

# АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ СЕКТОРАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

## PRIORITY PROBLEMS OF INDUSTRIAL SECTORS' ECONOMICS

УДК 330.131.7:336

### СИСТЕМНИЙ ФІНАНСОВИЙ РИЗИК: ОСОБЛИВОСТІ РЕГУЛЮВАННЯ У СВІТОВІЙ ПРАКТИЦІ

І.В. Белова, к.е.н., доцент

ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України», Суми, Україна

*Белова І.В. Системний фінансовий ризик: особливості регулювання у світовій практиці.*

У статті досліджено існуючі підходи до регулювання системного фінансового ризику у світовій практиці: залежно від факторів виникнення ризику, включення до системи регулювання ринку цінних паперів, залежно від участі фінансової установи у формуванні системного ризику, регулювання системно важливих фінансових інститутів, регулювання тіньового банківництва. Наголошено на необхідності впровадження макропруденційного регулювання системного фінансового ризику та його можливих суб'єктів.

*Ключові слова:* системний фінансовий ризик, фінансова система, системно важливі фінансові інститути, фінансова криза

*Белова И.В. Системный финансовый риск: особенности регулирования в мировой практике.*

В статье исследованы существующие подходы к регулированию системного финансового риска в мировой практике: в зависимости от факторов возникновения риска, включение в систему регулирования рынка ценных бумаг, в зависимости от участия финансового института в формировании системного риска, регулирование системно важных финансовых институтов, регулирование теневого банкинга. Сделано ударение на необходимости внедрения макропруденциального регулирования системного финансового риска и его возможных субъектов.

*Ключевые слова:* системный финансовый риск, финансовая система, системно важные финансовые институты, финансовый кризис

*Bielova I.V. Systemic financial risk: peculiarities of regulation in the world practice.*

The article is devoted to the investigation of existing approaches to the regulation of systemic financial risk in the world: according to the factors of risk occurrence, inclusion into the system of securities regulation, depending on the contribution of financial institution in the systemic risk formation, regulation of systemically important financial institutions, regulation of shadow banking. The attention is concentrated on the necessity to implement a system of macro-prudential regulation of systemic financial risk and its potential subjects.

*Keywords:* systemic financial risk, financial system, systemically important financial institutions, financial crisis

Світова практика засвідчує наявність значної історії розвитку та перебігання системних кризових явищ у різних країнах та регіонах світу. При цьому, реалізація системних ризиків щоразу гостро ставить питання про застосування ряду відповідних регуляторних процедур для нівелювання занадто жорстких їх проявів та зменшення негативних наслідків для економіки та фінансової системи країни. В даному випадку національні та міжнародні регулятори намагаються впроваджувати нові регуляторні заходи та інструменти задля контролю та нагляду за системними ризиками. Тому можемо стверджувати, що у світовій практиці існують різні підходи до регулювання системного фінансового ризику, що вимагає здійснення детального дослідження даного питання.

#### Аналіз останніх досліджень та публікацій

Проблематиці регулювання системного ризику у фінансовій сфері присвячено велику кількість фундаментальних наукових праць вітчизняних та зарубіжних учених, серед яких: В.В. Ачарія, М. Брунемаєр, М. Еспіноза-Вега, Ф. Аллен, А. Ананд, Дж. Швартц, В.М. Геєць, О.П. Заруцька та ін.

У більшості праць розглядаються окремі підходи до регулювання системного фінансового ризику, в той час як узагальненої інформації щодо його регулювання не наводиться, що визначає необхідність проведення відповідних досліджень у цьому напрямку.

Метою статті є дослідження існуючих підходів до регулювання системного фінансового ризику та здійснення їх узагальненої класифікації на основі світової практики.

