

ФІНАНСИ ТА ІНВЕСТИЦІЙНО – БУДІВЕЛЬНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 336.71:336.76:336.3

УДОСКОНАЛЕННЯ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ СИСТЕМНИХ БАНКІВ В КОНТЕКСТІ СТАБІЛЬНОГО РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

Полішко Г.Г., к.е.н.

Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара

Фінансова криза після краху Lehman Brothers у вересні 2008 року призвела до гарантування безумовної підтримки будь-якої проблемної системної фінансової установи, банкрутство якої потенційно може викликати великі фінансові шоки. Вирішення проблеми системних банків є одним із головних завдань в рамках реформування банківського регулювання. Метою даної статті є обґрунтування необхідності удосконалення банківського регулювання діяльності системних банків з позицій підтримки ринкової дисципліни на фінансових ринках. Для зменшення ризиків розповсюдження фінансової кризи запропоновано основні напрями щодо реформування організації фінансових ринків в контексті банківського регулювання. Концепцію «інституту системної значущості» доцільно замінити «платформою системної значущості», яка має бути безпосередньо доступною для «уповноважених фінансових установ», що дотримуються спеціальних нормативних вимог банківського регулятора. Деструктивна роль позабіржових фінансових ринків повинна зменшуватись та не становити суттєву загрозу для фінансово-кредитної системи.

Ключові слова: системні банки, фінансові ринки, банківське регулювання, ринкова дисципліна, банкрутство, центральний кліринговий контрагент, платформа системної значущості

UDC 336.71:336.76:336.3

IMPROVING THE REGULATION OF THE ACTIVITIES OF SYSTEMIC BANKS IN THE CONTEXT OF STABLE DEVELOPMENT OF FINANCIAL MARKETS

Polishko G., PhD in Economics

National University named after Oles Honchar, Dnipro

The financial crisis after the collapse of Lehman Brothers in September 2008 led to the provision of unconditional support of any troubled systemic financial institution, the bankruptcy of which could potentially cause large financial shocks. The solution of the problem of systemic banks is one of the main tasks in the framework of the reform of

banking regulation. The purpose of this article is to justify the need to improve the banking regulation of system banks' activities from the point of view of supporting market discipline in financial markets. To reduce the risks of spreading the financial crisis, the main directions of reforming the organization of financial markets in the context of banking regulation are proposed. The concept of «the institute of systemic significance» should replace «platform systemic importance», which should be directly available «authorized financial institutions» that must adhere to specific regulatory requirements of the banking regulator. The destructive role of Over-The-Counter (OTC) financial markets should decrease and not pose a significant threat to the financial and credit system.

Keywords: system banks, financial markets, banking regulation, market discipline, bankruptcy, central clearing counterpart, platform of system significance.

Актуальність проблеми. Головним уроком у політиці банківських регуляторів основних світових держав під час останньої фінансової кризи є те, що в майбутньому кожен великий фінансовий інститут (або інститут, який займає найважливіше місце в інфраструктурі фінансової системи) зможе розраховувати на підтримку держави, якщо він стикається з труднощами просто тому, що він «занадто великий, щоб збанкрутувати» («too-big to fail»). Зустрічаються ще такі характеристики даних установ: «занадто взаємопов'язаний, щоб збанкрутувати» («too-interconnected-to-fail»), «велика і складна банківська організація» («large and complex banking organisation»), «системно важлива фінансова установа» («systematically important financial institution»). Фінансова криза після краху Lehman Brothers у вересні 2008 року призвела до гарантування безумовної підтримки будь-якої фінансової установи, що має труднощі і чие банкрутство могло б викликати великі потрясіння. Звичайно, таке зобов'язання є катастрофічним з точки зору моралі і ризику ринкової дисципліни. Банківські регулятори не могли передати гіршого повідомлення для учасників ринку та банкірів. Однак, криза мала опосередкований вплив на підвищення в багатьох країнах рівня концентрації банківської системи, коли банків «too-big to fail» стає ще більше, ніж раніше. Тому, вирішення проблеми банків «too-big to fail» є одним з головних завдань у рамках реформування банківського регулювання.

