационных займов к «золотой оговорке», привязывая сумму погашения к цене золота на свободном рынке.

Характеризуя положение в Западной Европе после второй мировой войны, группа экспертов Организации европейского экономического сотрудничества отмечала: «Организованные рынки ценных бумаг в первую очередь ощущают потрясения, связанные с войнами и революциями; а будучи раз подорванными, они нелегко восстанавливаются»⁴.

Тем не менее периоды восстановления после обеих мировых войн и особенно циклические подъемы 20-х годов и середины 50-х годов характеризовались довольно быстрым оживлением, а затем и бурным ростом рынка ценных бумаг. Естественно, что при этом одновременно растут новые эмиссии промышленных ценных бумаг и биржевые обороты с ними. Имевшее место в Западной Европе (и в Японии) во время и непосредственно после второй мировой войны почти полное расстройство рынка ценных бумаг сделало невозможным и финансирование промышленности путем эмиссии акций и облигаций. Крупная промышленность и государство вынуждены были искать другие методы финансирования послевоенного восстановления и начальной фазы подъема. В разных сочетаниях и с различным акцентом в отдельных странах применялись в основном три метода финансирования, которые до войны, как правило, играли меньшую роль: 1) так называемое самофинансирование, т. е. использование большей части прибыли для внутрипромышленного накопления без распределения по дивидендам; 2) государственные субсидии и кредиты; 3) банковый кредит.

Лишь в 1952—1953 гг. рынок ценных бумаг начал в какой-то мере восстанавливаться в ФРГ. Во Франции инфляция и политическая неустойчивость в течение длительного времени мешали, да и теперь мешают функционированию рынка ценных бумаг.

Вместе с тем в 50-х годах произошли большие сдвиги в этой области. Восстановление и подъем способствовали росту промышленных эмиссий и возрождению бирж. В свою очередь, это форсировало подъем, который неизбежно

означал одновременно укрепление крупнейших монополий в экономике стран Западной Европы и Японии.

В США не было столь резких колебаний в масштабах и роли рынка ценных бумаг, поскольку война оказала на их экономику совершенно иное влияние. Однако и там активность рынка ценных бумаг, после длительного понижения в 30-х годах в связи с глубочайшим кризисом и в 40-х годах в связи с войной, резко возросла в 50-х годах.

Рост акционерной формы предприятий, образование значительных государственных долгов уже на весьма ранней стадии развития капитализма привели к возникновению фондовой биржи — определенным образом организованного, регламентированного и централизованного рынка ценных бумаг. В Лондоне история биржи восходит к концу XVII в., а в особом помещении, называемом фондовой биржей, операции начались в 1773 г. В Нью-Йорке биржа возникла в 1792 г., а «собственную крышу» приобрела в 1817 г.

Биржа открыла огромные возможности для спекуляции и для централизации денежного капитала путем биржевых махинаций. Еще Даниэль Дефо — автор бессмертного «Робинзона Крузо» и видный публицист своего времени (начала XVIII в.) писал: «Биржевые спекуляции акциями были с точки зрения частной деятельности мошенническими, а с точки зрения государственной — изменническими»². В США состояния ряда семейств современной финансовой олигархии имеют своим происхождением биржу, кредитную и спекулятивную прибыль от операций с ценными бумагами. Это в значительной мере относится, например, к семейству Морганов.

Несмотря на хищничество крупных биржевиков, биржа эпохи промышленного капитализма, как и товарные рынки, была рынком свободной конкуренции. В эпоху монополистического капитализма рынок ценных бумаг неизбежно тоже монополизировался. Это связано с образованием мощных банков, в значительной мере подчиняющих себе биржу. В США крупные банкирские дома (инвестиционные банки и примыкающие к ним большие дилерские фирмы), богатство и сила которых нередко шли от биржевиков предшествующей эпохи, захватили в свои руки подавляющую часть торговли ценными бумагами.

Прежде всего на них приходится большая часть операций на бирже. Они действуют как за собственный счет, так

и выполняют поручения своих клиентов, среди которых в последнее время возрастает роль финансовых учреждений, особенно крупных коммерческих банков, управляющих по доверенности пенсионными и личными доверительными фондами. Остальная масса биржевых дельцов в значительной мере сведена к роли агентов, обслуживающих эти крупные фирмы.

С другой стороны, развитие мощных банков позволило им сосредоточить значительную часть торговли ценными бумагами вообще без участия биржи. Имея большой портфель различных ценных бумаг и будучи тесно связаны друг с другом, крупные банки способны сами вести большую и регулярную торговлю ценными бумагами, не прибегая к посредничеству биржи. Опираясь в основном на германский опыт, эту тенденцию отмечали уже Гильфердинг и немецкие буржуазные экономисты, писавшие в начале XX в. В. И. Ленин показал значение этого факта в общих рамках развития монополистического капитализма: «Смена старого капитализма, с господством свободной конкуренции, новым капитализмом, с господством монополии, выражается, между прочим, в падении значения биржи»⁶. Ленин говорит далее, что буржуазные экономисты, показывая усиление роли банков за счет биржи, отказываются видеть социально-экономический смысл этих фактов: образование новейшего (монополистического) капитализма, который является преддверием социалистической революции.

Процесс уменьшения роли фондовой биржи продолжался и в последующие десятилетия, причем в действие вступил наряду со старыми ряд новых факторов, характерных для периода общего кризиса капитализма. В книге, изданной незадолго до второй мировой войны, американский экономист Эдвардс (Edwards) писал, имея в виду как США, так и другие развитые капиталистические страны: «На протяжении XIX столетия фондовая биржа играла важную роль не только в финансовой, но и в экономической и политической жизни нации. Однако после великой (первой мировой.— А. А.) войны значение фондовой биржи уменьшилось вследствие тенденции к концентрации банков, относительного уменьшения объема финансирования корпораций, увеличения финансирования государства, которое обычно производилось путем прямого обращения к инвесторам, и более полного государственного регулирования

операций с ценными бумагами»⁷. Можно видеть, что действие всех названных Эдвардсом факторов усилилось во время второй мировой войны. Это способствовало дальнейшему уменьшению роли биржи.

Вместе с тем надо оговориться, что процесс уменьшения роли биржи в эпоху империализма нельзя понимать упрощенно. Это сложный процесс, в котором имеются противодействующие факторы. Дело не только в уменьшении роли биржи, но и в определенном изменении ее функций. Далее мы увидим, какую роль играет биржа в послевоенной капиталистической экономике.

Остановимся на структуре рынка ценных бумаг в США, на соотношении биржи и внебиржевого рынка. Биржа является в основном рынком для акций крупных утвердившихся корпораций. Как мы уже говорили, лишь ничтожная часть (примерно 2000) всех корпораций имеет обращение акций на биржах. Во внебиржевом обороте (согласно американскому термину, *over the counter*, т. е. «через прилавок») более или менее регулярно продаются акции примерно 25 тыс. корпораций. К этому числу относятся следующие главные категории: 1) новые, еще недостаточно утвердившиеся (хотя порой и крупные) компании; 2) средние и часть мелких компаний, которые не в состоянии выполнить требования, предъявляемые при введении акций на биржу; 3) банки, страховые и инвестиционные компании. Последняя категория корпораций не имеет биржевого обращения акций отчасти по традиции, отчасти потому, что они особенно заинтересованы в неразглашении информации о своих делах.

На конец 1959 г. курсовая стоимость всех акций, допущенных к обороту на биржах, составляла 338 млрд. долл., а стоимость акций, более или менее регулярно обращающихся во внебиржевом обороте — 66 млрд. долл., в том числе акции банков — 17,5 млрд. долл., страховых компаний — 11,8 млрд. долл.⁸ Таким образом, стоимость акций, обращающихся только во внебиржевом обороте, составляла примерно одну шестую часть общей массы акций. Однако значительная часть акций, допущенных на биржи, на деле обращалась во внебиржевом обороте. По оценке конца 40-х годов, на внебиржевой оборот приходилось 24% всего оборота акций⁹.

Биржевые обороты в колоссальной мере сконцентрированы в Нью-Йорке. Раскиданные по всей стране брокер-

ские конторы передают поручения на покупку и продажу акций в Нью-Йорк. В стране имеется 20 фондовых бирж, но, например, в 1960 г. 84% всех биржевых оборотов акций пришлось на нью-йоркскую фондовую биржу. Кроме того, в Нью-Йорке имеется еще одна биржа, официальное название которой «Американская фондовая биржа», и на нее пришлось еще 9% оборотов¹⁰.

Если в обороте акций биржа все же играет большую роль, чем внебиржевая торговля банков, то торговля облигациями за последние десятилетия почти совершенно ушла с биржи и ведется банками. Хотя на конец 1959 г. на биржах были допущены к обороту выпуски облигаций (государственных и промышленных) на общую сумму 107 млрд. долл., фактический биржевой оборот в 1960 г. составил только 1,6 млрд. долл. «Биржей» для огромного оборота государственных облигаций служит узкий круг тесно связанных между собой банков, конкретно — 5 коммерческих банков и 12 дилерских фирм.

По имеющимся оценкам, внебиржевой оборот промышленных облигаций в 10—20 раз больше биржевого. В целом не менее 95% всех сделок со всякого рода облигациями совершается вне биржи, а если суммировать оборот всех ценных бумаг (акций и облигаций), то доля внебиржевого оборота может быть (по данным конца 40-х годов) оценена в 89%¹¹.

Хотя подобных данных нет за сколько-нибудь длительный период времени, не может быть сомнения, что от десятилетия к десятилетию в XX в. доля биржи в обороте ценных бумаг падает, а доля внебиржевого рынка растет. Возможно, что в 50-х годах, когда за счет повышения курсов акций объем биржевых оборотов сильно вырос, тогда как государственный долг и сумма обращающихся государственных облигаций увеличились мало, действие этой тенденции количественно (с точки зрения выражающих ее цифр) приостановилось. Но эта приостановка не отменяет общую закономерность.

Конкретные причины относительного ослабления роли биржи в США при росте значения внебиржевого оборота ценных бумаг, осуществляемого банками, следует видеть в следующем.

1. Основная причина, отмеченная еще В. И. Лениным, это — образование мощных банковых монополий, которые концентрируют в своих руках операции с ценными бума-

гами и проводят эти операции помимо биржи. В США операции с промышленными бумагами монополизируют крупные банкирские дома, которые осуществляют эмиссии и, согласно техническому выражению, «делают рынок» для эмитированных ими бумаг, т. е. систематически продают и покупают их. В операциях с государственными бумагами участвует также горстка коммерческих банков.

2. Растущая концентрация ценных бумаг, в том числе и акций, в руках кредитно-финансовых учреждений: коммерческих банков, страховых и инвестиционных компаний, пенсионных фондов. Эти учреждения мало нуждаются в бирже для своих операций с ценными бумагами и охотнее имеют дело с банкирскими домами. Сам объем их операций нередко столь велик, что им невыгодно выходить на биржу, так как одновременная покупка большого числа акций может сразу вздуть их цены, а продажа — вызвать соответственно падение цен.

3. Рост кредитно-финансовых корпораций, акции которых не вводятся на биржу: банков, страховых и инвестиционных компаний.

Можно видеть, что названные здесь вторая и третья причины связаны с первой и представляют собой как бы ее развитие. В общем, речь идет об усилении монополизации рынка ссудных капиталов.

4. Огромный рост государственного долга и увеличение доли государственных облигаций в общей массе ценных бумаг. Если федеральный долг за послевоенные годы вырос сравнительно мало, то зато огромные эмиссии произвели местные органы власти.

5. Уменьшение (особенно во время второй мировой войны и в первые послевоенные годы) доли акций в эмиссии ценных бумаг корпораций.

6. Установление относительно жесткого государственного регулирования биржевых операций (после кризиса 1929—1933 гг.) и гораздо более слабое регулирование внебиржевого оборота. Очень часто учредители новых компаний и протезирующие их банки отнюдь не стремятся к введению акций на биржу, чтобы сохранить большую свободу рук для различных манипуляций с акциями, в частности для реализации учредительской прибыли.

Эта группа причин связана уже с проявлениями государственно-монополистического капитализма в кредитно-финансовой области.

5. ФОНДОВАЯ БИРЖА ПОСЛЕ ВТОРОЙ МИРОВОЙ ВОЙНЫ

В последние годы фондовая биржа привлекает к себе в капиталистических странах большое внимание печати и сравнительно широких кругов населения. Это имеет место и в США и в других развитых капиталистических странах. Пожалуй, впервые с 20-х годов движение биржевых курсов и обороты биржи играют такую важную роль в качестве экономического показателя. Причины этого носят двоякий характер. С одной стороны, имеет значение более чем десятилетний период повышения курсов акций и известное расширение владения акциями. С другой стороны, возрастает неустойчивость капиталистической экономики и поэтому увеличивается роль биржи как ее барометра.

Рост числа мелких акционеров означает, что движение курсов акций приобретает жизненно важное значение для относительно широких групп населения, в основном мелкой и средней буржуазии, буржуазной интеллигенции, чиновников, верхушки рабочего класса. Падение курсов акций несет большие потери этим группам. Но роль биржевых потрясений далеко выходит за эти рамки. Механизм воздействия, которое оказывает на экономику резкое падение курсов акций, состоит в том, что оно способствует сокращению и без того недостаточного платежеспособного спроса, затрудняет реализацию товаров. Для промышленников биржевой крах обычно является сигналом к сокращению капиталовложений, поскольку прибыльность последних становится проблематичной. Он неблагоприятно отражается на потребительском спросе, особенно на товары длительного пользования. Жилищное строительство чутко реагирует на биржевые потрясения. Биржевые крахи, будучи обусловлены обострением противоречий капиталистического воспроизводства, вызывают еще большее обострение этих противоречий.

Как известно, курс акций прямо пропорционален размеру выплачиваемых дивидендов и обратно пропорционален ссудному проценту, преобладающему в данный момент на рынке ссудных капиталов. Однако курс акций зависит не столько от фактически выплаченного дивиденда, сколько от перспективы дивидендов на ближайшее будущее. Уже это вносит в курсы акций момент неопределенности и неизбежно обуславливает их резкие колебания. Дивиденды выплачиваются, как правило, из прибыли корпорации, и их

размер в значительной мере определяется современным уровнем и перспективами прибылей, которые в свою очередь зависят от положения данной корпорации, всей отрасли промышленности и экономического положения страны в целом.

В рамках более или менее длительного периода курсы акций следуют за движением дивидендов и прибылей. Однако непосредственное влияние на курсы оказывают спрос и предложение на рынке ценных бумаг. Как рыночные цены товаров постоянно отклоняются от стоимости (цены производства) под влиянием спроса и предложения, так и курсы акций отклоняются от среднего уровня, определяемого дивидендом. Но отклонение курсов акций, в силу специфики фиктивного капитала как особого товара, могут быть больше, длительнее и резче. Поэтому в период циклического подъема курсы акций обычно повышаются сильнее, чем цены самых «конъюнктурных» товаров.

Подобно товарам, акции могут повышаться в цене по причине инфляции. Этим они отличаются от твердопроцентных бумаг (облигаций), повышение курсов которых ограничено несравненно более узкими пределами. Прежде всего курсы повышаются под влиянием роста денежных сумм прибылей и дивидендов, что обычно сопутствует инфляции. Кроме того, при инфляции денежные капиталисты рассматривают акции как средство страхования от потерь, вызываемых обесценением денежной единицы, и поэтому увеличивают спрос на акции за счет других форм приложения ссудного капитала.

Рассмотрим движение курсов акций в США, сравнив движение курсов акций с уровнем прибылей и дивидендов. Соотношения, приводимые в табл. 43 (отношение курса к прибыли в расчете на одну акцию и средняя доходность, т. е. процентное отношение дивиденда к курсу), обычно используются для анализа сдвигов на бирже.

Курсы акций, резко упавшие в результате кризиса 1929—1933 гг. (низший уровень — 21,05 был достигнут в 1932 г.), во время войны несколько повысились. Однако неопределенность перспектив американской экономики непосредственно после войны, трудности реконверсии, а также наступившее в 1948—1949 гг. первое послевоенное кризисное падение производства обусловили стагнацию курсов акций в 1945—1949 гг., несмотря на значительный рост дивидендов и прибылей. В результате этого к 1949 г.

Т а б л и ц а 43

Курсы акций в США в 1929—1963 гг. *

	Средний курс ак- ции, долл.	Прибыль на 1 ак- цию, долл.	Отноше- ние курса к прибы- ли	Дивиденд на 1 ак- цию, долл.	Средняя доход- ность, %	Средняя доход- ность про- мышлен. обliga- ций, %
	1	2	3 = 1 : 2	4	5 = 4 : 1	6
I. 1929	86,00	4,91	17,52	2,89	3,41	5,21
1939	35,72	2,23	16,02	1,48	4,15	3,77
1945	46,02	2,96	15,49	1,92	4,19	2,87
1949	46,68	5,94	7,86	3,09	6,63	2,96
1953	72,81	7,25	10,04	4,00	5,49	3,43
1954	89,04	7,54	11,81	4,23	4,78	3,16
1955	117,36	9,39	12,50	4,75	4,06	3,25
1956	130,55	9,25	14,11	5,31	4,07	3,57
1957	125,46	9,10	13,79	5,43	4,33	4,21
1958	132,02	7,79	16,95	5,29	4,05	4,16
1959	163,47	9,08	18,00	5,41	3,31	4,65
1960	155,46	8,93	17,41	5,59	3,60	4,73
1961	185,66	8,87	20,91	5,70	3,07	4,66
1962	177,87	10,20	17,44	5,99	3,37	4,62
II. 1963, XII	216,57	—	—	6,82	3,15	—

И с т о ч н и к и. I: «Moody's Industrial Manual», 1963 (средне-годовые); II: «Survey of Current Business», February 1964 (среднемесячная).

