Дмитрий ЧИСТОВ,
директор отдела консультирования по управлению рисками, КПМГ в России и СНГ

Через месяц после принятия теперь уже хорошо известного в финансовом мире закона FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), в июле 2010 года, вступил в силу закон Додда-Франка (Wall Street Reform and Consumer Protection Act / Dodd-Frank Act). Если FATCA направлен на повышение собираемости налогов в США, но является экстратерриториальным по сути, то закон Додда-Франка (ДФ) намерен заложить прочные экономические основы для увеличения числа рабочих мест, защитить потребителей, прекратить практику спасения государством частных предприятий, находящихся на грани финансового краха (особенно так называемых системообразующих). Самой главной озвученной задачей ДФ является предотвращение нового финансового кризиса. Закон выпущен в ответ на спад экономики США в конце 2000-х годов и вносит крупнейшие изменения в финансовое законодательство Штатов со времен Великой депрессии, затрагивая практически каждый аспект национальной индустрии финансовых услуг.

Закон Додда–Франка: новый FATCA или результат уроков кризиса?

Большинство положений закона касаются специфики сектора финансовых услуг США, однако определенные принципы, заложенные в основу ДФ, отражают также более широкие тенденции законодательства международного уровня. Отдельные критики закона полагают, что он может серьезно ослабить конкурентоспособность крупных американских банков. Хотя следует отметить, что меньшие по размеру финансовые институты получат дополнительный комфорт от повышения устойчивости финансовой системы США в результате предлагаемых законом ДФ мер.

На рынке также существует мнение, что воплощению закона ДФ в жизнь пока не уделяется достаточно внимания. Подобное впечатление может складываться в силу нескольких причин. Прежде всего, текст закона чрезвычайно обьемный, некоторые его положения (например, касающиеся собственных торговых операций) требуют детализации на основе длительного предварительного анализа. Изменения, предусмотренные в законе, настолько глубоки и системны, что не могут произойти в один момент, закон также предписывает регуляторам выпустить 243 подзаконных акта, провести 67 исследований и организовать выпуск 22 периодических отчетов. Да и сам институт регуляторов подлежит серьезной реорганизации вплоть до закрытия одних структур и создания других.

Далее мы затронем только основные, наиболее интересные, на наш взгляд, положения закона и попытаемся оценить возможное влияние нововведений на рынки вне юрисдикции США.

Зашита потребителей. В рамках Федерального Резерва США создает-

ся специальная служба, которой поручено обеспечивать американских потребителей ясной и точной информацией для осознанного выбора таких финансовых услуг, как ипотечные кредиты, кредитные карты, текущие счета и другие услуги. Эта служба будет зашишать потребителей от скрытых платежей и комиссий, а также препятствовать введению потребителей в заблуждение относительно сути и условий предоставления.

Здесь следует отметить, что помимо создания данной службы с целью совершенствования системы регулирования ДФ предусматривает формирование совета по надзору за финансовой стабильностью и офиса финансового анализа. Кроме того, закон перераспределяет функции существуюших агентств и служб. Так, совет по надзору за финансовой стабильностью будет находить и устранять системные риски, которые связаны с большими сложными корпорациями, финансовыми продуктами и деятельностью участников рынка, до того, как они начнут угрожать стабильности экономики США. Для управления этими рисками совет сможет требовать, например, введения прямого управления небанковской финансовой компанией, если считает, что ее текущее управление может привести к проблемам в экономике. Также в подобных случаях совет может даже требовать разделения крупных компаний. Эти нововведения, по мнению законодателей в США, позволят лучше управлять рисками, связанными с крупнейшими мировыми банками, базирующимися в США. Как показал кризис, если бы регуляторы имели такие права в 2008 году, то были бы лучше подготовлены к случившимся финансовым потрясениям. Фактически, учитывая призывы регуляторов разных стран, законодатель уполномочил совет требовать увеличения размера капитала и устанавливать его минимальное значение.