#### Виклад основного матеріалу

Недавня світова фінансова криза поставила питання про переосмислення підходів до нагляду

та регулювання системних зв'язків та системних ризиків у країнах світу. Останнім часом все більше дискусій розгортається з приводу ефективності мікропруденційного регулювання діяльності фінансових інститутів, яке виявилось нездатним забезпечити необхідний рівень їх фінансової стійкості через нерозуміння проблеми системного ризику.

Поточне фінансове регулювання за своєю природою є мікропруденційним, що в даному випадку спрямоване на обмеження прояву ризиків на рівні окремого інституту. Проте, хоча зовнішні витрати щодо системного ризику несе кожен фінансовий інститут, він також може брати на себе ризики, які генеруються іншими суб'єктами економіки. Тобто ризик фінансового інституту може перетікати в інші сфери економіки та чинити негативний вплив у цілому на систему. Зважаючи на це, фінансове регулювання має бути макропруденційним за своєю природою, тобто спрямоване на обмеження системного ризику, тобто ризику кризи у фінансовому секторі та її перетіканні у реальний сектор економіки. За відсутності макропруденційного регулювання економіки країн світу наражаються на більші ризики на вершинах циклічних макроекономічних коливань. Зрештою, великі фінансові кризи можуть стати причиною довготривалих втрат економічного росту та добробуту.

Так, В. Ачарія [1] у своєму дослідженні аспектів макропруденційного регулювання та системних ризиків, виділяє дві причини необхідності регулювання системного ризику: присутність відмінностей між фінансовими інститутами та неявні (приховані) державні гарантії.

У першому випадку автор відзначає, що системний ризик за своєю природою є негативним наслідком діяльності кожного фінансового інституту в системі. Кожен індивідуальний інститут піклується про недопущення власного банкрутства, проте не колапсу системи в цілому.

У другому випадку під неявними державними гарантіями розуміється:

- надання гарантій корпораціям та банкам у власності держави, що дозволяє їм працювати неефективно за рахунок у тому числі витрат інститутів у приватній власності;
- страхування депозитів фінансових інститутів здійснюється у розмірі, що не відповідає їх участі в утворенні системних ризиків;
- поняття «занадто великі, щоб збанкрутувати» призводить до схильності інститутів бути занадто великими та залежними від запозичених коштів;
- діяльність «занадто пов'язаних, щоб збанкрутувати» інститутів створює ризик невиконання сторонами своїх зобов'язань;
- «занадто багато, щоб збанкрутувати» спонукає фірми до прийняття на себе системних ризиків у значних обсягах.

В аспекті регулювання системного ризику В. Ачарія [1] наголошує на тому, що інтенсивність регулювання повинна базуватися на обсягах

участі конкретного інституту в генерації системного ризику, тому повинна встановлюватися відповідна плата та вимоги. Так, дослідник пропонує три підходи до макропруденційного регулювання системного ризику: вимоги до капіталу, «оподаткування відмінностей» між інститутами, обмеження левериджу та урегулювання зважувань на ризик.

У той же час, досить багато уваги приділяється пруденційному регулюванню системного ризику у США, про що свідчить прийнятий у 2010 р. Акт Додда-Франка [2], який регламентує процедуру регулювання системно важливих фінансових інститутів («занадто великі, щоб збанкрутувати»). Слід відзначити, що останнім часом все більше уваги в аспекті регулювання системного ризику фахівцями та практиками приділяється саме застосуванню підвищених вимог до капіталу. Так, у загальному звіті МВФ про фінансову стабільність [3] відзначається, що збільшення розміру капіталу фінансових установ після подій недавньої світової фінансової кризи стало одним з першочергових завдань.

До того ж, у звіті МВФ відображені пропозиції щодо перебудови структури регуляторів системних ризиків та їх обов'язків. Так, більшість пропозицій стосується розмежування сфер впливу та обов'язків між мікро- та макрорегуляторами. Зокрема, недавні пропозиції державних органів США, Великобританії та Європейського союзу в цілому наголошують на створенні відповідних рад, кожна з яких включатиме наглядові структури та національні центральні банки в межах своєї країни.