* Исчислено на базе курсов акций 200 крупных корпораций с учетом количества акций каждой корпорации. Поэтому ряд является полностью сравнимым. Исчисление среднего курса в долларах (а не в виде индексов) позволяет непосредственно сравнивать курс акций с суммой прибылей и дивидендов на одну акцию.

отношение курса к прибыли достигло исключительно низкой величины (7,86), а средняя доходность акций оказалась необычайно высокой (6,63%).

В 1950 г., когда началась война в Корее, а с нею и новая волна милитаризации в экономике США, наступил перелом на фондовой бирже. Курсы акций начали резко повышаться и с 1949 по 1953 г. в среднем возросли на 56%. Уже в этот период повышение курсов обгоняло рост прибылей и

7

дивидендов, однако эта диспропорция еще не была особенно сильно выражена. Военные прибыли позволили значительно поднять выплаты дивидендов.

Иное положение сложилось в последующие 7—8 лет. Несмотря на срывы тенденции к повышению в 1957 и 1960 гг., в целом за 1953—1961 гг. произошло огромное повышение курсов акций: они поднялись более чем в 2,5 раза. Как видно из табл. 43, это повышение далеко выходило за пределы роста прибылей и дивидендов. В результате к 1961 г. отношение курса к прибыли поднялось до необычайно высокого уровня, а доходность акций снизилась почти до 3%. Эти показатели очень близки к показателям 1929 г.

Столь низкая доходность акций означает, что новые покупатели акций приобретают их не с целью получения устойчивого дохода на свой капитал (такой, и даже более высокий процент можно получить путем вклада в банк, без риска и расходов, связанных с покупкой и хранением **акций**), а со спекулятивной целью, в расчете на дальнейший рост курсов акций.

Представляет интерес сравнение двух последних граф таблицы — средней доходности акций и промышленных облигаций. Нормальным является положение, когда доходность акций несколько выше, чем доходность облигаций. Это объясняется тем, что держатель акций может претендовать на определенное вознаграждение за более высокую степень риска по сравнению с держателем облигаций. Оплата процентов и основного долга по облигациям является безусловным обязательством корпорации и его невыполнение означает банкротство, тогда как дивиденд по акциям выплачивается по усмотрению правления. Кроме того, курс акции в гораздо большей степени подвержен падению, чем курс облигаций.

Мы видим, что с 1949 г. снижение доходности акций сопровождалось одновременным ростом доходности облигаций. Это отражает тенденцию к значительному повышению ссудного процента, характерную для экономики США в 50-х годах. При этом масштабы повышения курсов акций выступают еще более выпукло: как мы видели выше, курс акции обратно пропорционален ссудному проценту, и, следовательно, повышение последнего при прочих равных условиях должно было создать тенденцию к понижению курсов акций. В результате указанного движения уровней

доходности, с 1957 г. доходность акций оказалась значительно ниже доходности облигаций,— положение, также имевшее место в 1929 г.

Углубить и расширить анализ экономической роли биржевого бума 1953—1961 гг. позволит сравнение роста курсов акций в главных капиталистических странах с изменением основных экономических показателей (см. табл. 44).

Т а б л и ц а 44

Прирост курсов акций и других экономических показателей в главных капиталистических странах за период 1953—1961 гг. (в %)

	Курсы акций	Промыш- ленное производ- ство	Валовой на- циональный продукт в те- кущих ценах	Опто- вые це- ны	Дивиден- ды корпо- раций
США	181	20	43	8	57
Англия	147	30	56	16	91
ФРГ	658	90	113	5	204
Франция	338	84	100	32	35

И с т о ч н и к и. Все данные, кроме дивидендов,—«International Financial Statistics», July 1962. Валовой национальный продукт Франции в 1961 г. исчислен на основе данных о промышленном производстве. Данные о дивидендах взяты из национальной статистики соответствующих стран и относятся: по США к 1961 г., по Англии к 1960 г., по ФРГ к 1958 г., по Франции к 1959 г.

Из приведенных данных видно, что в главных капиталистических странах (это можно было бы показать практически для всех развитых стран) произошло резкое повышение курсов акций, причем это расширение фиктивного капитала во много раз превосходило рост действительного капитала, показателем чего можно считать промышленное производство и национальный доход. Поскольку национальный доход или валовой продукт выражается в текущих ценах, его рост отражает не только увеличение физического объема национальной продукции, но и рост цен. Однако мы видим, что даже с учетом этого повышение курсов акций было несравненно больше и, в частности, много-

кратно превосходило рост цен. Сравнение курсов акций с дивидендами показывает, что выявленная в предыдущей таблице тенденция для США действовала и в остальных странах.

Воплощенный в акциях фиктивный капитал непомерно разбух и перерос тот действительный капитал, на который он опирается и бумажным дубликатом которого является. В ФРГ и во Франции наиболее очевидны «классические» причины биржевого бума, это — циклический подъем, рост производства и торговли. Вместе с тем, в этих странах огромный рост курсов акций был закономерной реакцией после почти полного паралича рынка ссудных капиталов и ценных бумаг в предшествовавшем десятилетии. Наконец, во Франции особое значение имел инфляционный процесс, более сильный, чем в остальных странах.

В Англии и особенно в США эти годы не были периодом подъема: прирост производства был невелик, экономика несколько раз откатывалась назад и в течение ряда лет фактически характеризовалась застоем. Тем не менее биржевой бум получил большой размах. Повышение курсов акций в США было примерно в 9 раз больше, чем прирост промышленного производства, в Англии — в 5 раз, в ФРГ — в 7 раз, во Франции — в 4 раза.

Причины резкого повышения курсов акций в США в условиях низких темпов роста экономики можно видеть в следующем.

1. Милитаризация экономики и растущий объем военных заказов, особенно предоставляемых крупным промышленным корпорациям, акции которых занимают ведущее положение на бирже, в течение длительного времени поддерживали иллюзию, что стагнация производства и обусловленное этим отсутствие значительного роста прибылей есть временное явление, за которым последует большой подъем. В действительности, прибыли в расчете на одну акцию достигли максимума в 1955 г. и после этого вплоть до 1962 г. неизменно были ниже (см. табл. 43).

2. На протяжении 50-х годов товарные цены медленно, но неуклонно повышались, и угроза усиления инфляции постоянно висела в воздухе. В соответствии с описанной выше закономерностью это способствовало увеличению спроса денежных капиталистов на акции за счет твердо-процентных бумаг.

3. Спрос на акции искусственно форсировался путем широкой кампании по распространению акций среди обеспеченных слоев населения. Значительное развитие получила продажа акций служащим и рабочим непосредственно на предприятиях, продажа акций в рассрочку и т. п.

4. Возрос спрос на акции со стороны кредитно-финансовых институтов, особенно пенсионных фондов, инвестиционных и страховых компаний, доверительных отделов банков. В последние годы эти учреждения поглощали ежегодно суммы акций, почти равные всем новым эмиссиям акций.

5. Хотя новые эмиссии акций значительно возросли по сравнению с первыми послевоенными годами, они все же заметно отставали от спроса на акции. Причина — общие умеренные размеры финансирования крупной промышленности путем эмиссии ценных бумаг, что объясняется, в свою очередь, прежде всего низкими темпами роста производства и капиталовложений; кроме того, в составе новых эмиссий сохранялось преобладание облигаций над акциями.

6. Доля прибыли корпораций, выплачиваемая по дивидендам, возросла, а поскольку именно дивиденд является самым непосредственным фактором, определяющим курс акций, это в известной мере способствовало поддержанию курсов. Большинство корпораций продолжало выплачивать, а многие даже повышали дивиденд в такие неблагоприятные для американской экономики годы, как 1958 и 1960, когда прибыли испытывали воздействие кризисных спадов¹².

7. Курсы акций многих корпораций искусственно вздувались путем разжигания интереса инвесторов, использования разного рода манипуляций, разглашения ложной или «слегка неточной» информации о состоянии дел компании, распространения разного рода слухов и т. п. Это особенно имело место с акциями корпораций в новых быстро растущих отраслях промышленности, более или менее тесно связанных с военным производством (радиоэлектроника, счетно-решающие устройства, химическая промышленность, самолето- и ракетостроение и т. п.). Неоднократно бывало, что при стабилизации или даже известном снижении курсов акций крупных корпораций в старых отраслях (металлургия, автомобильная промышленность, железные дороги и т. п.) эти акции бурно росли и в конце концов «вытягивали» биржу в целом.

Максимально высокий уровень курсов был достигнут в конце 1961 г., а 1962 г. характеризовался снижением курсов, которое неоднократно принимало форму значительных биржевых крахов. К этому времени в США (да и в других империалистических странах) назрело противоречие между разбухшим фиктивным и отстающим в своем росте действительным капиталом. Как теория, так и длительный исторический опыт показывают, что способ временного разрешения этого противоречия может носить только бурный, катастрофический характер, он связан с биржевыми крахами, резким падением курсов акций.

В самом деле, какой иной способ ликвидации разбухшего фиктивного капитала можно себе представить? Говоря абстрактно, известное соответствие между фиктивным и действительным капиталом могло бы быть восстановлено путем увеличения последнего, т. е. путем быстрого расширения производства, национального дохода и накопления при более или менее стабильных курсах акций. Но это обычно невозможно. Сама проблема возникает уже в итоге известного подъема или хотя бы оживления хозяйства, когда не только данное противоречие, но и более глубокие противоречия ищут себе разрешения. В той мере, в какой рост экономики еще возможен, он неизбежно связан с дальнейшим вызреванием противоречия между фиктивным и действительным капиталом. Он может происходить лишь в условиях дальнейшего усиления спекуляции, расширения кредитной надстройки и т. д.

Столь же нереально разрешение этого противоречия путем постепенного равномерного понижения курсов акций. Это противоречит как самому характеру капиталистического воспроизводства, так и специфике рынка ценных бумаг. Даже падение товарных цен часто происходит в форме лихорадочных, неравномерных срывов. Но рынок ценных бумаг отличается еще гораздо большей неустойчивостью.

Резкие колебания цен акций, особенно их падение, выполняют определенную социальную функцию, способствуя централизации богатства в руках крупных капиталистов. Хотя падение цен на бирже является выражением стихийных экономических процессов, оно может быть усилено сознательными действиями представителей финансового капитала.

Вместе с тем надо иметь в виду, что в связи с рядом важных изменений в экономике капитализма и в частности в сфере фиктивного капитала за последние 30 лет форма и экономическая роль биржевых крахов должны в известной мере измениться.

Крупнейший в истории биржевой крах 1929 года в США, который сыграл немалую роль в развитии кризиса 1929—1933 гг., произошел в итоге биржевого бума, который имеет некоторое сходство с бумом последних лет. Но вместе с тем положение на бирже в то время характеризовалось рядом явлений, которые теперь отсутствуют или играют менее значительную роль.

Прежде всего в 20-х годах гораздо большую роль в буме играли акции холдинг-компаний и инвестиционных компаний. Эти акции отличаются особой неустойчивостью и подверженностью крахам. Сравнительно небольшое падение акций компаний, лежащих в основании пирамиды, может вызвать гораздо более сильное падение курсов в следующем ярусе и т. д.

Биржевая спекуляция в 20-х годах в огромной мере опиралась на кредит: покупатели акций оплачивали наличными лишь небольшую часть покупаемых акций, а основную массу покрывали кредитом, который они получали от фирмы, ведущей торговлю ценными бумагами, коммерческого банка и т. п. Обеспечением кредита служили сами купленные акции. Когда курсы акций стали падать, обеспечение сократилось, и кредиторы потребовали пополнить его. Для этого спекулянтам приходилось срочно продавать акции, что опять-таки усиливало падение курсов. В настоящее время сумма биржевого кредита несомненно значительно меньше, хотя масса биржевых бумаг по стоимости в несколько раз больше, чем в 1929 г.

В то время более значительная часть акций, чем теперь, находилась в руках спекулянтов и других держателей, склонных сбрасывать бумаги при первых сигналах неблагоприятия. Наличие значительных пакетов акций у пенсионных фондов и страховых компаний, что имеет место теперь, может в какой-то мере ослабить темп падения акций, поскольку эти учреждения обычно не торопятся сбрасывать акции, а стремятся переждать период низких курсов. Выше уже говорилось, что значение этого факта ограничено.

Наконец, определенное значение имеют существующие теперь ограничения продажи акций на срок, когда продавец продает акции, которых у него нет (по американской терминологии — *short selling*). Эти сделки в 1929 г. усиливали понижательную тенденцию. Ряд других мер государственного регулирования биржи, в частности ограничение биржевого кредита, могут также играть известную роль.

Такие соображения заставляют думать, что едва ли в современных условиях возможен биржевой крах, который непременно принял бы масштабы и формы краха 1929 г. Но, с другой стороны, видно, что все названные факторы затрагивают лишь непосредственно биржу. В таких ограниченных рамках эти факторы играют известную роль. Но биржа есть явление производное, вторичное. Биржевые потрясения, как правило, лишь отражают развитие противоречий в сфере капиталистического производства (хотя они оказывают большое обратное влияние на сферу производства). Поэтому устойчивость биржи нельзя рассматривать отдельно от устойчивости экономики.

Кроме того, значение указанных выше изменений в собственно биржевой сфере легко преувеличить. Так, например, известно, что хотя целевые ссуды коммерческих банков брокерам и брокеров спекулянтам под ценные бумаги находятся под контролем государства и размер этих ссуд жестко регулируется, вследствие чего официально публикуемые суммы невелики, значительная часть банковских ссуд, предоставляемых формально без особого целевого назначения, на деле используется для финансирования спекулятивных покупок акций.

Некоторое снижение курсов акций в 1962 г. не разрешило противоречия между разбухшим фиктивным и отстающим в своем росте действительным капиталом. Конец 1962 г. и 1963 г. характеризовались новым резким повышением курсов акций.

При ухудшении экономического положения в целом на бирже могут возникнуть новые факторы, действие которых теперь еще невозможно оценить. Порождаемое особенностями современного капитализма огромное увеличение фиктивного капитала усиливает неустойчивость капиталистической экономики.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ К. Маркс. Капитал, том III. К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч., т. 25, ч. I, стр. 401.

² D. A. Alhadeff. Monopoly and Competition in Banking. Berkeley and Los Angeles, 1954, p. 37.

³ Р. Гильфердинг. Финансовый капитал. Соцэкгиз. 1959, стр. 186. Стоит привести дальнейшее рассуждение Гильфердинга по этому вопросу: «Перемена владельцев, постоянное обращение (акций.— А. А.) не оказывают никакого влияния на уже основанное предприятие. Производство и доход от него не затрагиваются тем, что свидетельства на доход перейдут из рук в руки; точно так же и стоимость (величина.— А. А.) дохода не изменится от изменения цены акций. Наоборот, эти изменения цен акций, *caeteris paribus* (при прочих равных условиях), определяются стоимостью дохода. Следовательно, купля и продажа свидетельств на получение процента — явление чисто экономическое, простая передовыжка в распределении частной собственности, не оказывающая никакого влияния ни на производство, ни на *реализацию* прибыли...» (там же).

⁴ «The Supply of Capital Funds for Industrial Development in Europe: Resources, Structure, Methods», Organization for European Economic Cooperation. Paris, 1957, p. 73.

⁵ Цит. по: «Лондонская фондовая биржа. Путеводитель для неимущих», Бюро исследований по вопросам труда. ИЛ, 1961, стр. 15—16.

⁶ В. И. Ленин. Полное собрание сочинений, т. 27, стр. 334.

⁷ G. W. Edwards. The Evolution of Finance Capital, L.—N. Y.—Toronto, 1938, p. 325.

⁸ «Securities and Exchange Commission, 26th Annual Report», 1960, p. 68—71. Охвачены компании, имеющие не менее 300 акционеров. Инвестиционные компании исключены.

⁹ G. L. Leffler. The Stock Market. N. Y., 1951, p. 6.

¹⁰ «Statistical Abstract», 1961, p. 460.

¹¹ G. L. Leffler. Op. cit., p. 6.

¹² Журнал «Форчун» (август 1958) опубликовал по этому поводу интересную статью под названием «Репутации и дивиденды». Он приводит, в частности, такие примеры. Медная монополия *Кеннекотт коппер* продолжала в первых двух кварталах 1958 г. платить традиционный дивиденд 1,50 долл. на акцию, хотя прибыль упала до 1,08 долл. на акцию. Компания платила дивиденд за счет накопленных ею наличных ресурсов (счета в банках, казначейские векселя), сумма которых превышала 230 млн. долл. Автомобильная компания *Крайслер* платила дивиденды и при убытках, поскольку прекращение выплат «потрясло бы имеющую решающее значение для корпорации систему ее отношений с дилерами и отразилось бы на ее способности получать ссуды» (стр. 80).

ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

Проблема финансирования промышленности в развитых капиталистических странах имеет важное экономическое значение. Методы финансирования зависят от объема капиталовложений и темпов роста экономики, но вместе с тем и оказывают известное влияние на эти важнейшие народно-хозяйственные показатели. Через процесс финансирования накопление, осуществляемое в денежной форме, претворяется в накопление действительного капитала.

