

## РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ БАНКОВ: ОПЫТ США

© 2011 Г.М. Дзитиев

Российская академия народного хозяйства и государственной службы  
при Президенте Российской Федерации  
E-mail: jonson86@gmail.com

Рассматриваются актуальные проблемы регулирования инвестиционных банков на примере финансовой системы Соединенных Штатов Америки.

*Ключевые слова:* регулирование, инвестиционный банк, Комиссия по ценным бумагам.

Регулированию подвержены практически все сферы экономики. Однако, в отличие от других областей, регулирование субъектов финансовой системы имеет ряд особенностей. Основная особенность заключается во взаимодействии между регулятором и регулируемым, в частности, в отношении пруденциального надзора. Регуляторы взаимодействуют с регулируемыми институтами практически с самого их рождения. Они выдают банкам лицензии, создают правила, которым должны следовать финансовые компании, устанавливают требования в отношении управления рисками и раскрытия необходимой информации, осуществляют постоянный мониторинг их деятельности, накладывают штрафы за неисполнение норм и требований законодательства. В других областях экономики данные функции обычно разделены среди множества агентств и министерств. При этом адекватное регулирование финансовой деятельности воспринимается как должное, в то время как ошибки в регулировании обычно имеют негативные последствия для экономики и, следовательно, широкий общественный резонанс.

В США, самой развитой экономике мира, регулирование инвестиционных банков до недавнего времени было делегировано Комиссии по ценным бумагам (SEC). Регулирование инвестиционных банков со стороны Комиссии до прошедшего финансового кризиса было разделено на две части. Первая часть представляла собой регулирование брокер-дилеров. Все крупные инвестиционные банки имеют одного или более брокер-дилеров, которые попадали под регулирование SEC. Регулирование брокер-дилеров также раздваивалось на две группы правил: правила в отношении объема чистых активов и правила в отношении защиты клиентов. Эти правила в сочетании с защитой со стороны Корпорации по защите инвесторов (SIPC) призваны защитить клиента в случае банкротства брокер-дилера. При этом

такие правила никак не регулируют финансовое состояние самих брокер-дилеров.

Вторая часть регулирования SEC относится к регулированию прочих подразделений инвестиционных банков и самих холдинговых компаний, куда эти инвестбанки входят. Однако Комиссия никогда не имела закрепленных на государственном уровне полномочий по регулированию таких институтов. После Акта о финансовой модернизации 1999 г. инвестиционные банки получили право выбора режима регулирования. Фактически после 1999 г. инвестиционные банки остались без регулятора, который бы осуществлял надзор за соблюдением ими требований в отношении достаточности капитала или устанавливал нормативы ликвидности.

После банкротства инвестиционной компании Drexel Burnham Lambert в 1990 г. Конгрессом были внесены дополнения в Акт о биржах. В Акте появилась новая секция 17(h), которая наделила Комиссию полномочиями по сбору финансовой информации в отношении аффилированных структур брокер-дилеров. Однако данные изменения позволяли Комиссии только собирать информацию, как-либо воздействовать на холдинговые компании она по-прежнему не могла.

В 2004 г. после выхода директивы ЕС о деятельности финансовых конгломератов, которая требовала осуществления консолидированного надзора за инвестиционными банками на международном уровне или внутри ЕС, SEC инициировала Программу консолидированного надзора (CSE) для инвестиционных банков. Эта программа, которая была завершена в сентябре 2008 г. после регистрации Goldman Sachs и Morgan Stanley в качестве банковских холдинговых компаний, носила добровольный характер. Тем не менее все пять крупнейших инвестбанков США приняли в ней участие. Программа была признана ЕС эквивалентной программе надзора за ин-

вестиционными банками в Европе и должна была заполнить появившийся после 1999 г. пробел в регулировании инвестиционных банков.