Запропоновані регулятори системного ризику відповідно до пропозицій МВФ матимуть також повноваження щодо надання рекомендацій для макропруденційного нагляду до відповідних регуляторних органів. Проте, нагляд за окремими інститутами залишається в межах повноважень мікропруденційних регуляторів.

Цікавими є пропозиції Ф. Аллена та Є. Карлетті [4], які також наголошують на необхідності впровадження макропруденційної політики регулювання системного ризику. Зокрема, дослідники наголошують на необхідності макропруденційного регулювання відповідно до джерел виникнення системного ризику, яких вони виділяють шість: загальна схильність до утворення цінових бульбашок на активи, забезпечення ліквідності та неправильне ціноутворення на активи, відсутність рівноваги та паніка на ринку, ефект зараження, зростання державного боргу, валютні дисбаланси у банківській системі. Відповідно до вказаних джерел автор надає пропозиції стосовно макропруденційного регулювання системного ризику.

Поряд з численними дискусіями та пропозиціями щодо впровадження макропруденційного регулювання системного ризику, на сьогодні існують й інші дослідження стосовно реалізації заходів у цьому напрямку. Зокрема, А. Ананд [5] у своєму дослідженні

розглянула питання щодо зв'язку системного ризику з регулюванням ринку цінних паперів у країні. Вона стверджує, що поступовий розвиток фінансових ринків, особливо у високо розвинутих країнах, призводить до того, що системний ризик все більше тяжіє до регулювання ринку цінних паперів та операцій з ними. При цьому, в багатьох країнах концепція «системного ризику» не інтегрована в законодавство по регулюванню цінних паперів, тому дослідник наголошує на тому, що хоча б такі заходи з регулювання системного ризику, як зменшення наслідків реалізації ризику та його моніторинг, мають бути включені до системи регулювання операцій з цінними паперами та відповідного ринку.

Поряд з А. Ананд, Технічний комітет Міжнародної організації комісій з цінних паперів [6] також розглядає питання регулювання та зменшення системного ризику через призму впливу регуляторів ринку цінних паперів, зокрема визначає інструменти та заходи, які можуть використовуватись ними для ідентифікації,

моніторингу, зменшення та управління системним ризиком.

Зважаючи на велику кількість підходів до визначення об'єктів регулювання системного ризику, не слід, однак, забувати про регулювання діяльності системно важливих фінансових інститутів (СВФІ), які за твердженнями багатьох науковців та практиків [7, 8] стали однією з причин поширення недавньої світової фінансової кризи. СВФІ сьогодні набули важливого значення на національному, регіональному та світовому рівнях для фінансових систем та економік країн. Зважаючи на недавнє банкрутство декількох міжнародних СВФІ, саме вони опинилися у центрі уваги міжнародних регуляторів, які визначили ряд основних заходів та практик для підтримання стійкості цих інститутів, у тому числі й банків: адекватність капіталу, резолюція СВФІ як альтернативний вибір, посилення нагляду.

Основні підходи до регулювання СВФІ та напрямки посилення нагляду за ними можемо відобразити у вигляді рис. 1.