Аналіз останніх наукових досліджень. Деякі аспекти діяльності системних банків та небанківських фінансово-кредитних установ в контексті проблемності, етичності менеджменту і ринкової дисципліни

знайшли своє відображення у роботах О. Грабчук [4-5], О. Шевцової та М. Суганяки [9], В. Бобиля [1], В. Горьової [3, Г. Бовсуновської [2], а також інших вчених [6-8; 14-15]. Окремі питання регулювання діяльності банків «too-big-to-fail» розглянуто Д. Морганом [17], Г. Штерном та Р. Фельдманом [19] та іншими дослідниками [13]. Проте, основний акцент зміщується на державну підтримку системних банків, а не «платформи системної значущості» та ринкову дисципліну.

Метою роботи є обґрунтування необхідності удосконалення банківського регулювання діяльності системних банків з позицій підтримки ринкової дисципліни на фінансових ринках.

Викладення основного матеріалу дослідження. У травні 1984 року, федеральний уряд США врятував від банкрутства Continental Illinois Bank. Він був тільки сьомим за величиною чистих активів банком США, але був одним з основних фінансових центрів, маючи великі рахунки сотень дрібних банків. Американське керівництво було стурбоване тим, що банкрутство цієї установи буде поширюватися на більш дрібні банки. Держава організувала його порятунок, в основному, в інтересах незастрахованих кредиторів банківського холдингу.

Викликаний для дачі показань перед Конгресом США фінансовий контролер визнав, що інші великі банки можуть скористатися аналогічною підтримкою. Стюарт Маккінні, член Конгресу США, сформулював знамениту тепер фразу: «Пане Президенте, у нас тепер є новий вид банків – ті, які є занадто великими, щоб впасти і занадто великими, щоб збанкрутувати...» [17]. Знадобилося більше п'яти років для відновлення ринкової дисципліни. Але дане спасіння було одиничним випадком. В контексті останньої фінансової кризи, сумніви були зняті – усі великі фінансові інститути будуть збережені. Навіть країни G20 публічно погодилися на системну фінансову підтримку. Крім того, фінансова криза мала опосередкований вплив на підвищення рівня концентрації банківської системи. В багатьох країнах банки, які вижили, стають ще більшими, ніж раніше.

Уряди були стурбовані повною відсутністю стійкості на фінансових ринках під час кризи в 2008 році. Крім того, вражає, що обмежені потреби на іпотечному ринку призвели до повного виснаження (протягом року) ліквідності на фінансових ринках. На наш погляд, така відсутність стійкості пов'язана з фундаментальними недоліками у

конструкції даних ринків. Значною мірою, фінансова криза 2008 року була результатом пасивності органів банківського нагляду, які дали можливість банкам розширювати величезні мережі непрозорих двосторонніх зобов'язань.

В роботі [18] досліджено теоретичні обґрунтування децентралізованої організації міжбанківських ринків. На наш погляд, така організація ринків буде працювати стабільно при наявності ринкової дисципліни. Єдино можливою причиною того, що керівництво банківського нагляду провідних світових держав дозволило банкам організувати вільну торгівлю в режимі позабіржового ринку було бажання сприяти взаємному моніторингу, тобто взаємний контроль здійснюється між самими конкуруючими банками. Однак, взаємний моніторинг має свою ціну: ризик фінансового зараження та поширення. Ринкова дисципліна існує тільки в тому випадку, коли регулятори здатні переконати учасників ринку про невтручання при системній кризі. Відсутність втручання уявляється малоімовірним.

Ринкова дисципліна може бути відсутньою на міжбанківському ринку не тільки через високу ймовірність порятунку системних банків з боку влади у разі фінансової кризи, але і через концептуальні недоліки їх організації. Децентралізована торгівля банківськими активами має суттєвий недолік – вона пов'язує ризик ліквідності з ризиком еквівалентності, так що спосіб виявлення цін є практично неможливим.

Банківське регулювання повинно бути спрямовано на захист «життєвих» платформ (мають важливе значення для нормального стабільного функціонування фінансової інфраструктури), а не самих системних банків. Багато центральних банків позиціонують свою місію досить розпливчасто: «зберігати фінансову стабільність». Така позиція дає їм занадто велику свободу дій та відкриває двері для лобіювання з боку великих фінансових установ, а також політичного тиску.

