

Международный опыт регулирования финансовых рынков

Создание макропруденциальной системы надзора за финансовыми организациями уменьшит системный риск.

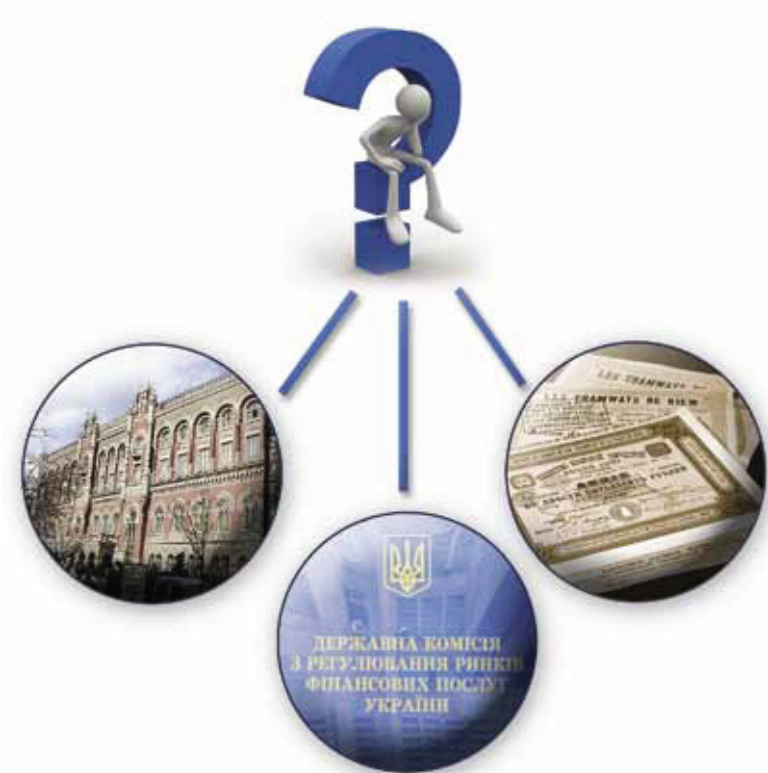
Системный риск ликвидности был в эпицентре недавнего кризиса – рынки финансирования для финансовых организаций иссякли, а центральным банкам пришлось осуществлять вмешательство в беспрецедентных объемах, используя неиспробованные методы.

Во время кризиса руководители и практические работники регуляторов финансового рынка столкнулись с отсутствием инструментария для оценки, измерения и ограничения нового вида риска – систематического, или системного, риска ликвидности.

Страны с формирующимся рынком в конце 2010 – начале 2011 года сохраняли более высокие темпы роста по сравнению с ростом в странах с развитой экономикой. По оценкам МВФ, этот процесс сопровождал растущий приток портфельного капитала с развитых на развивающиеся рынки капитала. Это оказывает давление на некоторые финансовые рынки и способствует повышению левериджа, потенциальным «пузырям» цен на активы и инфляционному давлению.

Органам финансового регулирования потребуется уделять большее внимание ограничению роста макрофинансовых рисков во избежание будущих проблем, которые могли бы сдерживать экономический рост и подрывать финансовую стабильность. В ряде случаев это будет сопряжено с ужесточением направленности макроэкономической политики, а при необходимости с использованием макропруденциальных инструментов для обеспечения финансовой стабильности. Также будет целесообразным повышение потенциала финансового сектора для освоения большего объема денежных потоков за счет мер по расширению и углублению внутренних рынков капитала.

Специалисты Международного валютного фонда (Ж. Гоба, Т. Бархилл-мл., А. Джебст и другие) в своих последних опубликованных исследованиях, в частности в главе 2 «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности, 2011», предлагают три способа измерения системного риска ликвидности, которые используются для создания связанных с ними макропруденциальных инструментов, учитывающих вклад отдельных финансовых организаций в



системный риск ликвидности и тем самым содействующим сведению к минимуму тенденции финансовых организаций коллективно занижать стоимость риска ликвидности.