Характер финансирования меняется с ростом концентрации промышленности и усилением роли монополий. Оно представляет собой важнейший элемент связей между промышленностью и банками и играет важную роль в структуре финансового капитала.

1. СОДЕРЖАНИЕ ПРОБЛЕМЫ

Под финансированием надо понимать процесс образования денежного капитала, необходимого капиталистическому предприятию для непрерывного возобновления, а также для расширения процесса производства. В ходе кругооборота капитала капиталистическое воспроизводство непрерывно высвобождает денежный капитал. Каждый атом авансированного капитала должен рано или поздно превратиться в деньги. Как скоро это произойдет, зависит от способа оборота данной части капитала, от того, основной это капитал или оборотный. Это непрерывное возвращение капитала к денежной форме имеет своей предпосылкой реализацию товара, в котором воплощена перенесенная и вновь созданная трудом стоимость. Лишь тогда эти деньги (денежный капитал) могут быть использованы для финансирования. Процесс финансирования в этом смысле

есть столь же непрерывный (в нормальных условиях) процесс, как процессы производства и реализации. Для крупного производства это особенно очевидно.

Если мы возьмем стоимость годового продукта предприятия (иначе говоря, валовую выручку за год), то в ней главным элементом, как правило, будет возмещение оборотного капитала, имеющего короткий период оборота. Высвобождаясь в денежной форме, этот капитал должен быть немедленно вновь превращен в производительный капитал. Если исходить из неизменности цен, то сумма, возмещающая этот элемент издержек, может быть использована для покупки точно такого же количества труда и материальных элементов оборотного капитала. Для расширения оборотного капитала необходимы другие источники финансирования. Хотя непрерывное восстановление израсходованного оборотного капитала означает одновременно непрерывное финансирование, мы, рассматривая движение капитала за год, можем отвлечься от него и анализировать лишь *п р и р о с т* оборотного капитала и его финансирование.

Другие элементы годового продукта — это перенесенная на товар часть стоимости основного капитала (амортизационные отчисления) и прибыль предприятия. Прибыль акционерного общества распадается на часть, выдаваемую акционерам по дивидендам, и часть, оставляемую внутри предприятия, т. е. нераспределенную прибыль. Последняя является важнейшим источником финансирования расширенного воспроизводства. Конечно, значительная часть дивидендного дохода расходуется акционерами не на потребление, а накапливается в качестве денежного капитала и поэтому может быть также использована для финансирования расширения производства. Однако этот денежный капитал корпорации могут привлекать уже только через рынок ссудных капиталов, что представляет собой качественно иной способ финансирования по сравнению с использованием нераспределенной прибыли.

Амортизация представляет элемент стоимости продукта, наиболее трудный для экономического анализа, в частности для анализа финансирования промышленности. Амортизационные отчисления по смыслу должны быть равны стоимости снашивания основного капитала в процессе производства. Чтобы процесс производства мог продолжаться в следующем году по крайней мере в том же объеме, за данный год должны быть произведены капита-

довложения в размере амортизационных отчислений. Но, во-первых, обновление основного капитала производится уже на новой технической базе, и производительность труда при использовании этого оборудования может быть выше. Поэтому простое возмещение основного капитала по стоимости может материально означать накопление. Во-вторых, вовсе не обязательно, чтобы амортизационные отчисления данного года действительно затрачивались в течение того же года на возмещение основного капитала в натуре. Они могут накапливаться и являются одним из источников денежного капитала. Но и в этом случае происходит финансирование «капиталовложений» (вложений ссудного капитала, приносящего процент) за счет амортизационных отчислений.

Размеры амортизационных отчислений в своей основе устанавливаются в силу стихийных экономических законов. Это важно подчеркнуть, ибо в нашей литературе, по-видимому, есть склонность объяснять их только политической монополией и государства. В основе амортизационных отчислений лежат действительные сроки службы различных видов основного капитала. Помимо физического износа, важнейшее значение имеет также моральный износ, и размер отчислений выражает его количественную оценку. На этой основе уже действуют законы конкуренции: установив новое оборудование, компания, может быть, и хотела бы списать его стоимость как можно скорее, чтобы не опоздать с моральным износом, но увеличение амортизационных отчислений означает повышение цен на продукцию, а это при наличии конкурентов не всегда выгодно и даже не всегда возможно. Конечно, чем мощнее предприятие, чем ближе оно к монополии в данной отрасли, тем больше у него экономической свободы в установлении размеров амортизации.

Наличие монополий как таковое способствует ускорению амортизации основного капитала. Но в эпоху империализма особенно же после второй мировой войны, действует еще ряд факторов, влияющих в сторону общего ускорения амортизации. Можно выделить три таких фактора: 1) усиление морального износа в связи с техническим прогрессом и усилением конкурентной борьбы за рынки; 2) длительная тенденция к повышению товарных цен; 3) налоги на прибыли корпораций.

Первый фактор едва ли нуждается в разъяснении. Рост

цен означает, что при замене изношенного оборудования за сравнимые по производительности объекты приходится платить более высокие цены. Скажем, машина стоила 10 тыс. долл. и амортизируется в течение 10 лет. К концу десятого года из амортизационных отчислений составит денежный капитал в 10 тыс. долл. Но такая же новая машина стоит, предположим, уже 15 тыс. долл. Отсюда стремление амортизировать ее не за 10, а, скажем, за 5 лет, или списать в первые же годы подавляющую часть стоимости.

Амортизационные отчисления и прибыль сливаются для предприятия в единую массу денежного капитала. Но годовая прибыль облагается налогом, а амортизационные отчисления нет. Если увеличить долю амортизационных отчислений и уменьшить сумму прибыли, то налог сокращается, а денежный капитал, остающийся у предприятия для финансирования, увеличивается. Поэтому капиталисты стремятся завязать амортизацию, а правительства во всех капиталистических странах вынуждены устанавливать минимальные сроки (или максимальные годовые нормы) амортизации. Под давлением монополий правительство США в послевоенные годы неоднократно проводило меры, позволяющие им ускорять амортизацию. При этом неизменно особые льготы создаются для военной промышленности и близких к ней отраслей. В 1962 г. правительство ввело новые, значительно сокращенные сроки амортизации основного капитала в американской промышленности. Выигрыш корпораций на налогах от этой меры оценивается в 1,5 млрд. долл. в год.

Утвердившаяся крупная корпорация способна в определенных случаях финансировать свой рост исключительно за счет амортизационных отчислений и нераспределенной прибыли. Условиями этого являются быстрая амортизация основного капитала, оставление значительной нераспределенной прибыли и умеренные масштабы новых капиталовложений. Иногда полагают, что это явление характерно лишь для последних десятилетий. В действительности, оно часто имело место и на более ранних этапах монополистического капитализма у крупных монополий обрабатывающей и добывающей промышленности. Так, концерны Фордов и Дюпонов выросли в подавляющей мере на базе внутрипромышленного накопления без использования ресурсов рынка ссудных капиталов.

Американский экономист А. Р. Кох (Koch), анализировавший финансирование крупной промышленности США в межвоенный период, приводит такие данные для семи больших автомобильных компаний (исключая, однако, *Форд моторс*). За 1921 — 1939 гг. они вложили в основной капитал 1029 млн. долл., значительно увеличив объем производства. Но одни лишь амортизационные отчисления за этот период составили 920 млн. долл., а вместе с нераспределенной прибылью они значительно перекрывали эти затраты. В результате они за этот период на 129 млн. долл. больше выкупили своих ценных бумаг, чем произвели новых эмиссий¹.

Однако покрытие всех затрат на капиталовложения за счет внутренних источников финансирования в условиях значительного роста промышленности все же не может быть правилом. Скорее это характерно для стагнирующих отраслей и для периодов кризиса и депрессий. Несмотря на господство в подавляющем большинстве отраслей утвердившихся монополий, в периоды оживления и подъема неизбежно происходит большое учредительство, возникают и растут новые корпорации. В 50-х годах развитие ряда новых отраслей обрабатывающей промышленности вызвало образование и рост значительного числа компаний. Эти компании, понятно, не имеют еще ни больших амортизационных отчислений, ни нераспределенной прибыли и потому мобилизуют капитал на рынке ссудных капиталов.

Вместе с тем и старые крупные корпорации производят капиталовложения даже при наличии избыточных производственных мощностей, поскольку их заставляет это делать конкуренция. Свойственное капитализму скачкообразное расширение вложений в основной (и в еще большей мере — в оборотный) капитал заставляет монополии в таких случаях прибегать к внешнему финансированию: к эмиссии акций и облигаций, банковым ссудам и т. п. Эмиссии производятся также для финансирования поглощений — покупки уже существующих предприятий.

Так, начавшееся в 1954 г. оживление, перешедшее затем в подъем, вызвало массовый выход крупных корпораций на рынок капиталов. *Юнайтед Стэйтс стил*, в течение многих лет до этого не производившая новых эмиссий, летом 1954 г. разместила 10-летний заем на 300 млн. долл. *Дженерал электрик* с 1945 по 1956 г. не производила эмиссий, а, наоборот, погашала имевшийся долг, но в 1956 г.

вышла на рынок с облигационным займом на сумму 300 млн. долл.² Этот список можно продолжать. Оживление 1959—1961 гг. (прерванное частичным кризисом в 1960 г., который, однако, мало повлиял на эмиссии) характеризовалось большим числом эмиссий, причем важную роль играли эмиссии акций сравнительно новых и не очень крупных компаний.

Эмиссия акций и облигаций, ипотечные ссуды и срочные ссуды банков, как правило, служат для финансирования вложений в основной капитал. Расширение оборотного капитала обычно финансируется за счет краткосрочного банковского кредита, коммерческого кредита и т. п. Различие между привлечением долгосрочного и краткосрочного ссудного капитала является основным во внешнем финансировании корпораций. Вместе с тем важное значение имеет различие между акционерным и долговым финансированием, т. е. между эмиссией акций и всеми видами ссуд.

Колебания в финансировании корпораций носят прежде всего циклический характер. Как правило, в периоды подъема, несмотря на высокие прибыли, внутренних ресурсов не хватает для финансирования, и имеют место большие эмиссии и расширение банковского кредита. В период пароксизма перед кризисом эмиссии достигают максимальных размеров. Во время кризиса и депрессии эмиссии резко падают. Хотя прибыли в это время сокращаются, обычно капиталовложения уменьшаются еще больше, и амортизационные отчисления становятся главным источником их финансирования, а иногда и превышают капиталовложения, что означает проедание основного капитала. Более длительные сдвиги в финансировании промышленности отражают структурные изменения в экономике и в финансовом капитале.

Структура и формы финансирования существенно влияют на характер связей между промышленными и банковскими монополиями. Финансирование за счет внутренних источников, малая роль эмиссий и банковского кредита при прочих равных условиях означают ослабление связей по линии финансирования, уменьшение зависимости промышленности от банков. При этом, однако, надо помнить, что связи этим не исчерпываются, и по этому без дальнейшего анализа такой вывод может быть односторонним. Напротив, большие размеры эмиссии

ценных бумаг обычно укрепляют позиции банковских монополий. Порядок размещения этих эмиссий имеет важное значение. Мы видели, например, что рост прямого размещения бумаг укреплял позиции страховых компаний и ослаблял позиции инвестиционных банков. Надо иметь в виду, что любые изменения в финансировании корпораций могут влиять лишь на формы сращивания промышленных и банковских монополий, но никак не на само это явление, которое представляет собой неотъемлемый признак монополистического капитализма вообще.

В главе II мы уже говорили о том, как А. Берли и некоторые другие буржуазные авторы стремятся истолковать искусственно подобранные и сгруппированные данные о финансировании корпораций для обоснования апологетических тезисов об исчезновении зависимости промышленных монополий от монополистов денежного капитала. Это якобы ставит монополии на службу обществу. Поэтому особенно важно проанализировать статистический материал о финансировании крупной промышленности.

2. ТЕНДЕНЦИЯ К РОСТУ САМОФИНАНСИРОВАНИЯ И ЕЕ ГРАНИЦЫ

Общепризнано, что одним из важнейших явлений в финансировании промышленности развитых капиталистических стран после второй мировой войны является рост самофинансирования, т. е. доли внутренних источников — амортизационных отчислений и нераспределенной прибыли — в обеспечении промышленных предприятий денежным капиталом. В изданном в 1957 г. Организацией европейского экономического сотрудничества обзоре финансирования промышленного развития, который был составлен путем сведения воедино отчетов, составленных по поручению ОЕЭС видными экономистами из соответствующих стран, включая США, говорится: «Все отчеты указывают на современные явления, которые здесь называются самофинансированием (self-financing). Полагают, что оно является в значительной мере общим для всех предприятий (business units), крупных и мелких, и для всех стран, представивших отчеты»³. В отчете отмечена чрезвычайная трудность статистической проверки этого тезиса, и содержащиеся в нем статистические данные не

позволяют, в частности, сравнивать послевоенные данные с довоенными.

В настоящей работе делается попытка оценить рост самофинансирования корпораций в США путем составления нескольких статистических рядов, позволяющих сравнивать послевоенные показатели с периодом до первой мировой войны и с 20-ми годами. Прослеживаются также изменения на протяжении послевоенного периода.

В приведенных расчетах применяются, как правило, два типа показателей: 1) отношение сумм, выражающих основные источники финансирования, к валовым и чистым вложениям в реальный капитал, либо основной и оборотный, либо только основной; 2) отношение этих сумм, или их доля в общем финансировании, т. е. в возмещении и накоплении всего капитала, включая прирост капитала в денежной форме. Лишь в сочетании оба типа показателей могут дать представление о действительных тенденциях. Характеристика статистических источников дается в приложении. Необходимо подчеркнуть, что все подсчеты финансирования промышленности за длительный период носят оценочный характер и не могут претендовать на большую точность. Однако они в достаточной мере выявляют главные тенденции.

Табл. 45 и 46 показывают схожие тенденции в финансировании реальных капиталовложений всех корпораций и корпораций обрабатывающей и добывающей промышленности. В этих таблицах важно обратить внимание прежде всего на колонку 5, из которой видно, что от десятилетия к десятилетию доля внутренних источников финансирования реальных капиталовложений растет. Из колонок 3 и 4 видно, что растет она в большей мере за счет амортизационных отчислений, нежели за счет нераспределенной прибыли. Эта тенденция видна и в соотношении нераспределенной прибыли и чистых капиталовложений; поскольку все большая часть валовых вложений представляет собой лишь возмещение основного капитала, то чистые капиталовложения относительно уменьшаются, и нераспределенная прибыль покрывает все большую их долю.

Как видно из таблиц, показатели, выражающие долю всех внутренних источников в финансировании капиталовложений, выше для обрабатывающей промышленности, чем для всех корпораций. Это связано с тем, что осталь-

Т а б л и ц а 45

Внутренние источники финансирования валовых и чистых капиталовложений всех корпораций США в 1897—1962 гг.

Период	Капиталовложения в среднем за год, млрд. долл.		Отношение к валовым капиталовложениям, %			Отношение нераспределенной прибыли к чистым вложениям, %
	валовые *	чистые *	амортизационные отчисления	нераспределенная прибыль	внутренние источники, всего	
	1	2	3	4	5	6
I. 1897—1914	2,1	1,3	36	35	71	54
1920—1929	6,4	3,3	48	31	79	60
1946—1962	27,4	13,3	52	35	87	73
II. 1946—1949	20,9	15,2	27	47	74	64
1950—1952	27,3	18,2	33	37	70	56
1953—1957	30,0	14,3	52	29	82	62
1958—1962	31,4	8,3	74	25	98	94

Источники. I (1897—1914, 1920—1929): S. Kuznets. Capital in the American Economy: Its Formation and Financing. Princeton, 1961; (1946—1962): экстраполяция данных Кузнецца за 1946—1949 гг. на базе статистики Министерства торговли. II: «Survey of Current Business», October 1958, November 1961, May 1963 (статистика Министерства торговли).

* Чистые капиталовложения равны валовым за вычетом амортизационных отчислений. Капиталовложения включают прирост запасов.

ные крупные отрасли, особенно предприятия коммунального обслуживания, транспорта и связи, традиционно имеют более низкую долю самофинансирования и больше обращаются к рынку капиталов. Вместе с тем в этих отраслях тенденция к росту самофинансирования выражена особенно сильно. Для предприятий коммунального обслуживания и связи совокупное отношение внутренних источников финансирования к вложениям в основной капитал составляло в 1947—1956 гг. 32%. Этот показатель повышался и далее, в 1961—1962 гг. превысив 50%. До второй мировой войны это соотношение может быть исчислено отдельно для двух отраслей, примерно соответствующих указанной. Для электроэнергетической промышленности оно составляло: 1881—1902 гг.— 9%, 1913—1922 гг.— 20%, 1928—1937 гг.— 27%. Для телефон-

Т а б л и ц а 46

Внутренние источники финансирования вложений в основной капитал корпораций обрабатывающей и добывающей промышленности США в 1900—1962 гг.