Даний ефект можна пом'якшити, якщо центральним банкам чітко визначити їх повноваження. Наша пропозиція з даного питання зводиться до здійснення нагляду за цілісністю «життєвого» переліку ринків та інфраструктури: міжбанківських ринків, включаючи гарантії за кредитами під операції РЕПО; грошових ринків; деяких ринків деривативів і платіжних систем при високих сумах. Для того, щоб втілити це у практику, було б доцільно, ознайомитися з досвідом приватних

клірингових палат, які розробили складну політику для захисту від дефолту своїх учасників.

Багато дослідників стверджують, що відсутність прозорості у міжбанківських відносинах на фінансових ринках та ринках деривативів відіграло особливу роль в поширенні кризи. Позабіржові угоди, як правило, дуже непрозорі, і можуть бути важливим джерелом системного ризику. Т. Гайтнер (колишній міністр фінансів США) сприяв розвитку платформ централізованого клірингу за кредитними деривативами. Пом'якшення гостроти проблеми банків «too-big-to-fail» може бути досягнуто шляхом зниження ризику контрагента через централізацію клірингу за деривативами.

Цю думку підтримує Б. Бернанке, який вважає, що для пом'якшення проблеми платоспроможності контрагентів, регулятори також заохочують розвиток централізованих розрахункових палат для позабіржових угод, суворо регламентованих і обачно керованих. Як приклад він наводить задоволення заявки, що була подана до ФРС від керуючої компанії ICE Trust, яка повинна була виступати в якості центрального контрагента та клірингової палати для операцій в секторі кредитних дефолтних свопів [10].

Б. Бернанке робить аналогічну пропозицію для ринку РЕПО, пропонуючи поліпшити його стійкість тристоронніми заставними операціями, в яких присутні первинні дилери, а також брокер-дилери (характеризуються високим рівнем неприйняття ризику), що отримують достатньо великі гарантовані обсяги фінансування як з фондів інститутів спільного інвестування, так і з інших джерел короткострокового фінансування [10].

Також, Б. Бернанке [10] акцентує увагу на тому, що учасники ринку прагнуть розробити план надзвичайних заходів у відповідь на втрату довіри, з чим міг би зіткнутися один з двох клірингових банків, які сприяють врегулюванню тристоронніх операцій РЕПО. Досвід останніх років показує, що додаткові заходи будуть обов'язкові для поліпшення стійкості позабіржових ринків, особливо тому, що великі гравці зазнали значного тиску. Кредитна лінія первинного дилера, введена ФРС після краху Bear Stearns, а потім розширена в результаті банкрутства Lehman Brothers, стабілізувала цей дуже важливий ринковий сегмент та підтримало довіру до ринку. Однак, дана програма була прийнята у

виняткових умовах, тому необхідні ґрунтовні реформи (враховуючи масштаби здійснених впливів і життєву важливість цього ринку для дилерів та інвесторів) та було б доцільно вивчити витрати і вигоди від централізованої клірингової системи.

На наш погляд, доцільно поширити централізовану модель не тільки на ринках РЕПО й деривативів, але також і на міжбанківський ринок незабезпечених кредитів. Вважаємо, що посилення централізації може бути ефективним засобом для стабілізації міжбанківських ринків. Банки були б зобов'язані, наприклад, пропонувати вибір між централізованим ліквідним ринком, забезпеченим та контрольованим банківським регулятором, і операціями на позабіржових ринках, які залишаються в зоні «ризик» з усіма наслідками, що з цього випливають. Як і у разі грошових ринків, повинна бути можливість рухатися в напрямку більшої централізації.

Враховуючи важливість інститутів спільного інвестування та особливо важливу роль, що вони відіграють на ринках комерційних паперів, які є основним джерелом фінансування для багатьох компаній, слід розглянути питання про те, як підвищити стійкість цих фондів (які сприйнятливі до масових вилучень) [10]. Необхідно більш ретельно визначати інструменти, в які інститути спільного інвестування можуть інвестувати, вимагаючи при необхідності більш коротких термінів погашення та велику ліквідність. Також необхідно розробити систему граничного забезпечення для інститутів спільного інвестування з метою збереження стабільної вартості чистих активів [10].