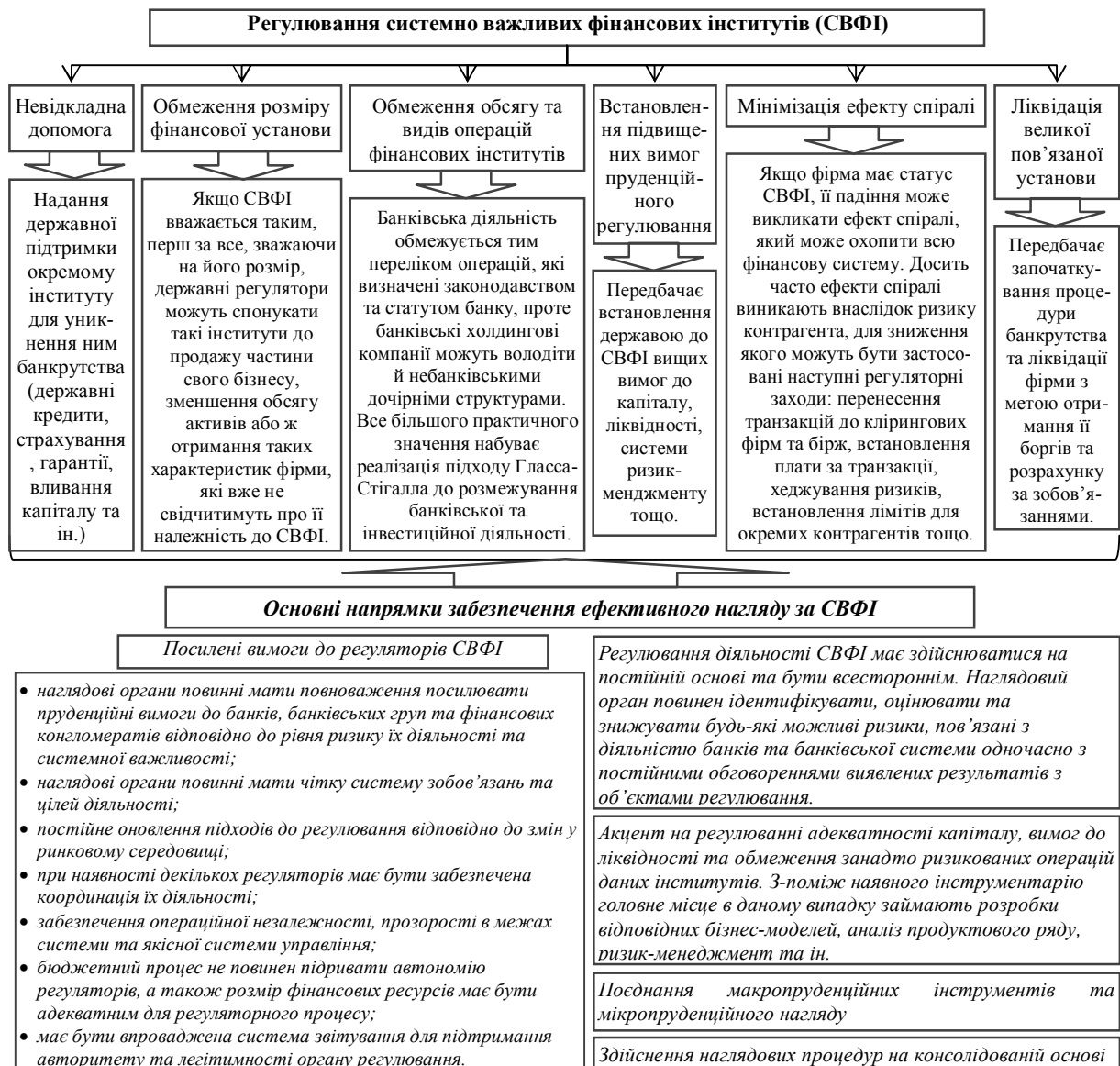


Рис. 1. Підходи до регулювання СВФІ та напрямки посилення нагляду (складено на основі [8, 9])

У контексті реалізації заходів з регулювання системного ризику більшість пропозицій сьогодні стосується удосконалення суб'єктів регулювання, а саме впровадження концепції регулятора системного ризику, що засвідчує чимала кількість напрацювань у даному напрямку, особливо у США. Відзначимо, що виконання функцій регулятора системного ризику щодо нагляду за станом всієї фінансової системи країни може бути покладено на вже існуючі державні органи або ж створено нові органи регулювання з новими повноваженнями та структурою. Так, у США Сенат висував пропозиції щодо створення незалежного органу з регулювання системного ризику – Агентства з фінансової стабільності, в той же час консолідуючи існуючі мікропруденційні регулятори в єдиний орган. Таку ініціативу також підтримали представники і європейських країн, ініціюючи створення Ради з системного ризику. Проте, Європейський центральний банк продовжує зосереджувати у своєму розпорядженні функції щодо підтримки фінансової стабільності у країнах Єврозони.

