

Проблеми та перспективи розвитку методів регулювання інвестиційної діяльності банків, пов'язаної з похідними фінансовими інструментами

(Представлено д.е.н., проф. Легенчуком С.Ф.)

Фінансова криза 2007–2009 років, наслідки якої світ відчуває й сьогодні, вкрай негативно вплинула на економіки багатьох розвинених країн. Науковці налічують декілька десятків причин, що стали поштовхом до спаду в економіці та початком недовіри до банківської сфери. Дійсно, фінансову кризу спричинила взаємодія багатьох чинників, серед яких основне місце віддають буму на ринку ризикованих іпотечних кредитів, недооцінці фінансових ризиків, надлишку вільних грошей, і глобальному дисбалансі інвестицій та заощаджень. Кредитні деривативи, що опинилися в центрі уваги, ставши основним інструментом збагачення та отримання дешевих ресурсів, перетворилися на причину масових банкрутств фінансових установ та інвесторів. Та чи дійсно саме ці фінансові інструменти, покликані використовуватися для хеджування ризиків, навпаки стали поштовхом до краху банківського сектору? У виникненні фінансової кризи потрібно звинувачувати неефективні методи регулювання інвестиційної та кредитної діяльності комерційних банків, а також недобросовісність їх ризик-менеджменту, але аж ніяк не самі кредитні деривативи. У статті розглянуто причини кризи 2007–2009 років, а також імплементацію рекомендацій Базельського комітету для запобігання повторення негативних подій. Встановлено необхідність удосконалення методів регулювання інвестиційної діяльності банків (пов'язаної з похідними фінансовими інструментами) для підтримання необхідного рівня ліквідності в разі настання непередбачуваної ситуації.

Ключові слова: глобальна фінансова криза 2007–2009 років; ринок іпотечних кредитів; сек'юритизація іпотечних активів; забезпечені боргові зобов'язання CDO; кредитно-дефолтні своти CDS; положення Базельського комітету; методи регулювання інвестиційної діяльності банків.

Актуальність теми. Фінансово-економічна криза, що почалася в США і незабаром поширилася на економічну сферу країн Європи і Азії, виявила необхідність проведення більш глибоких досліджень ринку похідних фінансових інструментів і його впливу на економічне середовище. У 2007–2008 рр. деривативи (перш за все, деривативи на іпотечні цінні папери, а також деякі термінові непохідні інструменти) стали головним мультиплікатором світової фінансової кризи, руйнівну дію якого порівнюють з Великою американською депресією 1930-х рр. Руйнування найбільших фінансових інститутів викликали сумніви в самій необхідності існування деривативів на фінансовому ринку. Тому актуальність теми дослідження обумовлена необхідністю пошуку шляхів уникнення колишніх помилок у використанні кредитних деривативів за допомогою удосконалення методів регулювання операцій банків з похідними фінансовими інструментами.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженням різних аспектів розвитку ринку деривативів присвячено праці таких зарубіжних та вітчизняних учених, як Р.Колб [1], О.С. Новак, Т.Осадча, О.М. Петрук [2], Х.Бер [3], С.Вайн [4], У.Коен [5], Р.Луїс [6], С.З. Мошенський [7, 8] та інших.

Метою статті є обґрунтування необхідності удосконалення методів регулювання операцій банків з похідними фінансовими інструментами для зниження ризиків повторень світових фінансових криз, ініційованих з боку банківського сектору економіки.

Викладення основного матеріалу. Сучасна фінансова криза, передумовою якої стала криза ринку іпотечних цінних паперів в США, створила численні проблеми у функціонуванні світової економіки. Одну з ключових ролей в іпотечній кризі зіграв механізм сек'юритизації, а також використання кредитних деривативів банківськими установами, що дозволило створити видимість благополуччя позичальників США. Вже в 2006 р. спостерігалось зниження цін, продаж первинної та вторинної житлової нерухомості, скорочення іпотечних угод. Відбувалося зростання заборгованості за іпотечними операціями, які укладалися з особами, нездатними зробити перший внесок за придбаний об'єкт або з недостатнім рівнем доходів для надійного погашення позики, повернення неоплаченої нерухомості. Іпотечна криза спричинила кризу банківської довіри, зниження індексів практично на всіх фондових ринках через переоцінку ризиків і скидання ризикованих активів. Протягом 2007 р. цілий ряд найбільших фінансових інститутів по всьому світі (New Century Financial, United Bank of Switzerland, Bear Stearns, IKB, BNP Paribas) зазнав значних фінансових втрат [6, с. 196].