Период	Вложения в основной капитал в среднем за год, млрд. долл.		Отношение к валовым вложениям, %			Отношение нераспределенной прибыли к чистым вложениям, %
	валовые	чистые	амортизационные отчисления	нераспределенная прибыль	внутренние источники, всего	
	1	2	3	4	5	6
I. 1900—1914	1,0	0,6	43	45	88	79
1920—1929	2,5	0,4	84	20	104	127
1946—1953	9,3	4,0	57	54	112	127
II. 1957—1962	14,6	3,9	74	43	117	165

Источники. I: S. K u z n e t s. Op. cit., table 40; II: «Survey of Current Business», October 1960, November 1961, November 1962 (с середины 1956 г. до середины 1962 г.).

ных компаний: 1891—1902 гг.— 7%, 1903—1912 гг.— 23%, 1921—1930 гг.— 49%. Весьма резко тенденция к росту самофинансирования выражена для железных дорог: 1893—1907 гг.— 30%, 1947—1956 гг.— 80%, 1957—1961 гг.— 76%. При этом, в последние годы железные дороги вообще не имели нераспределенной прибыли, выплачивая по дивидендам более крупные суммы, чем их чистая прибыль. Следовательно, их валовые вложения в основной капитал более чем на три четверти покрывались за счет амортизационных отчислений⁴. Названные отрасли (электроэнергетика, связь, железные дороги) являются высококонцентрированными. Мы практически можем считать, что рассматриваем в данном случае финансирование крупных корпораций.

Таким образом, статистические данные за длительный период подтверждают тезис о росте самофинансирования капиталовложений в промышленности США; характерно также, что степень самофинансирования, по-видимому, возрастает на протяжении послевоенного периода. Попытаемся проанализировать причины этого явления в экономике США.

Основная причина увеличения доли внутренних ресурсов в финансировании реальных капиталовложений в промышленности США заключается в низких темпах роста этих вложений. Это особенно наглядно видно на фактах и цифрах самых последних лет. В табл. 45 бросается в глаза резкий рост самофинансирования в 1958—1962 гг. Легко проследить, за счет чего произошел этот скачок. Корпорации отнюдь не произвели радикальных изменений в распределении прибыли в ущерб дивидендам и в пользу нераспределенной прибыли. Скорее, наоборот, в эти годы доля нераспределенной прибыли снизилась. Но все дело в том, что валовые реальные капиталовложения корпораций в 1958—1962 гг. очень мало превышали уровень 1953—1957 гг. (31,4 против 30,0 млрд. долл. в среднем за год); если же учесть повышение цен, то капиталовложения во втором периоде не были выше, чем в первом. В то же время амортизационные отчисления продолжали нарастать как в силу процесса расширения подлежащего амортизации основного капитала, так и за счет повышения норм амортизации.

Период 1958—1962 гг. охватывает основную часть кризиса 1957—1958 гг., короткое оживление, новый спад в 1960—1961 гг. и опять-таки далеко не всеобщее оживление. Хотя 1962 г. был самым благоприятным из этого пятилетия валовые капиталовложения всех корпораций в этом году едва достигли уровня 1957 г., а вложения в обрабатывающую и добывающую промышленность остались ниже этого уровня.

Американские экономисты-статистики, в деталях исследовавшие вопрос о сдвигах в финансировании промышленности, неизменно отмечают, что высокая доля самофинансирования указывает на низкий темп роста данной отрасли и соответственно всей экономики. Так, Добровольский пишет: «Относительное значение удержанной прибыли и внешнего финансирования корпораций обрабатывающей промышленности в 1915—1943 гг. колебалось в соответствии с темпом роста их активов. В годы быстрого расширения активов эти компании увеличивали использование и внутренних, и внешних средств. Однако наблюдается тенденция, что значение внешних средств относительно больше при высоких, чем при низких темпах роста. Это верно как в отношении роста одних реальных активов, так и всех активов (включая активы финансового

характера)»⁵. Он несколько раз возвращается к этой мысли и в своей последующей работе, написанной совместно с Кримером и Боренштейном и изданной в 1962 г. в русском переводе.

По поводу увеличения самофинансирования железных дорог, предприятий коммунального обслуживания и связи С. Кузнец пишет: «Главное объяснение состоит в резком замедлении темпа роста этих отраслей, у которых в период их экстенсивного роста на ранних этапах амортизационные отчисления и нераспределенная прибыль были недостаточны для финансирования потребностей в быстром расширении сооружений и оборудования»⁶.

Очевидно, вторая причина роста самофинансирования состоит в наличии длительной тенденции к уменьшению капиталоемкости производства, т. е. величины капитала (прежде всего основного), необходимого для выпуска единицы продукции и соответственно для увеличения продукции на единицу. По оценкам Кузнец и данным официальной статистики, этот коэффициент, измеренный как отношение стоимости основного капитала к валовой продукции за год, составлял в обрабатывающей промышленности в 1929 г. — 0,43, в 1948 г. — 0,29 и в 1957 г. — 0,29. В отраслях коммунального обслуживания он снизился с 3,6 в 1920 и 1930 гг. до 1,6 в 1950 г. Снижение капиталоемкости является одним из следствий технического прогресса и обуславливается рядом конкретных технико-экономических сдвигов⁷. Уменьшение величины капитала, необходимого для расширения производства, понижает потребность в привлеченном денежном капитале и позволяет в большей мере финансировать капиталовложения за счет внутренних средств.

Согласно тем же данным, в последнем десятилетии снижение капиталоемкости в США приостановилось; в 1953—1960 гг. она несколько повысилась, главным образом под влиянием увеличения недогрузки мощностей в обрабатывающей промышленности. Однако тот факт, что рост самофинансирования как всех корпораций в целом, так и обрабатывающей промышленности продолжался несмотря на это, косвенно указывает на большее значение первого отмеченного фактора — низкого темпа роста капиталовложений.

Ускорение амортизации основного капитала также является одной из причин увеличения доли внутренних

источников в финансировании валовых реальных капиталовложений.

Известную роль играло уменьшение доли прибыли, распределяемой по дивидендам, и соответствующий рост доли нераспределенной прибыли. Однако этот фактор в США играл роль в основном в первые послевоенные годы. Прежде всего, из приведенных выше таблиц видно, что по отношению к суммам амортизационных отчислений размеры нераспределенной прибыли уменьшались. Кроме того, на протяжении послевоенного периода снижалась доля нераспределенной прибыли: во всей чистой прибыли корпораций после уплаты налогов она составляла 50 % в 1946—1950 гг. и 41 % в 1956—1960 гг. Еще сильнее снизилась она для группы крупных корпораций обрабатывающей промышленности: с 52 до 39 %. В 1922—1929 гг. подсчет для крупных корпораций дал результат 46 %⁸.

Помимо реальных капиталовложений, промышленные корпорации осуществляют накопление денежного капитала. Это накопление тоже должно иметь источники финансирования. Поэтому следующий этап анализа должен заключаться в сравнении внутренних источников финансирования с размерами общего финансирования корпораций.

Такие данные по всем нефинансовым корпорациям (табл. 47) показывают, что тенденция к росту самофинансирования обнаруживается и при таком исчислении, но выражена она слабо, а на протяжении послевоенного периода существенных изменений не произошло. В той мере, в какой доля амортизационных отчислений в общем финансировании возрастает, доля нераспределенной прибыли снижается. Расхождение с данными о финансировании реальных капиталовложений объясняется тем, что по отношению к реальным капиталовложениям накопление денежного капитала увеличилось после войны (ср. гл. VIII). Поэтому доля внутренних источников в общем финансировании возросла меньше, чем в финансировании реальных капиталовложений.

Понижение показателей самофинансирования при таком расчете в 1950—1952 гг. и вновь в 1958—1962 гг. объясняется тем, что в эти периоды происходило особенно интенсивное накопление денежного капитала по сравнению с реальными капиталовложениями корпораций. В среднем за послевоенный период отношение денежного накопления к валовым капиталовложениям составляло 33,0 %, но

в 1950—1952 гг. оно поднималось до 40,3 %, в 1958—1962 гг.— до 45,8 %. Из сравнения табл. 45 и 47 (колонка 1) видно, в частности, что, если реальные капиталовложения в 1958—1962 гг. были менее чем на 5 % выше

Т а б л и ц а 47

*Внутренние источники общего финансирования корпораций
США в 1901—1962 гг.*

Периоды	Сумма общего финансирова- ния в среднем за год, млрд. долл.	Доля в финансировании, %		
		амортизацион- ные отчисле- ния	нераспреде- ленная при- быль	внутренние источники, всего
	1	2	3	4
I. 1901—1912	3,3	34	21	55
1923—1929	12,4	37	18	55
1946—1956	—	38	23	61
II. 1946—1949	24,7	23	39	62
1950—1952	38,2	24	27	50
1953—1957	37,4	42	24	65
1958—1962	49,4	47	16	62

Источники. I: S. Kuznets. Op. cit., table 39;
II: «Survey of Current Business», October 1960, November 1961;
May 1963.

уровня 1953—1957 гг., общая сумма финансирования (равная сумме вложений в реальный и денежный капитал) возросла с 37,4 до 49,4 млрд. долл. в среднем за год, или на 32 %.

Хотя при сравнении внутренних источников финансирования с реальными капиталовложениями наблюдается некоторый рост роли этих источников, количественно сдвиг в сторону самофинансирования нельзя признать особенно резким: так у всех корпораций доля внутренних источников составляла до первой мировой войны 71 %, в 20-х годах — 79 %, после второй мировой войны — 87 % (ср. табл. 45, колонка 5). Еще менее резко выражен этот сдвиг в общем финансировании корпораций с учетом вложений в денежный капитал. Тенденция к росту самофинансирования, об основных причинах которой говорилось выше, наталкивается на ряд противодействующих факторов, которые резко ограничивают ее действие.

Первым фактором такого рода являются ограниченные размеры нераспределенной прибыли. Как мы видим, доля нераспределенной прибыли во всей чистой прибыли в послевоенный период уменьшается. Характерно также, что крупные корпорации оставляют, не распределяя по дивидендам, меньшую часть прибыли, чем мелкие и средние корпорации. Это явление наблюдается неизменно с начала 30-х годов. Оно существует и, пожалуй, даже более ярко выражено в последние годы. В 1955/56 г. корпорации обрабатывающей промышленности с активами свыше 100 млн. долл. оставили в виде нераспределенной прибыли 40% чистой прибыли после налогов, а все прочие корпорации—66%. Еще сильнее это проявилось в 1958/1959 г., когда в связи с кризисом 1957—1958 гг. прибыли были низки, но корпорации продолжали платить дивиденды на уровне прошлого, более благоприятного года. Крупные корпорации оставили только 8% прибыли, а все прочие — 63%. В области предприятий коммунального обслуживания крупные корпорации почти не оставляют нераспределенной прибыли: в 1955/56 г.—13%, в 1958/59 г.— всего 1%. Эти данные относятся к корпорациям, имевшим прибыль в соответствующие годы, и исключают убыточные корпорации⁹.

Причины малой роли нераспределенной прибыли для крупных корпораций состоят в значительной мере в том, что они имеют большие амортизационные отчисления, а также укрывают часть прибыли в различных резервах. Другая специфическая причина состоит в том, что крупные корпорации имеют свободный доступ к ресурсам рынка ссудных капиталов и потенциально всегда могут прибегнуть к внешним источникам финансирования, что для средних и особенно мелких корпораций доступно в гораздо меньшей степени, особенно в части долгосрочного капитала.

Однако обращение к рынку ссудных капиталов требует хорошей репутации, а репутация определяется прежде всего дивидендами. Рынок ссудных капиталов олицетворяют крупные кредитно-финансовые учреждения, особенно страховые компании и инвестиционные банки. Кроме того, имеет значение усиление концентрации акций в руках кредитно-финансовых учреждений: они заинтересованы прежде всего в устойчивых и достаточно высоких дивидендах. Поэтому выплата значительной части прибы-

ли в виде дивидендов имеет наряду с другими аспектами и этот: мощные позиции монополистов ссудного капитала продолжают оказывать большое влияние на распределение прибыли, а следовательно, и на характер финансирования крупных корпораций.

По поводу высокой доли нераспределенной прибыли у средних и мелких корпораций надо заметить следующее. Как правило, владельцами мелкой корпорации являются несколько капиталистов, партнеров-акционеров. Конкуренция заставляет их использовать большую часть прибыли как капитал, оставляя как доход (для личного потребления) лишь остаток. Кроме того, они не имеют такой возможности укрытия прибыли в амортизационных отчислениях и других фондах, какой располагают крупные корпорации.

Сумма нераспределенной прибыли 180 крупных корпораций обрабатывающей промышленности в послевоенный период достигла максимума в 1955 г. (3,7 млрд. долл.) и за последующие годы ни разу не превышала этого уровня. В относительно благоприятном 1962 г. она составила 3,2 млрд. долл. В 1956—1961 гг. нераспределенная прибыль была в среднем за год только на 6% больше, чем в 1951—1955 гг., а с учетом повышения цен она снизилась во втором периоде¹⁰. Ограниченные размеры нераспределенной прибыли вызывают перенос центра тяжести на амортизационные отчисления. Вместе с тем они в целом сдерживают самофинансирование.

Второй фактор, ограничивающий самофинансирование, — относительное увеличение использования промышленными корпорациями их капитала в качестве денежного капитала. Это выражается в увеличении доли финансовых ресурсов, применяемых не для финансирования реальных капиталовложений, а вложений в денежные активы.

Помимо прироста ликвидных средств (счета в банках, государственные ценные бумаги), в послевоенный период постепенно возрастала также роль вложений в акции других предприятий, т. е. роль системы участия. Вероятно, расходы на покупку таких акций после войны ниже, чем в 20-х годах (когда они, по данным Коха, для крупных корпораций обрабатывающей промышленности составляли около трети вложений в основной капитал), но значительно выше, чем в 30-х годах¹¹.

Третий фактор — неравномерное развитие отраслей, неизбежно большие потребности в привлеченном капитале в условиях быстрого роста отдельных отраслей промышленности, особенно капиталоемких, требующих больших капиталовложений.

Например, одной из самых быстро растущих отраслей в послевоенный период было производство конторских машин и электронно-счетного оборудования. Хотя компании этой отрасли пользуются большими льготами в отношении списаний на амортизацию и хотя они удерживают от распределения более значительную долю прибыли, чем компании большинства других отраслей, они были вынуждены широко обращаться к рынку ссудных капиталов, чтобы финансировать расширение мощностей.

Другой пример — развитие крайне капиталоемкой газовой промышленности и строительство магистральных газопроводов в первом послевоенном десятилетии. Финансирование этих вложений осуществлялось в большой мере за счет привлеченного капитала, особенно займов страховых компаний.

В заключение надо сказать, что проделанный анализ специально относится к США. Проблема самофинансирования настолько сложна, что в рамках этой работы оказалось невозможным рассмотреть ее для других главных капиталистических стран и сделать более общие выводы. Это особенно важно потому, что, как можно думать, имеются существенные различия между явлением роста самофинансирования в США и в Западной Европе. В условиях гораздо более высоких темпов роста производства и капиталовложений в Западной Европе рост самофинансирования, очевидно, прежде всего связан с нарушением рынка ссудных капиталов в результате войны, инфляции и т. д. Если в США роль самофинансирования продолжала нарастать на протяжении послевоенного периода, то в Западной Европе она уменьшалась.

3. РОЛЬ ЭМИССИЙ ЦЕННЫХ БУМАГ

Эмиссия ценных бумаг (акций и облигаций) представляет собой основную форму долгосрочного финансирования промышленности, особенно крупной. Вместе с тем это важнейшая операция, на базе которой развиваются связи промышленности с банковскими и страховыми монополиями.

Общее представление о роли эмиссий в финансировании всех корпораций дает табл. 48. В ней приводятся данные о чистых эмиссиях, т. е. эмиссиях за вычетом одновременно происходящего выкупа акций и погашения облигаций. Этот показатель отражает, таким образом, чистую

Т а б л и ц а 48

Доля эмиссии ценных бумаг в финансировании всех корпораций США в 1901—1962 гг.

Период	Чистые эмиссии ценных бумаг, в среднем за год, млрд. долл.			Доля акций в эмиссиях, %	Отношение суммы эмиссий к следующим величинам, %			
	акции	облигации	всего		общее финансирование	валовые капиталовложения	чистые капиталовложения	нераспределенные прибыли
I. 1901—1912	0,5	0,7	1,2	41	35	53	109	159
1923—1929	2,4	1,7	4,1	58	34	57	152	193
1946—1962*	3,7	4,3	8,0	47	19	29	60	83
II. 1946—1949	1,4	3,0	4,4	31	18	21	29	45
1950—1952	2,5	3,5	6,0	41	16	22	33	59
1953—1957	2,7	5,0	7,7	35	21	26	54	88
1958—1962	3,4	5,0	8,4	40	17	27	102	109

И с т о ч н и к и. I (1901—1912, 1923—1929): S. K u z n e t s. Op. cit., tables 39, 48; (1946—1962): экстраполяция данных Кузнецца за 1946—1949 гг. на базе статистики Министерства торговли. II: «Survey of Current Business», October 1958, November 1961, May 1963.

* Сумма эмиссий акций, по данным Кузнецца, использующего оценки Р. Голдсмита, значительно выше, чем по официальным данным, за счет мелких эмиссий, которые не учитываются официальной статистикой. В результате экстраполяция дает для периода 1946—1962 гг. в первом варианте значительно более высокую сумму эмиссий акций и всех ценных бумаг, чем во втором.