У цілому, дослідивши пропозиції практиків та науковців [10,11] щодо формування самостійного органу з регулювання системного ризику (регулятора системного ризику), можемо стверджувати про необхідність визначення ряду функцій та повноважень, які мають бути покладені на нього.

Одночасно з формуванням окремого регулятора системного ризику, висувуються також і пропозиції щодо наділення відповідними функціями центральних банків країн [1, 12]. Учені відзначають, що по суті вирішення проблем стосовно виникнення системних ризиків займалися центральні банки, оскільки їх функція «кредитора останньої інстанції» виступала єдиним інструментом регулювання у даному напрямку. Поряд з цим, головна роль центрального банку полягає у використанні своїх наглядових можливостей за всією фінансовою системою для ідентифікації системних коливань.

Слід також відзначити, що одним з пріоритетів регулювання системного ризику центральним банком виступає здійснення ним грошово-кредитної політики, яка передбачає застосування широкого спектру інструментів різного впливу на фінансові інститути.

У цьому випадку на центральний банк покладається важливе завдання, оскільки «м'яка» монетарна політика асоціюється з різким зростанням балансів фінансових інститутів, що може стати причиною виникнення системного ризику.

Слід відзначити, що окрему увагу в аспекті регулювання системного ризику дослідники та практики приділяють розвитку тіньового банківництва, яке є суттєвим фактором системного ризику у фінансовій сфері.

Тіньове банківництво являє собою систему фінансових інститутів, які задіяні в кредитному посередництві та трансформації строків за межами

депозитної (банківської) системи. Ці фінансові інститути залучають короткострокові ресурси на боргових ринках, забезпечують високий рівень прибутковості та, як правило, інвестують у довгострокові та часто неліквідні активи. Цю частину фінансової системи можна визначити як нерегульовану та незахищену з боку держави, оскільки по суті суб'єкти тіньового банківництва в класичному вигляді не залучають депозити, а відтак не мають явних гарантій з боку держави щодо відшкодування гарантованого розміру депозиту [1].

Хоча термін «тіньове банківництво» передбачає діяльність суб'єктів за межами сфери нагляду, регульовані інститути все рівно в значній мірі пов'язані з даною діяльністю, включаючи як фондування операцій, так і розширення кредитної підтримки тіньових банків за периметром регулювання.

Недавня світова фінансова криза показала, що значна частина тіньової банківської системи, зокрема інвестиційні банки та фонди короткострокових інвестицій, опинилися у скрутному становищі та потребували допомоги. Оскільки ринок нерухомості починаючи з 2007 р. впав та більшість цін на кредитному ринку знизилася, вартість активів у розпорядженні «тіньових банків» суттєво знизилася, поставивши питання про платоспроможність цих інститутів та створивши передумови для реалізації системного ризику.

У даному випадку актуальності набуває застосування регуляторних ініціатив до суб'єктів тіньового банківського сектора з метою зменшення імовірності генерації ними системних ризиків, незважаючи на відсутність можливості прямого впливу регуляторів на цей сегмент фінансової системи. Проте науковці та практики [1] виділяють можливі підходи для зменшення імовірності формування системного ризику у тішовій банківській системі.

Як одна з найбільш яскравих реакцій на кризу з боку міжнародної спільноти – зрозуміти тіньове банківництво краще, розробити законодавчі основи, наглядові та регуляторні інструменти формування ризиків у цьому сегменті фінансової сфери.

В агрегованому вигляді характеристика розглянутих підходів до регулювання системного ризику відображена на рис. 2.