Граючи на зниженні процентних ставок, Федеральна резервна система США поглиблювала ситуацію на фінансових ринках і, по суті, прискорила розвиток фінансової кризи на інших сегментах цього ринку. До середини 2008 р. фінансова криза призвела до рецесії, значного зростання безробіття, трансформувалася в системну економічну кризу країни і швидко поширилася по всьому світі [8, с. 33–34]. Серед переліку причин фінансової кризи 2007–2009 рр. можна виокремити найголовніші:

1. *Дерегулювання банківського та фінансового сектору.* На зростання темпів кредитування вплинула лібералізація регулювання діяльності кредитно-фінансових інститутів і фінансових ринків в країнах щодо нових фінансових інструментів. Йдеться, перш за все, про деривативи та структуровані продукти, які де-факто розширили можливості кредитування, причому, найчастіше в обхід вимог до розміру власного капіталу, що, безумовно, підвищувало ризики фінансової стійкості не тільки самих кредитно-фінансових інститутів, а й національних фінансових систем в цілому. Регулюючі органи виявилися не в змозі реально оцінювати їх ризики і, в основному, покладалися і покладаються на оцінки, які розробляються самими фінансово-кредитними інститутами, що створюють ці інструменти. Фінансові ринки, вводячи в обіг все більш складні фінансові інструменти, заохочували споживачів до позик, в тому числі і до іпотечних. Надлишкова ліквідність світової фінансової системи підштовхувала інвесторів до вкладення коштів у ризиковані активи з метою отримання надприбутків [1, с. 27].

2. *Проведення сек'юритизації неякісних зобов'язань.* Комерційні банки використовували сек'юритизацію не лише як один з методів хеджування ризиків, з метою перетворення низьколіквідних активів у високоліквідні, а задля отримання дешевих ресурсів і підвищення прибутковості. Можливість отримання вигоди від кредитних операцій з одночасною передачею кредитного ризику дуже приваблювала банки, які для отримання адекватної рентабельності капіталу змушені перевантажувати баланс позиковими коштами, приймаючи депозити і/або боргові зобов'язання. Для того щоб замаскувати ризики ненадійних кредитів, банки стали поєднувати ці кредити разом з надійними в пули, випускаючи потім на їх основі за допомогою сек'юритизації нові цінні папери – облігації, забезпечені іпотечними борговими зобов'язаннями (CDO). Американські позики класу «субпрайм» (subprime) – так званої недоброякісної іпотеки без належного забезпечення, перепаковувалися банками декілька разів у портфелі кредитних деривативів, створюючи інструменти не тільки першого, а навіть другого рівня, яким безпідставно присвоювалися досить високі рейтинги. При формуванні банками проблемних кредитних активів враховувати їх на балансі було невигідно, оскільки необхідно створювати додаткові резерви, щоб підтримувати допустиме співвідношення власного капіталу та ризикових активів. Тому банки враховували портфелі іпотечних кредитів не на власних балансах, а передавали на баланси заснованих ними небанківських структурованих інвестиційних компаній (structured investment vehicles, SIV), на які не поширювалися вимоги щодо банківського капіталу.

3. *Недооцінка ризику кредитних деривативів.* Ще більше посилювати спекулятивний ажіотаж кредитно-дефолтні свопи (CDS). Обсяг ринку CDS швидко зростав з 800 млрд доларів у 2001 р. до 26 трлн у 2006 р. і 80 трлн в 2008 р., значно перевищуючи вартість застрахованих цінних паперів (переважно це були іпотечні облігації CDO) [5, с. 11–12]. Більше половини кредитно-дефолтних свопів було випущено зі спекулятивною метою, для гри на зниження – у їх власників не було жодної іпотечної облігації. Це був величезний ринок з величезним ризиком, що був недооцінений ризик-менеджментом комерційних банків через бажання отримувати дешеві гроші.

Як зазначає О.С. Новак, хибність оцінок полягала у тому, що первинні власники активів (кредитних портфелів), з самого початку маючи за мету продаж цих активів, видавали кредити завідома неплатоспроможним позичальникам під заставу придбаной в кредит нерухомості. Поки ціни на ринках нерухомості росли, то забезпечення за кредитом дозволяло повністю його погасити. Портфелі кредитів продавалися спеціальним фінансовим посередниками, засновниками яких були самі банки – власники цих портфелів кредитів, тому особливих зауважень до якості цих активів у спеціальних фінансових посередників не виникало. Високі рейтинги борговим цінним паперам спеціальних фінансових посередників, забезпечених виплатами за портфелями кредитів, присвоювалися за рахунок відокремлення цих портфелів кредитів від ризиків діяльності їх первинних власників – банків, а оскільки спеціальний фінансовий посередник іншої діяльності, крім випуску забезпечених боргових зобов'язань, не здійснював, то ризики його діяльності прирівнювалися до нуля. Крім того, охарактеризовані цінні папери внаслідок високих рейтингів охоче страхувалися за рахунок кредитних деривативів, що, в свою чергу, підвищувало їх рейтинги ще вище [2, с. 142].