Вместе с тем директивным органам необходимо принимать во внимание последствия взаимодействия нескольких подходов к ограничению системных рисков. Дополнительные требования к капиталу или другие инструменты ограничения системного риска неплатежеспособности могут содействовать уменьшению системного риска ликвидности.

Укрепление практики раскрытия информации, касающейся риска ликвидности, должно помочь инвесторам и директивным органам оценивать надежность методов управления ликвидностью и выявлять возникающую напряженность с ликвидностью на раннем этапе.

Специализированные инструменты и более полная информация должны создать возможности для более эффективного предоставления официальной чрезвычайной поддержки ликвидности со стороны государств.

Принятие большинством стран – членов МВФ комплекса мер в рамках рекомендаций МВФ (октябрь 2010 года) по укреплению рыночной инфраструктуры и рыночной практики на рынках по обеспечению финансирования установит более тщательный надзор за небанковскими финансовыми организациями,

которые содействуют созданию системного риска ликвидности.

Новые глобальные количественные стандарты ликвидности системы Базель-III для управления риском ликвидности должны повысить стабильность банковского сектора и косвенным образом содействовать уменьшению системного риска ликвидности.

Однако существует внутреннее противоречие в применении Базельских подходов на современном этапе. По своей сути правила системы Базель-III являются микропруденциальными – то есть они призваны ограничивать принятие риска ликвидности каждым банком в отдельности. Они не предназначены и не были разработаны для уменьшения системных рисков ликвидности. Система Сольвенси-II, на которой основан надзор за страховыми компаниями в большинстве стран мира, также не предназначена для оценивания систематических рисков. В мировом страховом сообществе и на конференциях регуляторов страхового рынка в начале кризиса шла достаточно глубокая дискуссия о том, есть ли вообще на страховом рынке специфический систематический риск ликвидности, или он импортируется туда со смежного банковского рынка.

Поэтому необходимо создание общей макропруденциальной системы, направленной на умень-

шение систематического риска ликвидности. Первоочередное внимание финансовым регуляторам следует уделить разработке определенной системы оценки, учитывающей негативное воздействие, которое решения одной организации по управлению риском ликвидности могут оказать на остальную часть финансовой системы. Это создаст возможности для того, чтобы финансовые организации несли главную часть бремени, которое они возлагают на центральные банки и правительства. Этого можно достичь благодаря макропруденциальному инструменту, который может принимать форму дополнительного требования к капиталу, сбора, налога или страховой премии.

Но такой инструмент предполагает, что у регуляторных органов есть надежная методология для измерения системных рисков ликвидности и вклада каждой организации в создание этих рисков, которая лежит в основе инструмента. До настоящего времени проблема заключалась в отсутствии методологии измерения системных рисков ликвидности и величины вклада отдельных организаций в создание этих рисков.

МВФ предлагает три различных подхода к измерению системного риска ликвидности и макропруденциальные инструменты для его ограничения. Опишем кратко эти три метода.

• **Индекс системного риска ликвидности (ИСРЛ) на рыночной основе.** Он охватывает увеличение обычных спредов финансовых инструментов, которое может возникнуть в периоды напряженности. Для рассмотренного конкретного набора инвестиционных стратегий инвесторы в обычное время могут открывать компенсирующие позиции, с тем чтобы сохранить узкие спреды (превращая их в почти безрисковые сделки), но не могут делать это в периоды напряженности, поскольку у них, возможно, отсутствует для этого финансирование. Во время финансового кризиса глобальная рыночная конъюнктура и условия получения ликвидных средств резко ухудшились (это проявляется в виде резкого снижения), при этом периоды крайней напряженности для системной ликвидности определяют-ся как превышение 2 стандартных отклонений от нуля.

• **Модель ликвидности с поправкой на системный риск (ЛСР),** которая сочетает данные финансовых балансов и рыночные данные для составления ориентированного на перспективу показателя риска лик-

видности для финансовых организаций. Используя этот показатель, модель определения цены опционов и общую статистику, можно рассчитать шансы общего ожидаемого недостатка ликвидности (или события в области системной ликвидности) по ряду организаций, а также вклад отдельных организаций в образование такого дефицита.