В рамках программы CSE Комиссия осуществляла обмен необходимой информацией с регуляторами отдельных структур холдингов как на национальной, так и на международной основе. Программа консолидированного надзора включала пять основных компонентов<sup>1</sup>:

- холдинговые компании должны поддерживать адекватную систему внутреннего контроля и предоставлять информацию о ее работе в SEC;

- система внутреннего контроля должна быть одобрена Комиссией, для этого регулятор осуществляет проверки выполнения необходимых контрольных процедур;

- SEC осуществляет мониторинг деятельности холдинговых компаний на предмет возникновения и увеличения финансовых и операционных рисков;

- холдинговые компании должны осуществлять расчет величины собственных средств в соответствии со стандартами "Базель-2";

- холдинговые компании должны поддерживать значительный объем ликвидных средств для обеспечения деятельности компаний, входящих в холдинг.

Помимо надзора за холдинговыми компаниями в рамках программы CSE, Комиссия продолжала выполнять свои функции по регулированию деятельности брокер-дилеров, даже если они входили в состав попадающих под CSE холдинговых структур. Также регулированием деятельности брокер-дилеров занималась и их основная СРО - Управление регулирования финансовой индустрии (FINRA), а также прочие саморегулируемые организации.

Минувший кризис наглядно продемонстрировал неспособность существовавшей системы регулирования отслеживать основные риски, которым подвержены финансовые институты. Банкротство Lehman Brothers показывает, что в большинстве случаев регуляторы были слишком отдалены от менеджмента регулируемого института. При этом они излишне полагались на внутренние системы контроля финансовых институтов, системы управления рисками и действия менеджмента.

Также регуляторы были не способны предвидеть области возникновения новых рисков. Их действия были основаны только на уже сложившихся формах деятельности финансовых компаний и присутствующих им рисков и не были направлены на выявление новых рисков. Согласно ряду исследований регуляторы практически всегда не успевают за финан-

совыми инновациями, а значит, не могут определить области зарождения новых рисков и предотвратить возможные негативные последствия развития таких инновационных продуктов и услуг для финансовой системы и экономики в целом.

Бурное развитие финансовой системы привело к увеличению взаимосвязанности большинства ее субъектов. В результате банки и финансовые компании стали подвержены не только внутренним рискам, но и внешним, порождаемым действиями контрагентов, угрозам. В этом плане регуляторы также не смогли быстро переориентироваться и до сих пор осуществляют регулирование финансовых институтов по отдельности, порой игнорируя их взаимное влияние друг на друга. Расследование банкротства Lehman Brothers, проведенное чикагской юридической компанией Jenner & Block<sup>2</sup>, ставит вопрос об эффективности используемого Комиссией и другими регуляторами подхода к регулированию инвестиционных банков.

После фактической отмены запрета на совмещение коммерческого и инвестиционного направления банковской деятельности Комиссия старалась консолидировать регулирование с Советом управляющих ФРС. Например, те инвестиционные компании, которые входили в холдинги, попадающие под регулирование Совета управляющих ФРС или совместное регулирование Комиссии и Совета управляющих, могли не подчиняться всем жестким требованиям Комиссии. Согласно американскому законодательству под совместное регулирование попадали брокер-дилеры, чистый капитал которых до корректировки с учетом рыночного и кредитного риска составлял более 1 млрд. долл. и чистый капитал после всех корректировок - более 500 млн. долл.

В результате после принятия Закона о финансовой модернизации в 1999 г. Комиссия сосредоточилась на регулировании холдинговых компаний, не являющихся финансовыми холдинговыми компаниями. Компаний, попадающих под этот статус, было не так много. Фактически до недавнего времени их было всего 5: Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers и Bear Stearns. Немногочисленность таких институтов позволяла Комиссии более продуктивно использовать свои ограниченные ресурсы.

Задача регулирования других, более мелких инвестиционных компаний возложена на СРО. Акт о биржах требует, чтобы СРО среди прочего самостоятельно распределяли обязанности по регулированию инвестиционных компаний между собой. При

этом СРО обязаны осуществлять надзор за соблюдением подотчетными ей брокер-дилерами требований Комиссии и самой СРО. Одно из основных мест СРО в процессе регулирования инвестиционных компаний подтверждается следующими цифрами. В 2004 г. на действия Комиссии приходится только 17,6 % всех дисциплинарных мер и 40,9 % всех штрафных санкций в отношении инвестиционных компаний. В то время как на Национальную ассоциацию дилеров по ценным бумагам и Нью-Йоркскую фондовую биржу пришлось 38,5 % всех дисциплинарных мер и 23,5 % всех штрафных санкций<sup>3</sup>. Большие полномочия СРО имеют свои плюсы. Так, СРО в отличие от Комиссии, полностью финансово независимы, поэтому качество регулирования может быть даже выше, чем у Комиссии. К тому же СРО не подвержены избыточному влиянию со стороны правительства.