Більшість учасників цього ринку вірила, що покупці нерухомості завжди зможуть одержати новий іпотечний кредит зі сплатою низьких відсотків у перші два роки, тому немає підстав для хвилювання. Але з червня 2004 до липня 2006 р. ФРС стала піднімати ставку, підвищивши її за два роки з 1 % до 5,25 % і утримуючи на такому рівні до серпня 2007 р. [3, с. 34]. Подорожчання кредитів мало за мету загальмувати ажіотаж на ринку. Однак це призвело до зовсім іншого результату – до падіння цін на нерухомість з середини 2006 р. і збільшення кількості неплатежів за іпотечними кредитами. Така ситуація

розцінювалась, як настання дефолту та вимагала від банків як від засновників спеціальних фінансових посередників виплат за кредитними деривативами та погашення боргів. Відсутність необхідних резервів на покриття збитків від операцій з кредитними деривативами призвела до важкого фінансового стану та банкрутства багатьох комерційних банків та інвесторів [4, с. 40].

CDS були причиною не погіршення якості активів банків, а масштабного нарощування потенційно ризикових активів на балансах банків, мультиплікатором потенційних втрат. Криза трапилася через те, що у банків виявилось занадто багато «низькосортних» активів. У підсумку необхідно виокремити той важливий факт, що в фундаменті поточної фінансово-економічної кризи лежить політика дерегулювання банківського сектору економіки, а також відсутність дієвих методів регулювання діяльності банків, пов'язаної з похідними фінансовими інструментами, проте останнім ніяк не можна відводити роль першопричини кризи або розглядати їх як головний чинник в ескалації фінансової кризи [7, с. 156].

У результаті переосмислення Базельським комітетом з банківського нагляду негативного впливу світової фінансової кризи 2008 р. на банківські системи провідних розвинених країн було запропоновано впровадження в практику роботи банківського сектору положення Базеля III. Ця криза виявила прогалини Базеля II, що проявилися в неякісному формуванні капіталу банків, недостатньому рівні ліквідності та слабкому контролю за діяльністю банків. Відповідно, новації Базеля III обумовлені необхідністю забезпечення стабільного функціонування банківської системи, здатної протистояти фінансовим кризам і зводяться, в першу чергу, до зміни складу і посилення вимог до капіталу комерційних банків. Незважаючи на те, що рішення Базельського комітету не є обов'язковими, тобто належать до так званого м'якого права (soft law), вони активно імплементуються багатьма країнами світу, оскільки розроблені і схвалені центральними банками і фінансовими інститутами найбільш економічно розвинених країн світу, від яких залежить глобальна фінансова стабільність. Зараз світові фінансові установи активно обговорюють і готуються впроваджувати схвалений в грудні 2017 р. Базель IV. Це збірка пропозицій і стандартів, що має забезпечити ефективну імплементацію рекомендацій Базеля III. Підвищені вимоги до капіталу, кредитного, операційного та іншим ризикам, передбачені Базелем III, істотно вплинуть на стратегії банків і викличуть необхідність модернізації системи ризик-менеджменту банку.

Серед основних завдань Базеля III слід виокремити такі:

1. Підвищення стійкості банківської системи перед можливими кризами.
2. Зниження залежності банківської системи від циклічності.
3. Зменшення уразливості щодо ризику гострого дефіциту ліквідності банків.
4. Підвищення якості кредитного портфеля банків.
5. Поліпшення корпоративного управління та управління ризиками в банківському секторі.

Масове банкрутство банків в Україні не лише під час кризи 2007-2009 рр., але й в останні роки за умов дотримання деякими з них нормативів ліквідності НБУ свідчить про недосконалість діючої практики її оцінювання для своєчасного прийняття управлінських рішень щодо забезпечення платоспроможності банків. Для того щоб контролювати кредитний ризик, банки, які проводять свою операційну та інвестиційну діяльність (особливо в частині операцій з похідними фінансовими інструментами), мають удосконалити систему внутрішнього ризик-менеджменту та дотримуватися вимог забезпечення належного рівня ліквідності. Як відомо, Базельські положення являють собою загальний набір засобів реформування. Їх метою є поліпшення здатності банків пом'якшувати економічні та фінансові удари, але, на жаль, положення Базельського комітету мають рекомендаційний характер, а тому не застосовуються більшістю комерційних банків.