> ОТДЕЛЬНЫЕ КРИТИКИ ЗАКОНА ПОЛАГАЮТ, ЧТО ОН МОЖЕТ СЕРЬЕЗНО ОСЛАБИТЬ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ КРУПНЫХ АМЕРИКАНСКИХ БАНКОВ

Прекрашение траты денег налогоплательщиков на спасение частных «системообразуюших» финансовых компаний. Эта цель будет достигнута с помошью предложения безопасных для общества способов ликвидации финансовых фирм, потерпевших коммерческую неудачу, путем установления жестких требований к капиталу и уровню долга. Это позволит ограничивать тенденцию к росту отдельных компаний, а следовательно, занятию ими ниши «системообразующего» предприятия. Планируется модифицировать право Федерального Резерва индивидуально поддерживать финансовые компании в случае проблем. Теперь Федрезерв будет поддерживать систему в целом, безадресно.

Торговля ценными бумагами. Финансовые компании, торгуюшие ценными бумагами, столкнутся с серьезными изменениями на рынке. Многие из них, однако, потребуют от регуляторов подготовительных изысканий перед выпуском детализированных инструкций, поэтому окончательный результат мы увидим, возможно, даже через несколько лет. Одним из вполне понятных уже на текушем этапе является правило Волкера, суть которого состоит в запрете банкам (застрахованным депозитным компаниям либо их дочкам, контролирующим застрахованные депозитные компании) осуществлять собственные торговые операции на суммы, превышающие 3% собственного капитала. Кроме того, правило ограничивает банки в спонсировании или инвестировании в хедж-фонды и фонды частных акций. Исключения установлены для сделок в целях хеджинга или удовлетворения ожидаемых потребностей клиентов. Для выполнения данного требования необходимо для начала выработать согласованное определение собственных торговых операций. На данный момент ясна только концепция: не использовать средства клиентов для собственных торговых операций. Существует мнение, что целью правила Волкера является управление конфликтом интересов, хотя в действительности эта задача регулируется другими законами, направленными на предотвращение обструкции рынка. Правило Волкера ставит целью прежде всего снизить угрозу капиталу и средствам клиентов, которая может возникать из-за использования банками клиентских средств для проведения собственных торговых операций.

> СУЩЕСТВУЕТ МНЕНИЕ, ЧТО ЦЕЛЬЮ ПРАВИЛА ВОЛКЕРА ЯВЛЯЕТСЯ УПРАВЛЕНИЕ КОНФЛИКТОМ ИНТЕРЕСОВ, ХОТЯ В ДЕЙСТВИТЕЛЬНОСТИ ЭТА ЗАДАЧА РЕГУЛИРУЕТСЯ ДРУГИМИ ЗАКОНАМИ, НАПРАВЛЕННЫМИ НА ПРЕДОТВРАЩЕНИЕ ОБСТРУКЦИИ РЫНКА

Эти требования относятся ко всем банкам США и их филиалам за рубежом. Другие страны практически исключили вероятность введения запрета собственных торговых операций банков (хотя Независимая банковская комиссия Великобритании изучает этот вопрос в рамках анализа банковского сектора страны). В результате, ведушим американским трейдерам, возможно, придется покинуть американские банки в поисках работы в неамериканских финансовых организациях, хедж-фондах или создать инвестиционные бутики. Однако стоит отметить, что ожидаемое уточнение понятия собственных торговых операций может значительно уменьшить воздействие на банки закона ДФ в этой части.

Усиление регулирования рынка деривативных инструментов. Комиссия по ценным бумагам получила право регулировать внебиржевые деривативы. Вводится централизованный клиринг. Для обеспечения прозрачности и создания инструмента мониторинга и регулирования рынка деривативов вводится требование сбора и публикации информации через клиринговые дома

или своп-депозитарии. Появляются ограничители, которые устанавливают требования к финансовым ресурсам основных дилеров и участников своп-рынка для обеспечения их обязательств. Регуляторы получают возможность устанавливать требования к уровню маржи и капиталу своп-дилеров и крупнейших участников своп-рынка, но не к конечным игрокам.

Существуют предложения об исключении из закона регулирования валютных свопов и фьючерсов. На мой взгляд, прописанные в законе контрольные и информационные меры удлиняют бизнес-циклы, в то время как выведение определенных продуктов из-под действия данных норм позволит поддерживать существующие скорости бизнес-оборота. Здесь необходим баланс, поскольку полное выведение некоторых продуктов из-под действия закона может превратить их в слабое звено, которое при определенных условиях рискует внести вклад в дестабилизацию рынков, в которой, разумеется, не заинтересован никто.