• **Модель макроэкономических стресс-тестов (СТ),** которая измеряет воздействие неблагоприятной макроэкономической или финансовой ситуации на риск ликвидности данной группы организаций путем определения того, насколько они близки к неплатежеспособности и, следовательно, к неспособности финансировать свою деятельность.

Все три метода учитывают риски в разные периоды времени и в разных финансовых организациях. Эти методики являются достаточно гибкими, и их можно использовать и для небанковских организаций, которые содействуют возникновению системных рисков ликвидности. Особенно часто применяется сейчас инструментальный стресс-тестов.

Очень важным результатом одной из моделей МВФ был вывод о том, что во время недавнего кризиса общая вероятность общесистемного недостатка ликвидности банков была выше, чем просто сумма рисков ликвидности, связанных с каждым отдельным банком. Это показывает важность учета системного характера риска ликвидности в макропруденциальных системах надзора.

Предлагаемые три метода наряду с макропруденциальными инструментами должны решать две задачи регулирования:

1) измерять величину вклада данного финансового института в системные риски ликвидности;

2) использовать рассчитанное значение, чтобы косвенным образом определить цену поддержки ликвидности, которую финансовый институт будет получать от центрального банка как кредитора последней инстанции.

Установление надлежащей платы за эту поддержку (процентной ставки по рефинансированию и тому подобного) помогло бы уменьшить масштабы поддержки, которая требуется от центрального банка в периоды напряженности, и способствовало бы предотвращению разрастания недостатка системной ликвидности в крупномасштабные проблемы платежеспособности и подрыв системы финансового посредничества и реальной экономики.

МВФ подчеркивает, что подход органов регулирования к преодолению системных рисков ликвидности должен быть многоплановым и включать следующее:

• **Меры по улучшению работы рынков финансирования** путем укрепления лежащей в их основе инфраструктуры, например за счет требования о залоге для соглашения РЕПО, зарегистрированных в центральных контрагентах.

• **Требование об усилении надзора и регулирования небанковских финансовых организаций,** которые содействуют возникновению системных рисков ликвидности через так называемые «теневые банки», представляющие собой институты, которые ведут деятельность, аналогичную банковской, но подвергаются менее строгим нормам регулирования, чем банки (например, хедж-фонды и взаимные фонды денежного рынка).

• **Более тесная международная координация и более полное раскрытие финансовой информации** по соответствующим рынкам финансирования и срокам погашения активов и пассивов, позволяющие надлежащим образом оценивать нарастание рисков нехватки ликвидности в финансовой системе.

• **Улучшение оценки общей эффективности затрат на различные макропруденциальные инструменты.** Например, налоги или дополнительные требования к капиталу для ограничения системного риска неплатежеспособности среди системно значимых финансовых организаций, возможно, также будут содействовать снижению системного риска ликвидности, и такие меры могут уменьшить потребность в использовании методов ограничения системных рисков.

Для Украины, фактически откатавшейся в краткосрочной перспективе от модели единого мегарегулятора финансовых рынков, сейчас наиболее важным является построение системы оперативного взаимодействия существующих регуляторов – Нацбанка, Госфинуслуг и ГКЦБФР – в рамках построения системы макропруденциального надзора, определения величины и распределения систематических рисков как в банковском, так и небанковском секторах, создания системы индикаторов раннего предупреждения о финансовых кризисах для обеспечения эффективного консолидированного надзора за финансовыми группами. ■

Юрий ПРОЗОРОВ,
президент УОФА

ТРАНСНАЦІОНАЛЬНЕ УПРАВЛІННЯ

Бильдерберг. История с продолжением

Пожалуй, самое значимое для мировой экономики и политики собрание влиятельных людей, так называемый Бильдербергский клуб, прошло, как и ожидалось, без шумихи в международных СМИ. Однако полное отсутствие новостей о результатах саммита не должно вводить в заблуждение. Этот сильно законспирированный клуб никогда не собирается просто так, последствия, конечно, будут, но мы о них узнаем несколько позже.