Європейська Комісія в своєму дослідженні з безпеки та ефективності ринків похідних інструментів [11] констатує, що центральний кліринговий контрагент (ЦКК) є найбільш ефективним способом зниження кредитного ризику і який можна застосувати до всіх сегментів фінансових ринків. Справедливо вказується, що «квазі-банкрутство» Bear Stearns у березні 2008 року, банкрутство Lehman Brothers 15 вересня 2008 та порятунок AIG підкреслили той факт, що позабіржові похідні інструменти в цілому і кредитні деривативи зокрема, містять системні ризики для фінансових ринків [11]. Ці три фінансові установи були важливими гравцями на позабіржовому ринку деривативів як споживачі або як дилери, або у якості і тих та інших.

Основний принцип центрального клірингового контрагента полягає у

тому, що після того як обидві сторони дійшли згоди про угоду, клірингова платформа бере участь в двох етапах угоди, виступаючи в якості контрагента для кожної сторони. Це те, що називається заміною одного зобов'язання іншим – за допомогою цього механізму, платформа принципово стає «покупцем для всіх продавців і продавцем для всіх покупців». Даний механізм дає можливість багатостороннього клірингу (а не тільки двостороннього) та й централізацію забезпечення, в результаті чого виникає ефект диверсифікації, зокрема, якщо існує певний рівень перехресної застави між різними типами фінансових ринків.

Щоб зменшити ризик та можливі наслідки дефолту одного з учасників клірингової палати або одного з її клієнтів, ЦКК розробив ряд процедур з управління ризиками. Основний захист забезпечується початковою маржею, тобто гарантійним внеском, який учасники повинні розмістити на рахунку ЦКК. Як правило, ЦКК також вимагає поповнення маржі для захисту в міру зміни цін протягом довгого часу. Крім того, ЦКК зазвичай має доступ до додаткових ресурсів у разі дефолту, як, наприклад, взаємні гарантійні або страхові фонди, і зобов'язує учасників клірингової палати виконувати взяті фінансові зобов'язання, що скорочує ймовірність дефолту.

Щоб захистити себе і клірингову палату, учасники повинні встановити мінімальний рівень маржі для своїх клієнтів відповідно до правил клірингової палати. Справді, банкрутства ЦКК вкрай рідкісні. Автори роботи [16] нарахували три: Париж (1973 г.), Куала-Лумпур (1983 р) і Гонконг (1987 р).

Теоретично, ЦКК зобов'язані щодня робити оцінку ринкових цін за відкритими позиціями, а якщо внутрішньоденна зміна ціни вичерпує суму депозитної маржі учасника, то такі позиції повинні бути закриті. На практиці, ЦКК тримають відкритими позиції довше, оскільки потрібен час для прийняття рішення, про те чи повинен учасник оголосити дефолт, і лише після цього закривають позиції.

У ряді досліджень зроблена спроба кількісно оцінити потенційний вплив наслідків такого тимчасового розриву на клірингові палати. Деякі з цих моделей є строго статистичними та вивчають вплив зовнішніх факторів на прийнятний рівень маржинального покриття. Автори роботи [17] розробили модель, яка прагне зменшити загальну суму депозитної маржі, витрат по ліквідації збитків та витрати на врегулювання дефолтів.

При встановленні розміру депозитної маржі, клірингові палати повинні зробити вибір залежно від мети. Висока депозитна маржа (як запорука високої якості) є витратною для учасників клірингової палати. До того ж, оцінка відкритих позицій по ринковій ціні, так само як і щоденне врегулювання доходів та втрат призводять до додаткових витрат. Для визначення оптимальної величини депозитної маржі, клірингова палата повинна співставити ці витрати з можливих втратами у результаті дефолту за контрактами.

Сприяючи мінімізації ризику контрагента та надаючи послуги клірингу, ЦКК дасть змогу учасникам ринку економити на заставі, в порівнянні з тим, що вони зобов'язані були б тримати в іншому випадку для отримання такого ж рівня захисту на ринках з двосторонніми розрахунками. Члени клірингової палати можуть також скоротити витрати на моніторинг контрагентів, оскільки їх реальним контрагентом є ЦКК. За допомогою цієї системи депозитної маржі та якісної застави (вимагається від учасників) ЦКК знижує ймовірність поширення на платоспроможних членів втрат та збитків неспроможних учасників.