сумму дополнительного капитала, полученного корпорациями путем эмиссии ценных бумаг. Чистые эмиссии сравниваются с рядом показателей, в результате чего получается относительно полная картина, пригодная для анализа длительных тенденций.

Все показатели отражают резкое снижение доли эмиссий в финансировании корпораций в послевоенный период по сравнению с периодом до первой мировой войны и двадцатыми годами. Если учесть повышение цен с 1923—

1929 по 1946—1962 гг., то эмиссии ценных бумаг по покупательной силе выражаемого в этих бумагах денежного капитала вообще практически не возросли, хотя объем производства и капиталовложений был во втором периоде гораздо больше. Это является в решающей мере следствием той же основной причины, которая вызывает тенденцию к росту самофинансирования. В этом смысле падение роли эмиссий является обратной стороной упомянутой тенденции. Кроме того, роль эмиссий акций и облигаций сократилась и в общей массе привлеченного капитала (внешнего финансирования). В 1946—1953 гг. особенно большую роль в качестве внешнего источника краткосрочного финансирования играл прирост налоговой задолженности корпораций государству. Накапливая в течение года резервы для уплаты налогов, корпорации рассматривают их как краткосрочные «кредиты» государства. Кроме того, в рамках долгосрочного финансирования появились и расширились другие, помимо эмиссий, формы финансирования, в основном срочные ссуды коммерческих банков и ипотечные ссуды страховых компаний. Но если за послевоенный период в целом роль эмиссий в финансировании корпораций была меньше, чем ранее, то на протяжении этого периода положение менялось в сторону некоторого увеличения роли эмиссий. Особенно резко растет их отношение к чистым капиталовложениям и нераспределенной прибыли. Экономический смысл этого явления состоит в том, что капиталовложения, идущие на расширение производственных мощностей, в растущей мере финансируются за счет эмиссий. Надо, однако, отметить, что это объясняется в основном не ростом эмиссий (они были в 1958—1962 гг. в среднем лишь на 10% выше, чем в 1953—1957 гг.), а чрезвычайно низким уровнем капиталовложений, особенно чистых. То же самое надо сказать и по поводу нераспределенной прибыли, размеры которой, как мы видели, были ограниченными.

Значение выводов, вытекающих из табл. 48, увеличивается тем, что имеющиеся данные о финансировании крупных корпораций обнаруживают подобные тенденции.

Попытка собрать воедино весьма неполные данные о финансировании крупных корпораций обрабатывающей промышленности сделана в табл. 49.

Из этой таблицы также видно, что роль эмиссий значительно снизилась по сравнению с первыми десятиле-

тиями XX в., что по отношению к общему финансированию и валовым капиталовложениям сумма эмиссий мало изменилась за послевоенный период, а по отношению к чистым вложениям и нераспределенной прибыли — увеличилась.

Т а б л и ц а 49

Доля эмиссий ценных бумаг в финансировании крупных корпораций обрабатывающей промышленности США в 1900—1961 гг.

Период	Чистые эмиссии ценных бумаг в среднем за год, млн. долл.	Отношение суммы эмиссий к следующим величинам, %			
		общее финансирование	валовые капиталовложения	чистые капиталовложения	нераспределенные прибыли
I. 1900—1910	—	—	—	229	70
II. 1921—1929	182	—	27	127	52
III. 1946—1949	814	15	16	34	35
1950—1952	1041	11	14	32*	30 *
1953—1956	1231	13	15	—	—
IV. (1957—1961) **	—	13	18	69	47

Источники. I: Д. К р и м е р, С. Д о б р о в о л ь с к и й, И. Б о р е н ш т е й н. Капитал в добывающей и обрабатывающей промышленности США. ИЛ, 1962 (14 корпораций). II: А. Р. К о с х. Op. cit., tables 13, 6 (84 корпорации). III: «Federal Reserve Bulletin», July 1953, p. 713; June 1955, p. 628; June 1956, p. 588 (200 корпораций). IV: «Survey of Current Business», October 1960, p. 17; November 1961, p. 22.

* Половина 1949 г. и 1950—1953 гг. (по данным Добровольского).

** Все корпорации обрабатывающей и добывающей промышленности.

Это можно истолковать еще так: в той мере, в какой корпорациям не хватало амортизационных отчислений для финансирования, они были вынуждены в большей степени прибегать к эмиссиям ценных бумаг.

В послевоенный период произошло уменьшение доли акций в общей сумме эмиссий ценных бумаг при соответствующем росте доли облигаций. Это видно уже из табл. 48. Однако общие данные по всем корпорациям скрывают масштабы этого изменения. Так, за послевоенные годы почти четверть всех эмиссий обыкновенных акций в США падает на одну корпорацию — *Американ телефон энд*

телеграф, которая стоит несколько особняком и проводит специфическую финансовую политику. Кроме того, значительное увеличение общей численности корпораций вызвало массу относительно мелких эмиссий. Если взять оценки для крупных корпораций обрабатывающей промышленности, то доля акций в общей сумме эмиссий составит: в 1900—1910 гг. — 43 %, в 1924—1927 гг. — 86 %, в 1946—1956 гг. — 27 %¹². В целом за 20-е годы доля акций больше 100 %, а чистые эмиссии облигаций отрицательны. Это значит, что корпорации больше погашали своих облигаций, чем выпускали новых.

Хотя самый последний период, особенно 1961 г., характеризовался известным увеличением доли эмиссий акций, общая тенденция сохраняет свою силу и имеет существенное значение для форм финансового капитала.

Несомненно, имеется ряд причин, вызвавших эти изменения в структуре эмиссий. Для одних корпораций важнее одни причины, для других — другие, но результат получается общий. Представляется, что имеется три группы таких причин. Первые вытекают из развития самого финансового капитала, вторые — из сдвигов в роли государства, третьи — из специфики послевоенного воспроизводства в США.

Важные в данном отношении явления в самом финансовом капитале состоят прежде всего в том, что послевоенный период отличается большой финансовой и организационной стабильностью крупных промышленных монополий. Решающую роль играют теперь корпорации, имеющие уже длинный путь развития и большие накопленные прибыли. На этой базе они с меньшим риском могут увеличивать свой долгосрочный долг путем эмиссии облигаций.

С другой стороны, большое значение имеют изменения в формах накопления денежного капитала и в структуре кредитно-финансовых учреждений, прежде всего рост страховых компаний и пенсионных фондов. Эти учреждения подавляющую часть своих свободных ресурсов вкладывают в облигации, особенно путем «прямого размещения», без публичной эмиссии, на основе прямой договоренности промышленной корпорации и страховой компании. Установление таких связей со страховой компанией предполагает, что преобладающей формой финансирования становятся облигационные займы¹³.

В отношении роли государства надо указать прежде всего на изменения в налоговой системе. При относительно высоких налогах на прибыли различие между процентами по облигациям, которые включаются в издержки и потому не облагаются налогами, и дивидендами, которые рассматриваются как часть прибыли, подлежащей обложению, имеет важное значение и благоприятствует эмиссии облигаций.

С деятельностью государства связан также существовавший в течение первых послевоенных лет большой разрыв между доходностью акций и процентом по облигациям. В среднем за 1946—1955 гг. доходность акций, по расчету Кузнецца, составляла 5,37%, а процент по облигациям — 2,82%, тогда как в 1923—1929 гг. соответственно — 5,12% и 4,73%¹⁴. Крайне низкий ссудный процент по облигациям отчасти объясняется политикой государства, направленной на удешевление государственного кредита. В результате, при данной сумме привлеченного капитала корпорация могла рассчитывать, что выплата процентов обойдется ей дешевле, чем выдача дивидендов по акциям. Показательно, что исчезновение указанного разрыва и возникновение обратного соотношения уровней доходности в конце 50-х годов совпало с относительным и абсолютным ростом эмиссий акций¹⁵.

Инфляция, являющаяся в первую очередь результатом дефицитов государственного бюджета, могла оказать определенное влияние на структуру эмиссий. Корпорациям выгодно эмитировать облигации, если они рассчитывают, что дальнейшее повышение товарных цен уменьшит реальное бремя твердых процентных платежей и погашения облигаций.

Что касается специфики послевоенного процесса воспроизводства, то можно думать, что относительная слабость (при большой частоте) кризисов также способствовала облигационному финансированию. Прежде всего, это создавало у руководства корпораций представление, что они могут без большого риска нагромоздить облигационный долг. *Американ телефон энд телеграф*, которая, в отличие от многих монополий, выпускала сравнительно мало облигаций, подвергалась даже в деловых кругах критике за то, что она проводит «слишком осторожную» политику и не ориентируется в большей мере на выпуск облигаций. Это позволило бы за счет разницы между прибылью на заемный

капитал и процентами на него увеличить распределяемую по дивидендам прибыль и доходность акций¹⁶.

Важнейшее явление послевоенного периода в области эмиссий ценных бумаг заключается в уменьшении роли «открытого рынка» для новых эмиссий, т. е. размещения ценных бумаг среди сравнительно широких кругов денежных капиталистов и всех слоев населения через «розничную сеть» торговли ценными бумагами. Как уже отмечалось, в последние годы кредитно-финансовые учреждения покупали количество акций, лишь немногим уступающее суммам новых эмиссий. Некоторое развитие получило даже прямое размещение акций (особенно привилегированных) у кредитно-финансовых учреждений, чего до войны практически не наблюдалось. В отдельные годы 7—8% новых эмиссий размещалось таким путем (для облигаций эта доля составляет около половины).

Кроме того, широкое распространение получила выдача дивидендов своими акциями. Корпорации, имевшие прибыль, выдали в 1939 г. дивидендов своими акциями всего лишь на 84 млн. долл., а в 1956 г. эта величина достигла максимального уровня 2677 млн. долл.¹⁷ Некоторые корпорации десятилетиями не выходят на «открытый рынок» новых эмиссий и тем не менее расширяют свой акционерный капитал. Бурно растущая *Интернешнл бизнес мэшинс корпорейшн* довело число своих акций с 193 тыс. штук в 1926 г. до 4 млн. к 1956 г., не выпустив в открытую продажу ни одной акции. Помимо дивидендов, выдаваемых акциями, это было результатом дробления акций (stock splits), т. е. выдачи акционерам вместо одной акции крупного номинала нескольких акций более мелкого номинала¹⁸.

Наконец, значительное количество акций распределяется среди служащих и квалифицированных рабочих крупных корпораций. Это осуществляется путем выдачи премий акциями, предоставления права купить акции по льготному курсу (опцион), продажи акций в рассрочку и т. п.

4. СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ ИЗМЕНЕНИЙ В ФИНАНСИРОВАНИИ КОРПОРАЦИЙ

Один из главных выводов проделанного анализа сдвигов в финансировании крупной промышленности состоит в том, что в той мере, в какой увеличение самофинансирования за последние десятилетия (и на протяжении после-

военного периода) имеет место, причины его в первую очередь заключаются в слабом росте реальных капиталовложений. Неспособность американского монополистического капитализма использовать имеющиеся производительные силы для более быстрого роста производства находит свое частное проявление в том, что крупная промышленность не использует в большой мере ресурсы ссудного капитала для осуществления дополнительных капиталовложений и ограничивается внутренними источниками финансирования.

На примере железных дорог США мы видели, что большой удельный вес самофинансирования невозможно объяснить только финансовой мощью монополий (т. е., очевидно, высокой прибыльностью, изобилием капитала в денежной форме). Но даже в тех случаях, когда преобладание самофинансирования действительно сочетается с финансовой мощью, это, как правило, загнывающая мощь. Для развивающегося, относительно здорового капитализма не характерно ограничение финансирования собственным капиталом, а характерно, напротив, максимальное привлечение чужих капиталов.

Исторически преобладание самофинансирования часто сочеталось с самыми антиобщественными проявлениями монополии: искусственным ограничением производства, вздуванием цен и получением за счет этого монопольных прибылей, коррупцией государственного аппарата и т. п. Один швейцарский экономист, написавший специальную работу о самофинансировании, приводит, в частности, мнение известного либерального экономиста (после войны — одного из лидеров западногерманского неолиберализма) В. Репке (Rörke), который называет это явление «извращением» и атакует его как следствие «пышно расцветшего монополизма». Репке имел при этом в виду германскую практику 20-х годов и в частности выгодные монополиям высокие протекционистские тарифы¹⁹.

Монопольное положение, которое занимали на соответствующих рынках нефтяной трест *Стандард ойл*, концерны Фордов и Дюпонов, позволяло им длительное время обходиться самофинансированием. Теперь дело не ограничивается монопольным положением, оно определяется также низким темпом развития очень многих отраслей. Но в конечном счете это также вытекает из развития монополистического капитализма.

Важное значение имеет тот фактор, что рост самофинансирования особенно в самые последние годы, объясняется тем, что амортизационные отчисления весьма высоки по отношению к реальным капиталовложениям, тогда как нераспределенная прибыль относительно невелика и ее роль в финансировании капиталовложений даже снизилась. Этот факт отражает в конечном счете слабый рост производства в последнем десятилетии, частые кризисы, неустойчивость экономики. То, что амортизационные отчисления стали решающим источником финансирования промышленности, выражает в первую очередь слабость тенденции к расширенному воспроизводству в американской экономике.

Мы видели, с другой стороны, что возможности самофинансирования промышленности ограничены. Нелепо себе представлять, что тенденция к самофинансированию приведет к полному разрыву связи промышленности с рынком ссудных капиталов. Кстати сказать, когда показатели, подобные исчислявшимся выше, говорят, что капиталовложения на 100% финансируются из внутренних источников, это вовсе не означает, что корпорации совсем не обращались к рынку ссудных капиталов: просто у одних имеются излишние ресурсы для финансирования, а у других этих ресурсов не хватает. Но даже если отвлечься от этого, процент самофинансирования не может неуклонно повышаться, поскольку имеются противодействующие факторы, которые могут порой приобретать решающее значение.

В современных условиях на финансирование корпораций огромное влияние оказывает деятельность государства. В первую очередь речь идет о налоговой системе. Налоги на прибыль корпораций в период после второй мировой войны несравненно выше, чем они были в 20-е годы и, тем более, до первой мировой войны. Казалось бы, это должно быть при прочих равных условиях фактором, действующим в сторону уменьшения самофинансирования: чем большую часть прибыли забирает государство налогами, тем меньше остается прибыли у предприятия и, при данном размере дивидендов, тем меньше нераспределенной прибыли. На самом деле самофинансирование показывает тенденцию к росту. Это означает, что имеются факторы, преодолевающие такое воздействие налогов на прибыль корпораций. Очевидно, важнейшее значение имеет переложимость налогов: налоги становятся как бы элементом из-

держек и входят в цены товаров, а на прибыль фактически влияния не оказывают. Государство проводит целую систему мер, которые сводятся к тому, чтобы ослабить влияние высоких налоговых ставок для монополий, особенно производящих военную продукцию. Для этого есть два основных способа: высокие цены по военным заказам и льготные нормы амортизации. С увеличением доли амортизационных отчислений в финансировании корпораций значение регламентируемого государством режима отчислений возрастает.

Попытки воздействия государства на финансирование промышленности направлены в последние годы целиком на форсирование капиталовложений. Государство стремится расширить финансовые ресурсы корпораций, чтобы тем самым поощрить их к новым капиталовложениям, что способствовало бы росту производства и занятости. По линии внутренних источников на это, в частности, направлено сокращение сроков амортизации; по линии внешних источников — вся политика экспансии кредита, особенно понижение процентных ставок.

Из всего изложенного выше видно главное слабое место этой политики: ограниченные масштабы капиталовложений вовсе не обусловлены недостатком финансовых ресурсов у корпораций, и поэтому предоставление им дополнительных ресурсов в малой мере может способствовать росту капиталовложений.

Изменения в финансировании корпораций оказывают также известное влияние на структуру и организационные формы финансового капитала. Основные процессы в этой области можно охарактеризовать следующим образом. На протяжении длительного периода имеется известная тенденция к увеличению роли внутренних источников в финансировании крупной промышленности. На ее фоне в послевоенный период распределение прибылей корпораций развивается в направлении, ослабляющем эту тенденцию, доля нераспределенной прибыли снижается, причем у крупных корпораций это выражено более ярко. В результате этого (и других факторов) роль эмиссий ценных бумаг в финансировании корпораций в последние годы возросла, хотя абсолютный рост эмиссий не был особенно большим и хотя в целом роль эмиссий меньше, чем до второй мировой войны. Почти все новые эмиссии облигаций и акций поглощаются кредитно-финансовыми учреждениями,

особенно страховыми и инвестиционными компаниями и пенсионными фондами. Хотя в результате этого доля индивидуального владения акциями сокращается, число мелких акционеров растет, и поэтому значение концентрированных пакетов акций для контроля над корпорациями увеличивается.

Каков смысл этих явлений с точки зрения структуры финансового капитала?

Зрелый и перезрелый монополистический капитализм характеризуется низкими темпами роста экономики. Неустойчивость экономики в нем сочетается с устойчивостью монополистической структуры, господством в большинстве отраслей очень небольшого и стабильного числа крупных корпораций. Это сочетание объясняет известный рост самофинансирования.

Но ни количественно, ни по своему содержанию рост самофинансирования не может повлиять на принципиальный характер отношений промышленного и ссудного капитала, промышленных и банковых монополий. Особенно показатель характер распределения прибылей крупных корпораций. Именно на факте определенного увеличения доли нераспределенной прибыли в общей сумме прибыли Берли, в частности, построил свою концепцию, включающую такие элементы: независимость управляющих крупных корпораций как от акционеров, так и от учреждений, контролирующих доступ к ссудному капиталу; осознание управляющими их общественных обязанностей и превращение монополистической корпорации в «общественный институт».