Пожалуй, самое значимое для мировой экономики и политики собрание влиятельных людей, так называемый Бильдербергский клуб, прошло, как и ожидалось, без шумихи в международных СМИ. Однако полное отсутствие новостей о результатах саммита не должно вводить в заблуждение. Этот сильно законспирированный клуб никогда не собирается просто так, последствия, конечно, будут, но мы о них узнаем несколько позже.

А последствия бывают крайне значимыми – они нередко изменяют судьбу целых государств и самых влиятельных политиков. Так, согласно немногим обнародованным документам, Бильдерберг еще в 1955 году решил создать ЕС и евро. Именно в ходе бильдербергской встречи Хилари Клинтон вежливо попросили умерить президентские амбиции, и она отказалась от идеи баллотироваться в пользу Барака Обамы. На заседаниях клуба принимались решения о начале войны в Ираке, о постепенном увеличении стоимости нефти до 150 долларов за баррель, о физическом устранении высших руководителей некоторых стран. Но несмотря на весь этот демонический налет, участники клуба отказываются признавать его драматичную роль в развитии нынешней цивилизации. Отнюдь, роль таких встреч сводится к неформальному общению единомышленников.

Первое заседание клуба состоялось в 1954 году в отеле «Бильдерберг», который находится в голландском городе Остербеке. Тогда на заседании собралось 70 человек, по-



лучивших приглашение следующего содержания: «Я был бы премного благодарен Вам за присутствие на неофициальном интернациональном конгрессе, который состоится в Нидерландах в конце месяца мая. На этом конгрессе будут обсуждаться вопросы исключительной для всей западной цивилизации важности, а целью его является укрепление взаиморасположения и взаимопонимания в режиме свободного обмена мнениями». Подписал приглашение голландский принц Бернард цур Липпе-Бистерфельд. На фигуре основателя клуба стоит остановиться подробнее.

Близкий друг Яна Флеминга, сотрудничавший с британской разведкой, Бернард, вполне вероятно, мог стать одним из прототипов Джеймса Бонда. Представитель древнего немецкого рода Липпе, бывший член Национал-социалистического механизированного корпуса (полувойенного подразделения гитлеровской партии НСДАП), Бернард в 1937 году женился на принцессе Нидерландов Юлианне Оранско-Нассауской, которая в 1948 году стала королевой страны. Во время Второй мировой Бернард командовал нидерландскими вооруженными силами, выступившими на стороне союзников.

Уже во время активной деятельности Бильдербергского клу-

ба Липпе-Бистерфельд оказывается среди главных фигурантов громкого международного скандала, связанного с раздачами властям некоторых стран взяток компанией «Локхид», крупнейшим американским производителем военных самолетов. Истребители «Старфайтер», несмотря на угрожающую статистику гибели летчиков, покупались вооруженными силами всего мира: премьер-министр Японии Какуэй Танака и президент Италии Джованни Леоне лишились своих постов, а Бернард цур Липпе-Бистерфельд отказался от руководства почти всеми организациями (в том числе и негосударственными), которые возглавлял. Ником образом не пострадал только Бильдербергский клуб, который год от года становился все представительней.

К участию в закрытых обсуждениях клуба приглашались представители крупнейших международных корпораций, родовая европейская аристократия и высокопоставленные чиновники почти всех стран мира. Темати дискуссий становились и впрямь ключевые, по мнению европейских и американских элит, проблемы: политкорректно говорить об окончании Холодной войны, которая и являлась, по мнению экспертов, если не творением членов клуба, то ключевой темой многолетней работы органи-

зации. Кроме того, первая встреча Бильдербергского клуба прошла под весьма благозвучным предлогом – она являлась попыткой искоренить послевоенный антиамериканизм в Европе и свести крупные американские и европейские фигуры для обсуждения международных вызовов того времени. То есть с самого первого дня существования на заседаниях клуба рассматривались только глобальные проблемы, там нет места узким внутрисоциальным склокам. И с самого начала его существования под завесой секретности производились поистине великие стоворы транснационального капитала, ставившие на колени государства.