Вознаграждение высшего руководства компаний и корпоративное управление. ДФ дает возможность акционерам участвовать в установлении уровня оплаты труда высшего руководства их компаний и повышает ответственность руководства за результаты работы компаний. Акционеры получают возможность участвовать в назначении директоров. Это может переключить внимание управленцев с достижения сиюминутных финансовых побед на долгосрочный рост и стабильность. Стандарты размещения на бирже будут требовать включения в комитеты по оплате труда высших менеджеров только независимых директоров, а также возможности нанимать консультантов для усиления независимости от руководства компаний, которое комитет вознаграждает или наказывает. Вознаграждение руководства теперь может быть отозвано, если оно базировалось на неточных финансовых документах, которые не соответствуют бухгалтерским стандартам. Комиссия по ценным бумагам уточнит правила раскрытия информации о вознаграждении руководства компаний, включая требование предоставлять графики, сравнивающие вознаграждение руководства с динамикой цены акций за пятилетний период.

> ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ РУКОВОДСТВА ТЕПЕРЬ МОЖЕТ БЫТЬ ОТОЗВАНО, ЕСЛИ ОНО БАЗИРОВАЛОСЬ НА НЕТОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ДОКУМЕНТАХ, КОТОРЫЕ НЕ СООТВЕТСТВУЮТ БУХГАЛТЕРСКИМ СТАНДАРТАМ

Этот интересный опыт должен привлечь внимание регуляторов других стран, поскольку задачи и проблемы в этой сфере актуальны для всех.

Зашита интересов инвесторов. ДФ дает комиссии по ценным бумагам право определять фидуциарную обязанность брокеров, которые дают клиентам инвестиционные советы, то есть обязанность действовать честно и грамотно в интересах инвестора. В рамках комиссии по ценным бумагам создается программа, которая должна мотивировать участников рынка сообщать о различных нарушениях. До 30% средств, возвращенных в результате таких сообщений, планируется передавать на вознаграждение лицам, предоставившим информацию. Качество внутреннего управления самой комиссии по ценным бумагам будут ежегодно анализировать внешние консультанты. Менеджмент комиссии будет оцениваться главным бюджетно-контрольным управлением США. Из представителей инвесторов создается комитет по инвестиционному консультированию для совместной работы над приоритетами и документами. Кроме того, формируется Служба зашиты инвесторов, которая будет выявлять ситуации, когда инвесторы сталкиваются с серьезными проблемами в отношениях с комиссией, и помогать в урегулировании подобных споров. Все нововведения ДФ относительно комиссии по ценным бумагам будут поддержаны соответствующими задаче ресурсами.

> ЗАКОН ДОДДА-ФРАНКА, СКОРЕЕ ВСЕГО, ЗАИНТЕРЕСУЕТ РЕГУЛЯТОРОВ ДРУГИХ СТРАН, И ОНИ МОГУТ НАЧАТЬ ДОБРОВОЛЬНО ПРИМЕНЯТЬ ЕГО ПОЛОЖЕНИЯ В СВОИХ РЕГУЛИРУЮЩИХ ДОКУМЕНТАХ

Эти и другие нововведения, касающиеся регулятора рынка ценных бумаг, могут быть интересны соответствующим структурам и в других странах.

Поэтому можно предположить, что законодатели на других рынках с интересом продолжат следить за реализацией предложенных мер и в случае успеха воплощать основные идеи на своих рынках, которые управляются теми же экономическими законами. Таким образом, закон Додда-Франка получит косвенное распространение в той или иной форме и вне юрисдикции США.

В заключение статьи, как и было обещано, сравним закон Додда-Франка и ФАТКА по степени юрисдикции вне территории США. Данное сравнение полезно тем, что позволит участникам рынка лучше сформулировать свою позицию по отношению к этим законам. Оба они не имеют официальной юрисдикции вне территории США. Однако закон Додда-Франка, скорее всего, заинтересует регуляторов других стран, и они могут начать добровольно применять его положения в своих регулирующих документах. В отличие от ДФ, воздействие ФАТКА на финансовые компании в других странах сильнее, особенно если эти компании имеют бизнес на территории США или предоставляют услуги американским клиентам. В таких случаях им придется следовать положениям ФАТКА во избежание финансовых потерь и угрозы лишиться своей доли на рынке США.