Однако даже сама фактическая презумпция здесь оказывается ложной: характер распределения прибылей не показывает резких и длительных изменений.

Крупные промышленные корпорации никогда не зависели от массы своих мелких акционеров и теперь могут игнорировать их больше, чем когда-либо. Но другие группы акционеров они игнорировать не могут. Это — большие кредитно-финансовые учреждения, постепенно приобретающие все большую важность как держатели акций. Это — крупные акционеры, верхушка которых составляет основу финансовой олигархии.

Современное распределение прибыли показывает также, что промышленные монополии отнюдь не могут игнорировать монополистов ссудного капитала и как потен

циальный источник дополнительного капитала, потребность в котором может возникнуть внезапно и в огромных размерах.

Форма связей промышленных и банковских монополий по линии финансирования в известной мере изменилась. До второй мировой войны самой типичной формой связи было осуществление банком публичной эмиссии ценных бумаг, т. е. посредничество (при ключевой роли посредника) между промышленной монополией и массой индивидуальных денежных капиталистов, вкладывающих капитал в ценные бумаги. Характерным институтом, выполняющим эту функцию, был инвестиционный банк. Теперь типичной формой связи является прямое финансирование, осуществляемое кредитным учреждением за счет ссудного капитала, собранного из источников, совершенно непригодных для вложений в ценные бумаги. В особенности возросла в связи с этим роль страховых компаний в финансировании промышленности. Коммерческие банки перешли в широких масштабах к долгосрочному кредиту.

Современные связи монополистов промышленности и ссудного капитала ни в какой мере не являются менее прочными, чем в начале века или в 20-х годах. Они скорее более прочны, более упорядочены и долговременны. Теперь финансовая олигархия в большей мере воплощает единство монополистического промышленного и банковского капитала.

ПРИЛОЖЕНИЕ К ГЛАВЕ X

ХАРАКТЕРИСТИКА СТАТИСТИЧЕСКИХ ИСТОЧНИКОВ ПО ФИНАНСИРОВАНИЮ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

Статистические ряды по финансированию корпораций обычно составляют в форме «счетов источников и способов использования денежных средств» (см. стр. 351). В расходную часть этих счетов включаются валовые вложения в основной капитал, прирост оборотного капитала в материальной форме и прирост оборотного денежного капитала, т. е. банковских вкладов, наличных денег, ценных бумаг и предоставленного коммерческого кредита. Приходная часть состоит из внутренних источников финансирования (амортизационные отчисления и нераспределенная прибыль) и внешних источников. Последние обычно делятся на источники долгосрочного финансирования (эмиссии акций и облигаций, ипотечные ссуды и срочные банковские ссуды) и краткосрочного (обычные банковские ссуды, полученный коммерческий кредит).

Особое место среди источников краткосрочного финансирования занимает прирост налоговой задолженности государству. Дело в том, что между начислением налогов и фактической их уплатой проходит известный срок, в течение которого корпорация как бы использует краткосрочный беспроцентный кредит государства на сумму начисленного, но еще не оплаченного налога. В периоды резкого роста прибылей и налогов этот источник финансирования может играть заметную роль. Однако этой налоговой задолженности, числящейся в пассиве, обычно соответствует в активе накопление денежного капитала в форме банковских вкладов и краткосрочных ценных бумаг. Поэтому с точки зрения финансирования вложений в реальный капитал налоговая задолженность не может иметь существенного значения.

Важнейшим официальным источником является статистика Министерства торговли США, регулярно публикуемая в его органе «Сервей оф каррент бизнес». Она дает срезные данные, начиная с 1946 г., и охватывает все корпорации, кроме банков и страховых компаний. Иначе говоря, она включает инвестиционные и холдинг-компании, компании финансирования потребительского кредита и т. п. Кроме того, по сокращенной форме публикуются данные о финансировании отдельных важнейших отраслей: обрабатывающей и добывающей промышленности, предприятий коммунального обслуживания, железных дорог, прочих транспортных компаний. Практический интерес представляют две первые группы, на которые приходится свыше 90% финансирования всех перечисленных отраслей.

Другой официальный источник, также охватывающий период с 1946 г., представляет статистика денежных потоков ФРС, характеристика которой дана выше. Она отличается от статистики Министерства торговли тем, что исключает все финансовые компании, и в некоторых других отношениях. Поэтому данные обоих рядов не совпадают.

Оба указанных источника не содержат никакой дифференциации корпораций по размерам и поэтому не позволяют особо исследовать вопрос об особенностях финансирования крупной промышленности. Это имеет относительно меньшее значение для предприятий транспорта, связи, электроэнергетики, энерго- и газоснабжения, поскольку в этих отраслях по существу нет мелких и очень мало средних предприятий. Но в обрабатывающей и добывающей промышленности мелкие и средние предприятия играют существенную роль и их статистическое объединение с крупными корпорациями может исказить подлинную картину.

За период 1939—1955 гг. в «Федерал резерв буллетин» опубликованы данные ФРС о финансировании примерно 300 крупных корпораций, в том числе 200 корпораций обрабатывающей промышленности, с выделением ее отдельных отраслей. Это — важнейший источник по финансированию крупной промышленности, но он не дает информации за последние годы.

В той мере, в какой для финансирования имеет значение распределение прибылей и структура балансов корпораций, самые подробные данные содержатся в налоговой статистике Министерства финансов (ежегодные выпуски «Statistics of Income, Corporation Income Tax Returns»), где корпорации разбиты на много групп по размерам активов или прибылей. Подобную информацию

по обрабатывающей промышленности, начиная с 1947 г., дают квартальные издания Федеральной торговой комиссии и Комиссии по ценным бумагам и биржам. Эти источники использовались в настоящей работе при анализе роли банков в финансировании крупной промышленности (гл. V).

Важнейший источник внешнего финансирования — эмиссии ценных бумаг — наиболее полно отражается в официальных изданиях Комиссии по ценным бумагам и биржам (годовые отчеты, месячные бюллетени и некоторые другие издания). Они, однако, не дают никакого представления об эмиссиях корпорации разных размеров. Наконец, можно анализировать приведенные в справочниках (прежде всего фирмы Муди) данные по отдельным корпорациям, особенно самым крупным. Для этого следует использовать также годовые отчеты корпораций.

За последние годы в США появился ряд работ буржуазных экономистов, в которых делается попытка дать анализ финансирования промышленности за более длительный период, как правило, с конца XIX столетия. Важнейшее место среди этих работ занимает изданная в 1961 г. Национальным бюро экономических исследований книга С. Кузнец о капиталовложениях в американской экономике и их финансировании. В этой книге обобщены расчеты по более частным вопросам и по отдельным отраслям, сделанные Голдсмитом, Добровольским и Улмером. С. Кузнец рассчитал структуру внутреннего и внешнего финансирования корпораций с начала века до 1955—1956 гг. Эти расчеты могут быть продолжены далее и дают в результате сплошные ряды за 60 и более лет.

Следует, однако, сказать, что расчеты С. Кузнец не содержат почти ничего нового по сравнению с материалами, даваемыми в работах трех названных авторов. Так, данные Голдсмита о внутреннем и внешнем финансировании всех корпораций, оканчивающиеся 1949 или 1952 г., Кузнец экстраполирует довольно примитивным образом. Расчеты Добровольского по финансированию корпораций обрабатывающей и добывающей промышленности и Улмера (предприятия коммунального обслуживания и транспорт) он просто воспроизводит, хотя они заканчиваются 1950—1953 гг.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ A. R. Koch. The Financing of Large Corporations 1920—1939. N. Y., 1943, p. 33, 96.

² «Fortune», June 1956, p. 133.

³ «The Supply of Capital Funds for Industrial Development in Europe: Resources, Structure, Methods». OEEC, Paris, 1957, p. 145.

⁴ Данные за довоенный период: M. J. Ulmer. Capital in Transportation, Communications and Public Utilities: Its Formation and Financing. NBSR, Princeton, 1960, tables 47, 48, 49. Послевоенные годы: «Survey of Current Business», September 1957, November 1962.

⁵ S. P. Dobrovolsky. Corporate Income Retention 1915—1943. NBER, N. Y., 1951, p. 97.

⁶ S. Ku z n e t s. Capital in the American Economy: Its Formation and Financing. NBER, Princeton, 1961, p. 256.

⁷ В. Кудров. Общественное производство в СССР и США.— «Мировая экономика и международные отношения», 1963, № 7, стр. 20—21. См. также рецензию А. Апикина и С. Пикитина на книгу* С. Кузнецова «Капитал в американской экономике» («Мировая экономика и международные отношения», 1963, № 1, стр. 147—152).

⁸ «Federal Reserve Bulletin», July 1959, July 1962; S. P. Dobrovolsky. Op. cit., table C-2.

⁹ Подсчитано по соответствующим годовым выпискам «Statistics of Income, Corporation Income Tax Returns».

¹⁰ «Federal Reserve Bulletin», July 1959, p. 767; July 1962, p. 875.

¹¹ К сожалению, по США нет каких-либо данных о расходах корпораций на приобретение участия. Зато любопытные цифры по этому вопросу дает статистика Англии, где некоторые основные тенденции схожи с США. Доля расходов на приобретение участия в общих расходах (использование средств) крупных компаний, акции которых котируются на бирже, составляла: в 1949—1952 гг.— 4%, в 1953—1957 гг.— 9%, в 1958—1960 гг.— 15% («Economic Trends», April 1962).

¹² Д. Кример, С. Добровольский, И. Борепштейн. Капитал в добывающей и обрабатывающей промышленности США. ИЛ, 1962.

¹³ В журнале «Форчун» можно прочесть: «Некоторые фирмы склонны устанавливать регулярные частные связи банковского типа с одной или двумя страховыми компаниями. Они чувствуют себя гораздо безопаснее, если их обязательства находятся в руках одного или двух учреждений, потому что кредиторы тогда слишком заинтересованы в их росте, чтобы сказать «нет», если впоследствии вновь понадобятся деньги» (Ch. E. Silberman. The Fine Art of Raising Capital, «Fortune», July 1956, p. 160).

¹⁴ S. Kuznets. Op. cit., p. 287.

¹⁵ Максимального уровня за весь послевоенный период эмиссии акций достигли во втором квартале 1961 г. В это время средняя доходность акций (по индексу Стэнфорд энд Пул) упала до 2,9%, а облигаций — поднялась до 4,5%. Правда в этот период половина всех эмиссий пришлась на *Американ телефон энд телеграф*. Однако и вторая половина представляла большое количество эмиссий как крупных старых корпораций, так и многих недавно учрежденных, порой «дутых», корпораций. Уже в середине 1962 г., после майского биржевого краха, многие так называемые горящие (спекулятивные) бумаги продавались на 50% ниже эмиссионной цены, и новые эмиссии акций почти приостановились. Относительно роли инвестиционных банков в проведении эмиссий в 1961 г. (и в предшествующие три года) отмечалось, что они часто знали неблагоприятное в делах компаний-эмитентов, по вместе с компаниями скрывали это от публики при эмиссиях («Business Week», July 7, 1962, p. 71). Все это показывает, что рост эмиссий акций в общем и целом не имел под собой здоровой экономической основы.

¹⁶ G. Burck. Is ATT Playing It Too Safe? «Fortune», September 1960.

¹⁷ «Statistics of Income, Corporation Income Tax Returns», 1939, 1956/57.

¹⁸ «Fortune», June 1956, p. 156. На первый взгляд операция

дробления акций может показаться бессмысленной: какая разница, одна акция в 10 долл. или две по 5 долл.? Однако в сфере фиктивного капитала на первый взгляд многое противоречит здравому смыслу. Как правило, смысл этой операции двоякий: во-первых, уменьшение номинала (и курса) расширяет возможности размещения акций; во-вторых, обычно курсы раздробленных акций оказываются (во всяком случае первое время) выше, чем это вытекает из степени дробления: например, курс акций до дробления составлял 90 долл.; дробление по соотношению 1 : 3 вызовет понижение курса не до 30, а лишь до 35—40 долл. Это объясняется тем, что дробление акций обычно рассматривается рынком как предвестник повышения дивидендов. Кроме того, иногда такие операции проводятся исключительно для того, чтобы дать дополнительный доход банкам, производящим обмен акций.

¹⁹ F. H e g n e r. Die Selbstfinanzierung der Unternehmung als theoretisches Problem der Betriebswirtschaftslehre und der Volkswirtschaftslehre. Bern, 1946, S. 11.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Кредитные отношения в их самых разнообразных формах пронизывают всю экономическую систему современного капитализма. В работе были показаны основные аспекты развития и расширения роли кредита в капиталистической экономике и социальной структуре. Речь шла о таких явлениях как: значение кредита и тесно с ним связанного акционерного дела для эволюции форм частнокапиталистической собственности; важнейшее место, которое занимает кредит в системе государственно-монополистического капитализма; создание сложной и разветвленной сети кредитно-финансовых учреждений, сочетание тенденции к универсализации гигантских банков с ростом своеобразного разделения труда — специализации — в кредитной системе; огромный рост страхового и сберегательного дела, что обеспечивает передачу под контроль монополий денежного капитала, образуемого за счет сбережений всех слоев общества, в том числе трудящихся; развитие потребительского и жилищно-ипотечного кредита; и ряд других процессов и изменений.

В самой кредитной системе произошли важные изменения, которые оказывают влияние и на формы финансового капитала, и на роль кредита в процессах капиталистического воспроизводства и накопления. Происходил процесс дальнейшей концентрации и централизации банков, но формы этого процесса чрезвычайно сложны и многообразны. Меняются формы связей банков с промышленностью, что в свою очередь связано с рядом коренных процессов в экономике, среди которых особое место занимают рост концентрации промышленности, усиление экономической деятельности государства, развитие непродовольственной сферы в экономике.

Существенные изменения претерпел важнейший общественный механизм накопления денежного капитала. Крупные капиталистические кредитно-финансовые учреждения все более захватывают в свои руки дело аккумуляции денежного капитала и предоставления его хозяйству и государству. Роль индивидуальных денежных капиталистов, вкладывающих денежный капитал непосредственно в промышленные и государственные ценные бумаги, относительно уменьшается. Одним из следствий этих изменений на рынке ссудных капиталов является дальнейшее падение роли фондовой биржи в капиталистической экономике. В финансировании крупной промышленности возросла роль внутренних источников. В той мере, в какой она обращается на рынок ссудных капиталов, дополнительный капитал предоставляется ей в первую очередь кредитно-финансовыми учреждениями или государством.

Все это имеет не только существенное экономическое, но и социально-политическое значение. Лицо крупного индивидуального капиталиста, магната финансового капитала прячется за «внеклассовым» фасадом частных и государственных «институтов». Отсюда возникают новые формы социальной демагогии, утверждения об исчезновении капиталистов как эксплуататорского класса в ходе «трансформации» капитализма. В действительности, эта «институционализация» накопления денежного капитала и финансирования представляет собой выражение процесса обобществления, идущего в рамках капитализма и на основе буржуазных производственных отношений.

Кредитная система не только не способствует стиранию классовых граней, но, наоборот, играет важнейшую роль в расширении пропасти между горсткой монополистов и всем остальным обществом. За послевоенные годы усилилась концентрация богатства, в первую очередь акций промышленных и иных предприятий, в руках крупных капиталистов, чему в большой мере способствовало огромное повышение курсов акций во всех капиталистических странах. Это происходило и в США с их относительно низкими темпами роста экономики, и в странах Западной Европы, где темпы роста были значительно выше. Крупные пакеты акций играют решающую роль в контроле финансовой олигархии над акционерными обществами, а поскольку у последних сосредоточена подавляющая часть действительного капитала, то и над

всем капиталом нации. Этот контроль дополняется другими методами, в которых кредит опять-таки играет важную роль.

Указанные закономерности носят общий характер для всех развитых капиталистических стран, хотя конкретные формы и степень их проявления могут быть в определенной мере различны для отдельных стран. Многие процессы в кредитной системе капитализма прослеживаются с начала XX в., т. е. на протяжении всей эпохи монополистического капитализма. Другие развились позднее и связаны с этапами общего кризиса капитализма.

Однако главное заключается в том, что все эти закономерности и процессы указывают на интенсивное развитие в недрах капитализма материальных предпосылок нового общественного строя — социализма. В кредитной системе, как и во всей капиталистической экономике, во всей общественной структуре, с каждым десятилетием, все очевиднее проявляется тот факт, что капиталистические производственные отношения стали оковами для прогресса человечества. Социализм, разрушив эксплуататорскую сущность этой системы, использует лишь то, что выражает в ней высокий уровень развития производительных сил и что может способствовать организованности и налаженности общественного производства.