## **Висновки**

Таким чином, можемо стверджувати про наявність у світовій практиці значного кола підходів до регулювання системного фінансового ризику. Складність та особливості кожного підходу визначають спектр інструментарію, який може бути застосований регуляторними органами. В цьому аспекті все більше дискусій зосереджується навколо питання організації та формування ефективного органу регулювання системного ризику в країні, варіантів якого може бути також досить багато.



Рис. 2. Характеристика підходів (напрямків) до регулювання системного фінансового ризику (складено автором на основі [1, 4, 5, 6, 9, 10, 11, 12, 13])

Відзначимо, що сьогоднішні підходи до регулювання системного ризику тяжіють до побудови системи нагляду та регулювання за всією фінансовою системою в країні, поступово відходячи від практики нагляду за окремими фінансовими установами. У той же час зауважимо,

що вибір конкретного підходу до регулювання системного ризику в країні має базуватися на врахуванні поточного стану розвитку фінансової системи, а також системи регулювання фінансових відносин в ній.

**Список літератури:**

1. Acharya V.V. Systemic Risk and Macro-Prudential Regulation / V. V. Acharya // NY University Stern School of Business, Center for Economic Policy Research (CEPR) & National Bureau of Economic Research (NBER). – 2011. – 59 p.
2. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Act of the Senate and House of Representatives of the USA in Congress from 5 January 2010. – [Electronic resource]. Access mode: <https://www.sec.gov/>.
3. Systemic Risk and the Redesign of Financial Regulation : Chapter 2 / Global Financial Stability Report // International Monetary Fund. – 2010. – 27 p.
4. Allen F. Systemic Risk and Macroprudential Regulation / F. Allen, E. Carletti // IEA Conference Volume 150-III, edited by F. Allen, M. Aoki, J. Fitoussi, R. Gordon, N. Kiyotaki, and J. Stiglitz. – 2011. – 33 p.
5. Anand A. Is Systemic Risk Relevant to Securities Regulation? / A. Anand // University of Toronto Law Journal. – Vol. 60. – 2010. – 41 p.
6. Mitigating Systemic Risk: A Role for Securities Regulators / Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions // Discussion Paper. – 2011. – № 1. – 69 p.
7. Grochulski B. Systemic risk regulation and the «Too Big to Fail» Problem / B. Grochulski, S. Slivinski // Economic Brief. – 2009. – № 7. – 3 p.
8. Rochet J.-C. Systemic Risk: Changing the Regulatory Perspective / J.-C. Rochet // International Journal of Central Banking. – 2010. – Vol. 6, №. 4. – PP. 259–276.
9. Labonte M. Systemically Important or «Too Big to Fail» Financial Institutions / M. Labonte // CRS Report. – 2014. – 61 p.
10. Labonte M. Systemic Risk and the Federal Reserve / M. Labonte // CRS Report for Congress. – 2009. – 23 p.
11. Schwartz J. M. Role of the Systemic Risk Regulator / J. M. Schwartz, R. Miccolis // Public Policy White Paper. – 2010. – 19 p.
12. Zongwe D. Conjuring systemic risk through financial regulation by SADC central banks/ D. Zongwe // SADC Law Journal. – 2011. – № 1. - PP. 99–119.
13. Acharya V. V. A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation / V. V. Acharya // Journal of Financial Stability. – 2009. – Vol. 5, No. 3. – PP. 224–225.

Надано до редакції 11.03.2015

Белова Інна Валеріївна / Inna V. Bielova  
[ibe2006@rambler.ru](mailto:ibe2006@rambler.ru)

**Посилання на статтю / Reference a Journal Article:**

*Системний фінансовий ризик: особливості регулювання у світовій практиці [Електронний ресурс] / І. В. Белова // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2015. – № 3 (19). – С. 104-109. – Режим доступу до журн.: <http://economics.opu.ua/files/archive/2015/n3.html>*