Таинственность встреч, с которой неизменно проводятся заседания клуба, только подливает масла в огонь бесчисленных теорий заговора. Свое участие в нем, как правило, не афишируют, пресса не допускается, место проведения каждый год меняется и остается секретом до самого последнего момента, пока есть возможность скрыть организацию приезда в одно место сотни высокопоставленных особ. По результатам заседания клуба нет никаких публичных коммюнике. Есть секретная резолюция, которая распространяется только среди членов клуба. За разглашение информации о темах заседаний клуба, принятых решениях и просто содержании переговоров участник рискует быть навсегда исключенным из клуба, то есть стать изгоем в корпоративной мировой топ-элите. По некоторым сведениям, этому человеку может грозить даже физическое уничтожение.

Актив клуба объединяет 383 человека, из них 128, или одна треть, – американцы, остальные – европейцы и азиаты (японцы, корейцы, сингапурцы, представители Тайваня и Гонконга). Международный оргкомитет каждый год обычно отбирает разных делегатов. Как сообщают энциклопедия «Британика», «конференция представляет неофициальную, непринужденную обстановку, в условиях которой то, что оказывает влияние на национальную политику и международные

дела, могут поближе познакомиться друг с другом и обсудить общие проблемы без взятия обязательств».

По данным самого Бильдербергского клуба, ничего такого интересного за семью печатями на самом деле не происходит. По его версии, «клуб является маленьким, гибким, неформальным и не делающим записи международным форумом, в котором могут выражаться различные точки зрения и который способствует усилению взаимопонимания. Активность Бильдерберга существует только раз в год в рамках встреч. На встречах не предполагается никаких резолюций, не проводятся голосования, не выпускается программных заявлений». Отсутствие прессы и закрытость позволяют, по мнению членов клуба, общаться открыто и искренне, не придерживаясь политкорректной риторики.

Однако пресса иного мнения. Каждый год идут настоящие бои за право обладания крупными информацией о том, что происходило или будет происходить за закрытыми дверями клуба. В этом году, во время подготовки Бильдерберга, журналисты потрудились на славу.



Был заранее известен отель в швейцарском Санкт-Мориче, которому в этом году выпала честь принять заседание клуба; было известно о том, что из-за скандала с бывшим главой МВФ Стросс-Каном количество делегатов будет не 130, как обычно, а 120; не секретом были и фамилии сопредседателей – Дэвида Рокфеллера и бывшего госсекретаря США Генри Киссинджера.

Кроме того, удалось выведать главные темы обсуждения на за-

седании клуба. Среди них – авария на атомной станции «Фукусима», закрытие АЭС в Германии, революции в арабском мире и проблема введения цензуры в сети Интернет. По мнению влиятельных европейских журналистов, члены Бильдербергского клуба хотят ослабления национальных суверенитетов и создания при помощи МВФ системы транснационального управления. С точки зрения конспирологов, главной целью организации является ослабление суверенитета ведущих государств мира и «создание глобальной сети гигантских картелей», которые бы управляли политической и экономической жизнью всех стран мира.

Но все это досужие домыслы и предположения. По прошествии недели после закрытия заседания нынешнего Бильдербергского клуба нет ни одной сколько-нибудь стоящей информации, что же в этом году произошло на заседании и чего нам ждать дальше. Правда, публичный огласку получил список делегатов клуба в этом году. Из выходцев из стран СНГ в нем светилась только владелица российской «Северстали» Алексей Мордашов, который почему-то зарегистрировался от Швеции. Впрочем, скорее всего, публичный список далеко не исчерпывающий, на заседании клуба некоторые делегаты могут приезжать инкогнито.

Так что пока остается только гадать, какие решения приняла в элитарном клубе. Нет сомнений, что эти решения важные и весьма драматичные. Неутрачивая финансовый кризис и нарастающие проблемы в экономике, даже если и режиссируются из комфортных конференц-залов роскошных отелей, становятся слишком серьезным вызовом для принятого ныне мирового порядка, ситуация грозит выйти из-под контроля. Поэтому, по мнению ведущих экспертов, ждать ответов на вопросы любопытствующих о решениях Бильдерберга-2011 нам осталось недолго. ■

Евгений ИСАЕВ