Акцепт 283, 285, 358
 Акцептные дома 77
 Акции; владение 49—52, 204—209, 263, 329, 338—348, 375; двойственная природа: кредитный документ и титул собственности 22, 28—29, 346; дробление 408, 416—417; конвертабельные 54; и контроль над корпорациями 30, 45—49, 208, 250—251; контрольные пакеты 30, 34, 53—56, 61, 249—251, 342; концентрация 51—52, 208, 250, 338—348, 419; курсы 31, 204, 247—248, 260, 337, 346, 375—384, 417, 419; номинал 31, 408, 417; обыкновенные 54, 68, 114—115, 126, 204—205, 246—247, 259, 261, 340; привилегированные 54, 68, 114—115, 205, 246—247, 259, 261, 340; эмиссия 126—127, 247, 262, 320, 381, 405—408, 416
 Акционерное дело 28—37, 59, 79, 204, 318—319, 418
 Акционерные общества 11, 13, 37—40, 59—60, 245, 275, 319, 419. См. также корпорации
 Амортизация, амортизационные отчисления 147, 185, 199, 387—402, 411
 Андеррайтинг 109, 113
 Аннуитеты 220—221, 226, 276

Банки; автоматизация и механизация 161, 192; активные операции, активы 163, 165—170, 349; в Англии 101—105, 141, 164, 191, 280, 285; в Герма-

нии (и ФРГ) 102—105, 141, 164; депозитно-ссудные операции 24, 93, 102, 173; в Италии 106; в Канаде 141; концентрация 103, 112, 136—157, 164, 173, 371, 418; новая роль при империализме 3, 12—13, 101—102; пассивные операции, пассивы 163—165; расчетные операции 102; в России 293; связи с промышленностью 63, 102—103, 172—174, 189—190, 391—392, 418; и создание депозитов 163—164, 174—175; специализация 11, 101—112, 418; универсализация 11, 101—112, 165, 173, 191, 200, 418; во Франции 102—106, 141, 280; функции 93, 121—122; эмиссионно-учредительские операции 24, 93, 102—103, 171, 174, 185—186. См. также взаимно-сберегательные, инвестиционные, коммерческие банки
 Банкирский кредит 361
 Банкиры, банкирские дома 63, 78—79, 101—106, 130, 270, 316, 322—323, 370, 374
 Банкноты 78, 88, 102, 107, 166, 228, 279—285, 316—317, 325—327, 332
 Банковая монополия 98, 101, 145, 153, 158—163, 187, 202, 287, 359—361, 373—374
 Банковые холдинг-компании 17, 137—138, 141, 152—156, 162
 Банковый капитал 78, 102, 154, 158, 201—202, 236
 Банковый кредит 163—175, 281, 359—360, 369; долгосрочный

- 173, 180; краткосрочный 173, 180, 201—202, 287, 391; монополизация 359—360; роль в финансировании промышленности 179—184, 287; роль в экономике 11, 174—179; рынок 359—360, 391, 404; спрос и предложение 174—175, 178
- Банковый кризис 300
- Банкротства банковые 137, 139, 300
- Биржевой бум 12, 51, 261, 284, 340, 342, 379—380, 383
- Биржевой крах 261, 265, 375, 382—384, 416
- Биржевой кредит 109—110, 128, 383—384
- Благотворительные фонды 104, 123
- Брокеры, брокерские фирмы 56, 77, 82, 85, 109, 129, 131, 178, 259
- Бюджет государственный 26, 98, 285, 288—291
- Бюджеты местные 288—289, 291—292
- Валютный контроль 104
- Вексель 122, 338—339, 358
- Взаимно-сберегательные банки 70, 76, 87, 91, 159, 195, 251—255, 334, 363.
- Взаимные фонды. См. инвестиционные компании
- Вклады в банки 100, 159, 165, 228, 238, 345, 364, 378. См. также депозиты
- Внебиржевой оборот (ценных бумаг) 41—42, 259, 372—373
- Государственное социальное страхование и обеспечение 27, 75, 227, 242
- Государственные ценные бумаги (облигации) 84, 111, 127, 281—286, 290—292, 365, 419; у банков 147, 195; операции на открытом рынке 27, 281—282, 284—285; у страховых компаний 229—230; и ФРС 281—287
- Государственные страховые и пенсионные фонды 87, 96—98, 215, 236, 289—292, 329—330, 332, 363
- Государственный долг, кредит 26, 89—90, 280—286, 287—291, 331, 367, 373—374, 407
- «Государство благосостояния» 172, 286
- Государство как кредитор 12, 287—312
- Гроссбанки 103, 130
- Действительный капитал 12, 166, 228, 379, 419
- Деловые банки (во Франции) 104, 131
- Денежный капитал 73, 81, 84, 90, 99, 121, 209, 314—356, 388, 418; и акции 336, 338—347; доходность 340, 355; концентрация 338—339, 353; и ссудный капитал 314—319; и фиктивный капитал 88, 122, 310, 319—321
- Денежный кризис 265, 359
- Денежный рынок. См. рынок ссудных капиталов
- Денежное обращение 78, 280, 284—285
- Денежные капиталисты 29, 93, 197, 208—209, 251, 253, 291, 316—318, 322—323, 332, 341—343, 349, 419
- Денежные потоки 327, 350—351, 414
- Деньги 78, 211, 286, 354, 368; в кругообороте капитала 386; металлические 316—317, обеспечение 78, 215—216, 317, 347, 376; роль банков в создании 78, 325—327, 331, 347; и ссудный капитал 198, 357—358
- Депозитная операция 77, 80, 93—94, 107
- Депозитные банки 103—107, 131
- Депозиты банковые 105, 138, 164—165, 326—327, 332, 338—339, 345; бессрочные 122, 164, 327; государственные 160; и концентрация банков 144—146; межбанковые 138, 157, 160; сберегательные 122, 159, 164, 175, 201; срочные 122, 164, 175, 201, 253, 338; страхование их 135—136. См. также текущие счета, вклады в банки
- «Дешевые деньги» 103, 201
- Дивиденд 29—37, 47, 54, 68,

337, 341, 355; и курсы акций 375—380, 408, 417
Дилерские фирмы, дилеры 77, 85, 109, 114, 129, 131, 178, 370, 373
Доверительные операции 85, 93, 104, 107, 203—209. См. также трастовое дело
Долгосрочный кредит 105, 122, 303—304, 413
Жилищно-ипотечный кредит 89, 194—202, 229, 287, 331, 418. См. также ипотечный кредит, финансирование жилищного строительства
Займы; иностранные 289—290, 294; местных органов власти 288—293; облигационные 232—233, 390—391, 406; федерального правительства 286, 288—291. См. также государственный долг, облигации
Закладная 196, 201, 296, 310. См. также ипотека
Золото, золотой запас 282—285, 317, 330
Имперские банки (в Англии) 103—104
Инвестиции реальные. См. финансирование капиталовложений, промышленности
Инвестиции (денежного капитала в ценные бумаги) 166, 171, 223, 229—231, 244, 310
Инвестиционные банки 76, 79—82, 86—88, 107—108, 112—130, 178, 239, 275, 337, 343, 360, 413, 416; и антитрестовские тенденции 17, 118—119, 129; и инвестиционные компании 120—121, 123, 268—270; и контроль над корпорациями 108, 119; операции 112—121, 364—365; отделение от коммерческих 106, 125; прибыли 108, 115—116, 128; и размещение ценных бумаг 113—115, 118; ресурсы 122, 125; роль в экономике 125—129; и теория банковского кредита 121—125; и финансовый капитал 107—108, 124—125, 129—130, 413

Инвестиционные компании 7, 54—55, 61, 74, 76, 79—82, 85—87, 214, 257—272, 347, 414; в Англии 74, 257; владение акциями 50, 61, 85, 263—265, 272; закрытого типа 258—259, 268—269; в Канаде 257, 266—267; контроль над ними 270—272; концентрация 266—268; операции 258—266; открытого типа (взаимные фонды) 258—272, 347; и финансовый капитал 266—272
Инвестиционные тресты. См. инвестиционные компании
Инфляция 78, 281, 284, 317, 334, 402, 407; и курсы акций 346—347, 376, 380; и милитаризация 169; и роль коммерческих банков 163—164, 174—175, 326; и страховое дело 215, 217; и ФРС 281, 284
Ипотека 196, 309—312, 338—339, 361, 366
Ипотечные компании 77, 178, 196
Ипотечный кредит 111, 124, 159, 191, 194—202, 235, 239, 304—305, 309—312
Капитал как собственность и как функция 11, 24, 60
Картельные соглашения, тенденции; у банков 158, 163, 359; у страховых компаний 236—238
Коллективные трастовые фонды 205—206, 213
Коммерческие банки 76, 85—88, 91, 252, 275, 301—303, 331, 334, 360, 362—363; и антитрестовские тенденции 151—152, 155; виды 134—137; и жилищно-ипотечный кредит 151, 159, 169, 171, 194—202; конкуренция и монополия 158—163; концентрация 136—157, 326; корреспондентские связи 138, 141, 156—157, 162—163, 178; ликвидность 175; накопление капитала у них 137, 143—147, 323; и потребительский кредит 151, 159, 169, 171, 190—194, 197—202; прибыли 183, 287, 302; связи с промыш-

- ленностью 56, 172—174, 189—190, 197—202, 302—303; слияния и поглощения 111, 137, 148—152; срочные ссуды 110, 178, 185—190, 303; ссуды и инвестиции 166—169; ссуды под ценные бумаги 169—172, 200, 359; и трастовое дело 56, 60, 111, 143, 149—151, 172—173, 204—209; филиалы, филиальная система 111, 137, 140—142, 147—148, 156—157, 160—161, 192, 201, 238; и ФРС 156, 279—280, 284. См. также банки, банковые холдинг-компании, банковый кредит
- Коммерческий кредит 175, 182, 190, 290, 292, 313, 328—329, 361—363, 365
- Компании личного финансирования 77, 82, 87, 194
- Компании потребительского кредита (по финансированию продаж в рассрочку) 46, 77, 79, 82, 87, 178—179, 192—193, 330, 363, 414
- Компании по финансированию оборотных средств (промышленного кредита) 77, 82, 182
- Конкурентные торги (на ценные бумаги) 117—118, 127
- Конкуренция, конкурентная борьба; банков и сберегательных учреждений 123, 159—160; банков и страховых компаний 123, 238—239; государства и частных кредитно-финансовых учреждений 296—297, 301—302, 334—335; и монополия 158—163; ценовая и неценовая 160—161, 371
- Концентрация; и акционерное дело 22—25; богатства 25, 337—339, 353, 419; измерение степени 42—44; капитала 41, 65, 337—339, 353; кредита 103; и монополия 16, 40—45; производства 37, 65; в сельском хозяйстве 303, 308. См. также банки, страховые компании и т. д.
- Корпорации; миллиардеры 45—49, 180—182, 219; контроль над нимп 60—62; роль в экономике 37—40; связи с банками 181, 360. См. также акционерные общества
- Краткосрочный кредит 105, 364. См. также банковый кредит, коммерческие банки
- Кредит; и акционерное дело 22, 28—37; 59—60; и государственно-монополистический капитализм 25—28, 418; роль при капитализме 20—28, 69, 418; и экономические кризисы 21. См. также банковый, жилищно-ипотечный и т. д. кредит
- Кредитно-денежная (кредитная) политика 13, 15, 17, 27, 70, 175, 281—282, 286—287, 298—299, 362
- Кредитная рестрикция 287
- Кредитная экспансия 103, 170—171, 175, 282, 327, 334, 362
- Кредитно-финансовые учреждения 11, 66—67, 82—93, 418—419; активы, активные операции 73, 79, 88; и акции 50, 60—63, 84—85, 381, 400—401, 411—412; взаимные, кооперативные 76—77; государственные 27, 75, 79, 81, 279, 289—290, 363; классификация 73—82; пассивы, пассивные операции 16, 73, 78, 319; понятие 73; и финансовый капитал 74—75, 78; функции 73—75, 99, 319; частно-капиталистические 76, 81, 294—296
- Кредитные союзы 76, 87, 363
- «Лидерство в ценах» (у банков) 160, 163
- Личная уния 55, 104, 120, 240—241, 270
- Международные финансовые организации 8, 289—290
- Международный кредит 8, 289—290, 294, 328—330
- Межкорпоративное владение акциями. См. система участия
- Менеджеризм (буржуазная концепция), менеджеры 62—66, 341—344, 412
- Мобилизация капитала 30, 113, 357—358

- Монополистическая корпорация 16, 37—59, 62, 412; как общественный институт (буржуазные теории) 64—65, 72, 412; и «трансформация капитализма» 64, 130, 419; финансово-организационные формы 45—49, 149—156, 218, 236—237, 268—269
- Монополистической конкуренции теория 16
- Морриса план (организации банков) 135
- Накопление: внутривидовое 67—68, 124, 369, 389; действительное (реальное) 78, 89, 95, 289, 321, 351, 386; капитала 245, 273—275, 337; «коллективизация» его 64, 67—69; личное 68, 332—336; норма 273, 321, 327. См. также накопление денежного капитала
- Накопление денежного капитала 314—356, 419; валовое и чистое 330—331; у государства 325, 328, 330, 349—350; и действительный капитал 321; институционализация 419; источники 322—331; 348—351, 354; и классовая структура 329, 336—348, 351—353; у кредитно-финансовых учреждений 323, 328, 330, 348—349, 410; в промышленности 322—324, 328—330, 349—350, 398—399, 401; и сбережения населения 318—319, 328—329, 332—336, 344—352; и создание денег банками 325—327, 331, 349; статистика 327—328, 332—333, 348—353; и фиктивный капитал 320—321. 336—340, 346
- «Народный капитализм» 50, 172, 260
- Налоги, налоговая система 26, 32, 35—36, 170, 178, 225—226, 243, 252, 262, 288, 291, 299, 388—389, 410—411
- Национализация банков; в Англии 280; на Кубе 150; во Франции 104, 280
- Национальные банки (в США) 79, 107, 134—136, 195, 204—205, 212—213, 254
- Неакционерные предприятия 37—40, 42, 135, 179, 184, 328, 333, 352
- Нераспределенная прибыль 32—34, 68, 223—224, 387, 389, 392—405
- Обеспечение ссуд 174, 194, 359—360, 383
- Облигации; корпораций 23, 84, 91—92, 115, 117, 187, 232, 246—248, 264, 312, 339, 366, 373, 402—408, 416; роль в финансировании промышленности 402—408; федерального правительства 84, 229, 254, 264, 312, 332, 339, 366, 373; штатов и местных органов власти 84, 117, 332, 339, 366, 373; эмиссия и размещение 115—118, 228—235, 248, 402—408
- Оборотный капитал 174—175, 304, 361, 386—387, 390
- Общества финансирования 103, 257, 264, 269
- Операции на открытом рынке 84, 281—282, 284—285
- Основной капитал 80, 124, 175—176, 232, 361, 386—387, 390
- Пенсии 94—97, 220, 243—244. См. также аннуитеты
- Пенсионные фонды (корпораций) 7, 63, 76, 79, 86, 91, 94—98, 100, 112, 221, 242—256, 363; и банки 204—209, 246—249; владение акциями 50, 61, 85, 247—251; застрахованные 221, 239; контроль над ними 246—248; концентрация 243; накопление капитала у них 244—245, 329; и стоимость рабочей силы 96—97, 242; и фондовая биржа 247—249, 371, 381
- Переплетающиеся директораты. См. личная уния
- Платежный баланс 184, 330—331
- Потребительский кредит 6, 89, 104, 184, 188, 190—194, 197—202, 212, 287, 331, 366, 418; в СССР 9
- Почтово-сберегательная система 75, 81, 290
- Промышленные банки 135

- Рантье 83, 94, 121, 208—209, 258, 291, 316, 322, 332, 341—343, 349. См. также денежные капиталисты
 Расчетные палаты 163
 Резервные требования 282
 Резерв премий 222—226
 Рынок ссудных капиталов 12, 108, 116, 225, 245, 275, 286—287, 349, 357—385, 387, 411, 419; и государственно-монополистический капитализм 26—28, 366—367, 406—407; доступ к нему 182, 361, 400; конъюнктура 183, 211, 281, 284, 366—367; монополизация 130, 358—361, 374; новые черты при монополистическом капитализме 358—361; состояние после второй мировой войны 159—160, 183—184, 189, 211, 281, 286—287, 380
 Рынок ценных бумаг 50—51, 117, 124, 204, 367—374, 380—382; в Англии 379—380; и государственно-монополистический капитализм 374, 380, 406—407; в Западной Европе 368—370; монополизация 133, 370—374; роль при капитализме 368; спрос и предложение 376; во Франции 369, 379—380; в ФРГ 369, 379—380; в Японии 369—370
 Самофинансирование 176, 369, 392—402, 408—413
 Сберегательное дело, сберегательные учреждения 11, 81, 83, 87—88, 90, 122, 165, 214, 251—276, 334, 362—363, 418. См. также взаимно-сберегательные банки, ссудо-сберегательные ассоциации
 Сберегательные банки 79, 81. См. также взаимно-сберегательные банки
 Сберегательные бонь 334, 345
 Сберегательные кассы 74, 80
 Сбережение (экономический процесс) 318—319, 351, 355—356
 Сбережения денежные (населения); аккумуляция 9, 61, 159, 238, 272, 318—319, 325, 335—336, 418, и банки 111, 159, 318, 345—346; и классы общества 329, 335—353; и кредитно-финансовые учреждения 84, 319, 346—349; превращение в капитал 95, 272, 318—319, 323, 345—347, 418; и сберегательные учреждения 274—275, 332—336; в СССР 9; и страховые компании 95—96, 238, 274—275, 318, 332—336, 345—346; формы 332—336, 344—348
 Сельскохозяйственный кредит 171—172, 303—308
 Синдикаты банковые 109, 114, 117, 186
 Система учасий 13, 45—49, 53—55, 57, 161—162, 270, 323—324, 401
 Социальное страхование и обеспечение 96—98, 312; в социалистических странах 97
 Срочные ссуды 92, 110, 127, 171, 185—190, 211, 239, 391, 404
 Ссудный капитал; вложение 207, 223, 239, 246, 273—274, 388; движение 12, 94, 121, 232, 321, 364, 367; и денежный капитал 314—319; долгосрочный 361, 391; избыток и недостаток 159, 285, 292; использование 124, 365—367; источники 82, 108; краткосрочный 361, 391; монополизация 130, 158, 162—163, 238, 335, 358, 364; накопление 316—317; оборот, кругооборот 198—202, 315, 321, понятие и сущность 197—198, 315—321, 357—358; предложение 82, 121, 183—184, 245, 321, 357, 362—365, 367; спрос 88—90, 121, 124, 169, 182—184, 189, 198, 321, 324, 357, 365—367; как товар 346, 357; и фиктивный капитал 166, 209, 319—321, 357; и цикл 159, 365—366
 Ссудный процент 8, 24, 187, 407; по банковым ссудам 165—166, 183, 188, 190, 192, 301, 359, по вкладам 160, 252—253, 347; по государственным ссудам 301, 307, 310—311; и дивиденд 29, 33, 342, 347, 358; и конкуренция банков 160,