Что касается Lehman Brothers, то действия Комиссии наглядно демонстрируют несостоятельность используемого ею подхода к регулированию. Конечно, не стоит возлагать всю вину за банкротство банка на регулирующий орган. В случае с Lehman наблюдалось резкое падение уровня доверия к банку на финансовых рынках, что фактически и привело к несостоятельности компании. Тем не менее, очевидно, что методы регулирования, используемые Комиссией, а после реформы финансового сектора США и Федеральной резервной системой США<sup>4</sup>, нуждаются в переосмыслении.

Если рассматривать регулирование деятельности инвестиционных институтов только с точки зрения обеспечения необходимого уровня защиты средств клиентов, кредиторов и контрагентов компании, которая столкнулась с финансовыми трудностями, регулирование инвестиционных банков со стороны Комиссии может быть признано как минимум достаточным. Оно достаточно хорошо защищало средства клиентов как прямо через стандарты защиты клиентских счетов, так и косвенно через стандарты размера чистых активов. Кредиторы могут самостоятельно регулировать объемы и сроки предоставляемых заемных средств, а также устанавливать особые условия кредитных соглашений, ограничивающих потери при невозврате кредита. Контрагенты по различным сделкам могут хеджировать свои позиции по данным контрактам с помощью различных инструментов.

Необходимо понимать, что, несмотря на похожие цели регулирования в коммерческой и инвестиционной сфере, методы регулирования различны.

Так, регулирование традиционной банковской деятельности фокусируется на защите вкладчиков коммерческих банков, в то время как регулирование инвестиционных институтов сосредоточено на защите владельцев ценных бумаг. Несмотря на то, что и те и другие являются, по сути, кредиторами компаний, вкладчики предоставляют коммерческим банкам практически полную свободу в распоряжении своими средствами в обмен на выплату определенного процента по вкладу. Держатели ценных бумаг рассматривают брокер-дилеров больше как кастодианов и при этом позволяют использовать свои средства только с их разрешения. Первые полагаются на систему стандартов оценки кредитоспособности заемщиков коммерческого банка, вторые могут полагаться только на систему правил, запрещающих брокер-дилеру использовать средства клиентов в своих целях без их ведома.

Система регулирования, предлагаемая Комиссией, недостаточно гибка для современных быстроменяющихся экономических условий. Жесткие рамки регулирования финансовой деятельности не являются оптимальными, и некоторое раздвоение системы регулирования на правила и предписания необходимо для максимизации стабильности финансовой системы без потери ее эффективности.

По мнению большинства участников рынка, регулирование банковской деятельности должно основываться на консультационных взаимоотношениях между регулятором и регулируемым, при которых регулятор активно содействует регулируемому в создании здоровой системы внутреннего контроля и способствует урегулированию проблемных ситуаций без какого-либо давления на регулируемый институт<sup>5</sup>.

Так как деятельность инвестиционных банков очень разнообразна и порой значительно отличается друг от друга, применять к ним единые стандарты регулирования не совсем корректно. Наряду с общими требованиями регуляторы должны работать в более тесном контакте с инвестбанками и применять индивидуальный подход к каждому крупному институту. Сами банки также заинтересованы в сохранении стабильности финансовой системы и снижении частоты возникновения кризисных явлений в экономике. Поэтому необходимо создать ряд подразделений, которые будут осуществлять подробный мониторинг наиболее рискованных видов деятельности инвестиционных банков. Инвестбанки в свою очередь будут предоставлять больше информации регуляторам, однако все действия в отношении допол-

нительных мер регулирования будут обсуждаться на совместных совещаниях с менеджментом каждого банка.