Крім того, використання ЦКК досить сильно підвищує прозорість ринку, тому пропонувані реформи часто зустрічають опір тих суб'єктів, які у даний час мають інформаційну перевагу (тобто основних дилерів позабіржового ринку деривативів, наприклад в США). Як видно на прикладі краху Lehman Brothers, коли великий гравець на позабіржовому ринку деривативів оголошує дефолт, інші учасники ринку, в тому числі потерпілі контрагенти, зазнають збитків та не відразу можуть оцінити масштаб власних втрат. Така невизначеність може мати руйнівні наслідки для довіри до ринку, про що свідчать випадки Bear Stearns, Lehman Brothers і AIG. Невизначеність буде скорочуватись при використанні ЦКК, що має ефективні способи розподілу збитків та не прагне використовувати для власного блага, наявну у нього інформацію. Даний нейтралітет знижує для учасників ринку занепокоєння, пов'язані з інформацією. Використання ЦКК також забезпечує більшу ефективність роботи за рахунок централізації моніторингу над торгівлею та зниження ризиків судових розглядів.

ЦКК довели свою стійкість навіть у періоди криз, як це мало місце у 2008 році та продемонстрували свою здатність підтримувати нормальне функціонування ринку у випадку дефолту одного зі своїх основних

гравців. Як доказ наведемо успішне закриття позицій за процентними свопами, які продовжували бути відкритими відразу після оголошення банкрутства Lehman Brothers. Ця операція була проведена LCH.Clearnet, яка адмініструє SwapClear, що є в даний час основним постачальником клірингових послуг центрального контрагента у світі з процентних свопів. Портфель по 66 000 операцій Lehman Brother, сформований в п'яти різних валютах, був оновлений, і менш ніж 50% від початкової депозитної маржі Lehman Brothers було необхідно для того, щоб покрити ризики та управляти позиціями.

Традиційно, приватні клірингові палати роблять відмінності між своїми учасниками, одні з яких отримують привілейований статус, а інші статус звичайних учасників. В обмін на свій привілейований статус, учасники клірингової палати зобов'язані приймати сукупність заходів по зменшенню ризику, зокрема дотримуватися вимог у питанні власних коштів та якості застави, а також двосторонніх кредитних лімітів. Таким чином, учасники повинні, як правило, заздалегідь розміщувати внесок у гарантійний фонд, який покриває втрати, що перевищують гарантовані внески учасників в стані дефолту. Вважаємо, що банківські регулятори могли б прийняти таку стратегію та не дозволяти фінансовим установам безпосередньо брати участь в «життєво важливих» складових фінансової інфраструктури, крім випадків, коли такі установи відповідають конкретним вимогам (наприклад, з точки зору ліквідності та платоспроможності) і виходять за рамки традиційних вимог від регулюючих органів для кредитних організацій.

На наш погляд, концепцію «інституту системної значущості» доцільно замінити «платформою системної значущості». Такі платформи будуть безпосередньо доступними для «уповноважених фінансових установ», що, в свою чергу, повинні дотримуватися спеціальних нормативних вимог банківського регулятора, який може позбавити їх цього статусу при недотриманні таких вимог. Ухвалення спеціального рішення дасть можливість банківському регулятору закрити такі заклади, або, принаймні, обмежувати їх діяльність до того як не стало надто пізно.

Такий підхід вписується у позицію, висловлену Б. Бернанке про те, що США потребують удосконалення інструментів, які сприяють впорядкованому регулюванню банкрутства небанківських фінансових

установ, що мають системне значення [10]. У більшості випадків законодавство США про банкрутство має адекватну базу для вирішення по небанківських фінансово-кредитних установах, однак, в рамках закону не захищаються досить сильно громадські інтереси, тому, у разі банкрутства можуть виникнути значні системні ризики. Удосконалення процедур вирішення питань за такими установами дозволить пом'якшити проблеми «too-big-to-fail», скорочуючи ряд причин, які можуть підштовхнути державу втрутитися для того, щоб фінансовий інститут міг продовжувати свою діяльність.