- 301, 359; и курсы акций 375, 378—379; негативный 94, 347; по потребительскому кредиту 192, 199, 202; ставки после второй мировой войны 8, 170, 183—184, 201, 281, 287, 292, 310, 324, 367; и страховые премии 223—224, 237; сущность 197, 315, 320—321; как «цена» ссудного капитала 359
- Ссудо-сберегательные ассоциации 7, 76, 81—82, 87, 159, 195, 214, 227, 229, 251—256, 258, 330, 335, 363
- Страхование жизни; в Англии 215, 231; временное 221—227; групповое 220—221, 225—226, 274; *должников по потребительскому кредиту* 220, 260; в Канаде 215; от несчастных случаев и болезней 220—221, 226; обычное 220—221, 226, 274; постоянное 221—227; промышленное (народное) 220—221, 226, 345; и стоимость рабочей силы 96—97, 215
- Страхование и гарантирование ссуд государством 295—296, 301—302, 309—312
- Страховая монополия 98, 215, 218—219, 236—241, 361, 365
- Страховая премия (взнос) 94, 217, 220—226
- Страховое дело, страховые учреждения 11, 83, 88, 94—98, 122, 214—251, 272—276, 318, 332, 335, 362—363, 418
- Страховой капитал 236—237
- Страховой полис 100, 214, 220—222
- Страховые агенты 82
- Страховые компании (по страхованию жизни) 7, 50, 76, 79, 86, 91, 94—98, 195, 206, 214—241, 363; акционерные 218; в Англии 231, 276; взаимные 61, 70, 218, 245; доходы 217, 223; концентрация 215—219, 236, 240; накопление капитала у них 222—227, 323, 329; прибыли 223—224, 237, 330, ресурсы 225—226; связь с банками 240—241; слияния и поглощения 218; ссуды и инвестиции 228—231; и стоимость рабочей силы 96—97, 215; финансирование ими промышленности 231—235, 413; и финансовый капитал 57, 239—241
- Страховые компании (по страхованию имущества) 76, 79, 86, 91, 256, 363
- Субсидирование государственное 300, 302, 369
- Строительные общества (в Англии) 78, 278
- Текущие счета 78, 122, 164, 173, 175, 345, 354. См. также депозиты
- Траст (трест)— компании 79, 82, 107, 111
- Траст — отделы банков 81, 85, 87, 91, 204—205, 212
- Трастовое дело (операции) 78, 81, 111, 123, 203—209
- Управляющие компании 121, 259—260, 266, 270—271
- Учетные дома (в Англии) 78
- Учредительская прибыль 14, 30—36, 108, 115, 132, 343, 347, 374
- Федеральная резервная система (ФРС) 11—12, 279—287; банк-члены 135—136, 280; и государственно - монополистический капитализм 26—27, 279—282; и инфляция 281, 284; кредитная политика 27, 281—282, 286—287; операции 281—285; учетная ставка 282, 284; и финансовый капитал 285—287
- Федеральные резервные банки 79, 81, 86, 166, 281, 331, 360
- Федеральные фонды 361
- Фиктивный капитал 13, 28—37, 82, 94, 122, 128, 212, 248, 310, 319—321, 340, 352—353, 376—384, 407; и действительный капитал 379—382. См. также акции, облигации, ценные бумаги
- Финансирование; войны 83—84, 282, 291, 331; государства 78, 83—84, 104, 111, 167—170, 274, 280, 331; жилищного строительства 190, 194—197, 251—256,

- 274, 308—312; капиталовложений 95, 124, 178, 187, 321; капитального строительства 235, 291; корпораций 12, 55—56, 66, 83, 91—92, 168, 179—184, 331; населения 91, 166, 168—171, 229, 235; предприятий 168, 170—171, 331; реорганизаций 120; сельского хозяйства 168—172, 303—308, 331; федерального правительства 170, 287—291, 331; хозяйства 9—10, 78, 83; штатов и местных органов власти 170, 291—293, 331. См. также финансирование промышленности
- Финансирование промышленности** 12, 176—184, 231—235, 274, 299—303, 386—417, 419; и амортизация 387—402, 411; внешние источники 402—408, 413, 415; внутренние источники 391—402, 409, 413, 419; и государство 299—303, 410—411; в Западной Европе 402; и капиталоемкость 397; и объем капиталовложений 393—397, 202—204, 408—410; и прибыли 398, 400—401, 407; статистика 393, 413—415; и финансовый капитал 391—392, 411—413
- Финансовая олигархия** 25, 28, 52—59, 65, 68, 108, 116, 208, 256, 276, 286, 336, 343—344, 412—413, 419—420
- Финансовые активы и пассивы государства** 289—292
- Финансовые группы** 14, 17, 49—59, 66, 112, 162—163, 234, 236, 240, 275—276
- Финансовый капитал** 13, 40, 63, 68, 106, 130, 256, 294, 336, 419; и банки 129—130, 142—143, 202; буржуазные концепции 36—37, 59, 130, 412; понятие 130, 285—286; и самофинансирование 411—413; и сберегательные учреждения 275—276; и страховые компании 236—241, 275—276
- Фискальная политика** 26—27
- Фондовая биржа** 12, 41—42, 247—249, 368—384, 419; и банки 370—374, 384; возникновение 370; операции 374, 383—384; понятие 368, 370; роль 371—374, 419
- «Фондовый капитализм» (буржуазная концепция)** 36—37
- Холдинг-компания** 27, 45—49, 53—55, 76—77, 79, 82, 128, 255—256, 343, 383, 414. См. также банковые холдинг-компании, система участия
- Ценные бумаги; прямое размещение** 118, 124, 127, 171, 234, 360—361, 392, 408; размещение 113—115, 357—358, 392, 408; эмиссия 56, 63, 124, 175, 365—369, 402—408. См. также акции, облигации, рынок ценных бумаг
- Централизация капитала** 22—23, 382
- Центральные эмиссионные банки** 78, 156, 279—280, 285
- Частно-капиталистическая собственность; превращение в «квази-общественную» (буржуазные концепции)** 62—69; эволюция 11, 59—69, 245, 418
- Чековое обращение** 78, 100
- Штатные банки** 79, 107, 134—136, 195, 213, 254
- Эмиссионные банки. См. центральные эмиссионные банки**

СПИСОК ТАБЛИЦ

1. Доля корпораций в численности и чистой прибыли всех не-сельскохозяйственных фирм США в 1959 г.	39
2. Доля корпораций с активами свыше 50 млн. долл. в численности, активах и чистой прибыли корпораций США в 1946, 1950, 1959 гг.	41
3. Активы корпораций, входящих в главные финансовые группы США в 1935 и 1955 гг.	57
4. Доля кредитно-финансовых учреждений США в предоставлении ссудного капитала (во «внешнем финансировании»).	83
5. Доля кредитно-финансовых учреждений США во владении ценными бумагами	84
6. Активы кредитно-финансовых учреждений США в 1900—1960 гг.	86—87
7. Распределение ссуд и инвестиций кредитно-финансовых учреждений США по типу заемщика в 1900—1952 гг.	89
8. Финансирование корпораций кредитно-финансовыми учреждениями США (остаток ссуд и сумма ценных бумаг) в 1900—1952 гг.	91
9. Баланс фирм по торговле ценными бумагами США в 1900—1960 гг.	125
10. Система коммерческих банков США на конец 1961 г.	136
11. Концентрация депозитов коммерческих банков США на конец 1960 г.	139
12. Доля крупнейших банков в депозитах всех коммерческих банков США в 1923—1961 гг.	140
13. Банковые холдинг-компании в США в 1939, 1951 и 1961 гг.	153
14. Структура активов коммерческих банков США в 1900—1961 гг.	167
15. Ссуды и инвестиции коммерческих банков США (банковое финансирование) в 1900—1960 гг.	168
16. Рост банковского кредита предприятиям в сравнении с некоторыми экономическими показателями США	177
17. Доля крупных и крупнейших фирм в банковских ссудах и активах корпораций США	179
18. Доля задолженности банкам в пассивах корпораций обрабатывающей промышленности США в IV квартале 1959 г.	180
19. Срочные ссуды коммерческих банков-членов ФРС в 1937—1957 гг.	186

20. Распределение срочных ссуд по группам заемщиков в 1941—1957 гг.	188
21. Доля прямого потребительского кредита в активах и ссудах коммерческих банков США в 1939—1961 гг.	192
22. Доля ссуд под 1—4-квартирные дома в активах и ссудах коммерческих банков США в 1929—1961 гг.	196
23. Сравнение показателей страхования жизни с национальным доходом США за 1900—1960 гг.	216
24. Концентрация компаний страхования жизни США в 1937 и 1960 гг.	219
25. Структура пассивов компаний страхования жизни в 1960 г.	226
26. Ссуды и инвестиции компаний страхования жизни США в 1900—1960 гг.	230
27. Крупнейшие займы <i>Пруденшиел лайф иншуренс компани</i> в 1951—1954 гг.	233
28. Структура активов пенсионных фондов в 1939, 1952 и 1960 гг.	246
29. Доля ссудно-сберегательных ассоциаций в финансировании жилищного строительства в США	255
30. Баланс федеральных резервных банков в 1929—1962 гг.	283
31. Финансовые пассивы и активы федерального правительства в 1929—1960 гг.	290
32. Финансовые пассивы и активы штатов и местных органов власти в 1929—1960 гг.	292
33. Ссуды государственных учреждений в сравнении со всей чистой частной задолженностью в 1929—1960 гг.	295
34. Задолженность фермеров по ссудам и доля государственных кредитных учреждений в 1929—1960 гг.	305
35. Государственные кредитные учреждения в сфере сельского хозяйства и остаток их ссуд на конец 1960 г.	306
36. Ипотечная жилищная задолженность и доля в ней государственных учреждений в 1935—1960 гг.	311
37. Источники накопления денежного капитала в США в 1954—1960 гг.	328
38. Структура накопления денежного капитала и сбережений населения США в 1909—1960 гг.	332—333
39. Доля высшей группы в совокупном богатстве населения США в 1953 г.	339
40. Доля низших групп населения США в накопленных денежных активах всего населения в 1950 г.	345
41. Предложение ссудного капитала на рынке США в 1953—1960 гг.	363
42. Использование ссудного капитала по группам заемщиков и формам в 1953—1960 гг.	366
43. Курсы акций в США в 1929—1963 гг.	377
44. Прирост курсов акций и других экономических показателей в главных капиталистических странах за период 1953—1961 гг.	379
45. Внутренние источники финансирования валовых и чистых капиталовложений всех корпораций США в 1897—1962 гг.	394
46. Внутренние источники финансирования вложений в основной капитал корпораций обрабатывающей и добывающей промышленности США в 1900—1962 гг.	395

47. Внутренние источники общего финансирования корпораций США в 1901—1962 гг.	399
48. Доля эмиссий ценных бумаг в финансировании всех корпораций США в 1901—1962 гг.	403
49. Доля эмиссий ценных бумаг в финансировании крупных корпораций обрабатывающей промышленности США в 1900—1961 гг.	405

СПИСОК СХЕМ

1. Образование учредительской прибыли и рост фиктивного капитала	32
2. Накопление капитала у коммерческих банков	145

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	3
Глава первая. Методология и структура работы . . .	5
Примечания	18
Глава вторая. Роль кредита в современном капита- лизме	20
1. Кредит и развитие капитализма	20
2. Кредит, акционерное дело и фиктивный капитал . . .	28
3. Современная монополистическая корпорация	37
а) Роль корпораций в экономике	37
б) Концентрация и монополия	40
в) Финансово-организационные формы. Система участия.	45
г) Владение акциями и контроль над корпорациями.	
Финансовые группы	49
4. Эволюция частнокапиталистической собственности . .	59
Примечания	69
Глава третья. Система кредитно-финансовых учреж- дений	73
1. Классификация	73
2. Главные тенденции развития в XX веке	82
3. Социально-экономическое значение изменений в кредит- ной системе: банковое и страховое дело	93
Примечания	99
Глава четвертая. Универсализация и специализация банков. Инвестиционные банки	101
1. Тенденции универсализации и специализации	101
2. Современные инвестиционные банки	112
а) Операции инвестиционных банков	112
б) Теория банковского кредита и инвестиционные банки	121
в) Роль инвестиционных банков в экономике	125
Примечания	130

Глава пятая. Коммерческие банки и банковый кредит	134
1. Виды коммерческих банков	134
2. Концентрация банкового дела	136
а) Уровень концентрации и его изменение	138
б) Способы усиления концентрации	143
3. Конкуренция и монополия в сфере коммерческих банков	158
4. Основные изменения в банковом финансировании экономики	163
5. Кредитование капиталистических предприятий	174
а) Роль банкового кредита в хозяйстве и кредитование крупной промышленности	174
б) Срочные ссуды	185
6. Кредитование конечного потребления	190
а) Потребительский кредит	191
б) Ипотечный жилищный кредит	194
в) Потребительский и ипотечный кредит как форма связи банков с промышленностью	197
7. Трастовое дело	203
Примечания	209
Глава шестая. Страховые и сберегательные учреждения	214
1. Компании страхования жизни	214
а) Развитие и концентрация страхового дела в США	214
б) Формирование ресурсов и накопление капитала у страховых компаний	220
в) Направление ссудного капитала	228
г) Финансирование промышленности и связи с промышленными монополиями	231
д) Страховая монополия в системе финансового капитала	236
2. Пенсионные фонды	242
3. Ссудо-сберегательные ассоциации	251
4. Инвестиционные компании	257
а) Операции инвестиционных компаний	258
б) Инвестиционные компании и финансовый капитал	266
5. Социально-экономическое значение развития страховых и сберегательных учреждений	272
Примечания	276
Глава седьмая. Государство и кредитная система	279
1. Федеральная резервная система	279
2. Государство как должник и кредитор	287
3. Основные направления кредитной деятельности государства	293
а) Финансирование промышленности	299

б) Финансирование сельского хозяйства	303
в) Финансирование жилищного строительства	308
Примечания	312
Глава восьмая. Накопление денежного капитала	314
1. Денежный, ссудный и фиктивный капитал	314
2. Источники накопления денежного капитала	322
3. Накопление денежного капитала у населения	332
4. Денежный капитал и классы	336
Приложение. Характеристика статистических источников по накоплению денежного капитала	348
Примечания	353
Глава девятая. Рынок ссудных капиталов	357
1. Развитие в эпоху монополистического капитализма	357
2. Предложение ссудных капиталов	362
3. Спрос на ссудный капитал	365
4. Рынок ценных бумаг	367
5. Фондовая биржа после второй мировой войны	375
Примечания	385
Глава десятая. Финансирование промышленности	386
1. Содержание проблемы	386
2. Тенденция к росту самофинансирования и ее границы	392
3. Роль эмиссий ценных бумаг	402
4. Социально-экономическое значение изменений в финан- сировании корпораций	408
Приложение. Характеристика статистических источников по финансированию промышленности	413
Примечания	415
Заключение	418
Предметный указатель	421
Список таблиц	429
Список схем	431

А. В. А н и к и н

Кредитная система современного капитализма

*Утверждено к печати
Институтом мировой экономики
и международных отношений*

Редактор издательства *А. Е. Усвяцев*
Технический редактор *Т. П. Поленова*

Сдано в набор 7/IV 1964 г.

Подписано к печати 23/VII 1964 г.

Формат 84×108¹/₃₂ Печ. л. 13,625

Усл. печ. л. 18,665 Уч.-изд. л. 23,7

Тираж 1500. Т-10630. Изд. № 3007/64 Тип. зак. 47 2

Темплан 1964 г. № 187

Цена 1 р. 52 к.

Издательство «Наука»
Москва, К-62, Подсосенский пер , 21

2-я типография Издательства «Наука»
Москва, Г-99, Шубинский пер , 10

Опечатки и исправления

Страница	Строка	Напечатано	Должно быть
33	10 св.	—1 500 000	=1 500 000
45	16 св.	форм	фирм
97	8 св.	в них	из них
183	2 св.	финансировали	финансировались
366	Табл., 3 кол.	1000,0	100,0

А. В. Аникин