Регулирование финансовых институтов должно быть основано на внутренней информации о деятельности регулируемого. В связи со сложностью и запутанностью выполняемых банками и финансовыми компаниями операций анализа внешней информации недостаточно для принятия решений. Поэтому представители регуляторов и менеджмента компаний должны работать в более тесном контакте. При этом деятельность регуляторов должна быть направлена не только на регулирование на основе выявленных рисков и областей, в наибольшей степени им подверженных, но и на основе выявления новых рисков, связанных в первую очередь с развитием новых финансовых продуктов и услуг.

В ответ на кризис 2008 г. финансовые регуляторы во всем мире приняли ряд поправок в финансовое законодательство, направленных на стабилизацию состояния финансовой системы и повышение ее стабильности с целью не допустить повторения прошедшего кризиса. В общемировом масштабе поправки представляют собой третьи по счету базельские требования. Несмотря на то, что такие требования как и в случае с их первой и второй версией не будут обязательными для всех банковских учреждений в мире, они установят ориентир для регулирования банковского сектора в развитых и развивающихся странах. В США с целью повышения прозрачности и стабильности финансовой системы в 2010 г. был принят Акт Додда-Фрэнка.

Однако такие изменения регулирования не подразумевают существенную перестройку системы регулирования. Кроме того, большинство принятых мер не нацелены на решение основных проблем. Смягчение стандартов кредитования, усиление агентской проблемы, мошенничество брокеров и банков - локальные проблемы. В первую очередь, необходимо решать глобальные проблемы, которые затрагивают функционирование мировой финансовой системы. Уязвимость теневой банковской системы и неадекватность системы оценки основные из них. Нововведения в области регулирования финансовой системы базируются на старых методах регулирования. Необходимо осознать, что инвестиционные банки стали играть более суще-

ственную роль в функционировании финансовой системы и быстро адаптируются ко всем новым нормам регулирования. Инвестиционные банки остаются слишком крупными для банкротства, и вводимые Актом Додда-Фрэнка программы резолюций не позволят снизить ущерб от возможного краха Goldman Sachs или Morgan Stanley. По мере развития экономики роль этих институтов будет только расти, а вместе с ней и угроза коллапса всей финансовой системы в случае банкротства одного из них. Кроме того, ничего не сделано для ограничения возможности манипулирования данными финансовой отчетности и публикуемых данных о собственных средствах и ликвидности: инвестиционные банки смогут и впредь осуществлять сделки, наподобие Repo 105, для занижения леввериджа и завышения величины собственных средств. В новом законодательстве никак не затронут вопрос оценки низколиквидных активов, хотя, как показало расследование причин банкротства Lehman Brothers, неадекватная оценка активов стала одним из основных причин роста недоверия к инвестбанку со стороны основных контрагентов и кредиторов. Однако новое законодательство также никак не затрагивает эту тему и набег на инвестиционный банк может повториться практически в любой момент, что приведет к панике на финансовых площадках по всему миру. По мнению автора, изменения законодательства, регулирующего деятельность коммерческих и инвестиционных банков, недостаточны для снижения рисков, которые были обозначены в период мирового финансового кризиса.

<sup>1</sup> URL: <http://www.sec.gov/rules/final/34-49830.pdf>.

<sup>2</sup> URL: <http://lehmanreport.jenner.com>.

<sup>3</sup> *Dombalagian Onnig*. Requiem for the bulge bracket?: Revisiting investment bank regulation // SSRN Working draft. Febr. 1, 2009.

<sup>4</sup> Акт Додда-Фрэнка, принятый в 2010 г., обязал ФРС регулировать все крупные финансовые институты, вне зависимости от их статуса. То есть фактически полномочия по регулированию крупных инвестиционных банков были переданы Комиссией Федрезерву.

<sup>5</sup> Securities Industry and Financial Markets Association, Comment Letter TREAS-DO-2007-0018, 2-3 (Nov. 21, 2007). URL: <http://www.sifma.org/WorkArea/showcontent.aspx?id=6152>.

Поступила в редакцию 07.02.2011 г.