Висновки. «Уповноважені фінансові установи» замінять теперешні «системно значимі інститути», які мають полегшений доступ до спеціальних коштів для підтримки ліквідності та можливим державним гарантіям у разі дефолту. Лише банківський регулятор буде приймати рішення про надання статусу «уповноваженої фінансової установи» та якщо переваги такого статусу набагато перевищують витрати, то загроза позбавлення його буде потужним інструментом підтримки ринкової дисципліни. Позабіржові ринки, як і раніше, залишаться активними, але так як за законодавством вони будуть в більш не вигідному становищі, то швидше за все, втратять своє значення і не будуть становити загрозу для всієї фінансово-кредитної системи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Бобиль В. В. Сучасний ризик-менеджмент у банківській діяльності: теоретичний аспект // В. В. Бобиль. Вісник Національного банку України. – 2008. – № 11 (153). – С. 28-32.
2. Бовсуновська Г. С. Інтегральна оцінка рівня фінансової безпеки страхового ринку України / Г. С. Бовсуновська // Економічний аналіз. – 2014. – Том. 16. – № 1. – С. 167-173.
3. Горьова В. М. Сутність та значення рейтингової оцінки страхових компаній / В. М. Горьова, С. О. Смирнов, Р. А. Павлов // Економічний простір : зб. наук. праць. – 2010. – № 36. – С. 100-108.
4. Грабчук О. М. Фінансове прогнозування невизначеності економічних процесів на макрорівні : монографія / О. М. Грабчук. – Дніпропетровськ, 2012. – 358 с.
5. Грабчук О. М. Фінансові інструменти впливу на банківську систему / О. М. Грабчук // Культура народів Причорномор'я. – 2011. – № 217. – С. 16-20.
6. Павлов Р. А. Банківський сектор національної економіки: стан, тенденції розвитку та проблеми антикризового регулювання / Р. А. Павлов // Держава і регіони. – (Серія

- економіка та підприємництво). – 2007. – № 2 – С. 177-184.
7. Павлов Р. А. Організаційно-економічний механізм антикризового регулювання банківського сектору національної економіки: теоретичні аспекти та вдосконалення / Р. А. Павлов // Схід. – 2007. – № 2. – С. 39-41.
 8. Павлова Т. С. Відмінності між мораллю і правом як етичними емоціями / Т.С. Павлова // Культура народів Причорномор'я. – 2013. – № 247. – С.192-195.
 9. Шевцова О. Й. Принципи формування механізму антикризового управління системним банком / О. Й. Шевцова, М. В. Суганяка // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 7 (133). – С. 208-217
 10. Bernanke, B. S. (2009). Financial Reform to Address Systemic Risk. Speech at the Council on Foreign Relations, Washington DC, March 10.
 11. EU Commission (3 July 2009). Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets. COM 332 final.
 12. Fenn, G., & Kupiec, P. 1993. Prudential margin policy in a futures-style settlement system. *Journal of futures markets*, 13(4), 389-408.
 13. Flannery, M., & Sorescu, S. (1996). Evidence of bank market discipline in subordinated debenture yields: 1983-1991. *Journal of Finance*, 51(4), 1347-1377.
 14. Khmarskyi, V., & Pavlov, R. (2016). Ranking system for Ukrainian banks based on financial standing. *Actual Problems of Economics*, 184(10), 348-360.
 15. Khmarskyi, V., & Pavlov, R. (2017). Relation between marketing expenses and bank's financial position: Ukrainian reality. *Benchmarking: An International Journal*, 24(4), 903-933. doi:10.1108/BIJ-02-2016-0026.
 16. Knott, R., & Mills, A. (2002). Modelling risk in central counterparty clearing houses: a review market infrastructure division. *Bank of England Financial Stability Review*, 162-174.
 17. Morgan, D., & Stiroh, K. (2005). Too big to fail after all these years. Federal Reserve. Bank of New York Staff Report, № 220.
 18. Rochet, J., & Tirole, J. 1996. Interbank lending and systemic risk. *Journal of Money, Credit and Banking*, 28(4), 733-762.
 19. Stern, G., & Feldman, R. (2004). Too-big-to-fail the hazards of bank bailouts. Washington DC: Brookings Institution Press.