До основних переваг Базеля III треба зарахувати те, що Базельські стандарти мають не тільки підвищувати стійкість банків, а й захищати права споживачів фінансових послуг. Запропонований пакет нових правил має забезпечити стабільність фінансової системи, мінімізувати ризики та ймовірність майбутніх криз, допомогти банкам долати економічні й фінансові потрясіння без істотної державної підтримки, що сприятиме зміцненню банківських установ у довгостроковій перспективі й підвищенню довіри до банківської системи з боку населення.

Серед головних змін, передбачених у нових стандартах щодо контролю за банківськими ризиками, є досить істотне розширення норм покриття ризиків у формулі достатності капіталу та збільшення вимог щодо здійснення позабіржових операцій; а також щодо перерахунку рівня кредитного ризику із врахуванням впливу можливого фінансового стресу. За оцінкою самого Базельського комітету, вимоги до акціонерного капіталу з врахуванням розширення покриття ризиків і зростання коефіцієнтів в цілому зросли у сім разів. Базель III передбачає введення двох формалізованих показників для регулювання ліквідності: показник покриття ліквідності (Liquidity coverage ratio, LCR) та показник стабільного фінансування, нетто-фондування (Net stable funding ratio). В Україні було передбачено паралельне використання коефіцієнтів, встановлених стандартами Базель II та Базель III, починаючи з 1 січня 2013 р. до 1 січня 2017 р. Норматив LCR введений постановою Правління НБУ № 13 «Про введення коефіцієнта покриття ліквідності (LCR)». Введення нормативу LCR для комерційних банків України – це один з

необхідних кроків у гармонізації вимог до ліквідності українських банків з нормами законодавства ЄС і рекомендацій Базельського комітету (Базель III). Також планується введення коефіцієнта стабільного фінансування (Net Stable Funding Ratio, NSFR) і ряду інших стандартів організації системи управління ризиками в банках України. Незважаючи на той факт, що НБУ почало в тестовому режимі впроваджувати нормативи, рекомендовані Базельськими положеннями, переважна частина комерційних банків не продемонструвала готовність відповідати вимогам Базеля III. Таким чином, на сьогодні методи регулювання інвестиційної банківської діяльності як з боку держави, так і з позиції системи ризик-менеджменту конкретно взятого банку є недосконалими і потребують подальшого удосконалення.

Висновки і перспективи подальших досліджень.

Аналіз причин кризи 2007–2009 рр. показав, що, крім завищених цін на ринку нерухомості, зростання ризикованих ненадійних іпотечних кредитів, а також відсутності адекватних систем ризик-менеджменту банків, початок краху банківського сектору був пов'язаний з величезними спекулятивними пірамідами з похідних фінансових інструментів. Проблема забезпечення фінансової стабільності та підтримання ліквідності банківських установ є актуальною й досі. Тому удосконалення методів регулювання операцій банків з похідними фінансовими інструментами є перспективним напрямом подальших досліджень автора.

Список використаної літератури:

1. Lessons from the Financial Crisis. Causes, Consequences and Our Economic Future / Ed. R.Colb. – N.Y. : Wiley, 2010. – 667 p.
2. Novak O. Concept and Classification of Derivative Financial Instruments as A Methodological Precision On Their Regulation in The Financial Services Market / O.Novak, T.Osadcha, O.Petruk // *Baltic Journal of Economic Studies*. – 2019. – Т. 5. – № 3. – P. 135–144.
3. Бэр Х. Секьюритизация активов / Х.Бэр. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – 624 с.
4. Вайн С. Глобальный финансовый кризис: механизмы развития и стратегии выживания / С.Вайн. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. – 302 с.
5. Коэн У. Деньги и власть: как Goldman Sachs захватил власть в финансовом мире / У.Коэн. – М. : Альпина Паблишер, 2013. – 680 с.
6. Льюис М. Большая игра на понижение. Тайные пружины финансовой катастрофы / М.Льюис. – М. : Альпина Паблишерз, 2011. – 280 с.
7. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М. : Экономика, 2010. – 280 с.
8. Мошенський С.З. Механізми глобальної фінансової кризи 2007–2009 рр. / С.З. Мошенський // Вісник Житомирського державного технологічного університету / Серія : економіка, управління та адміністрування. – 2018. – № 3 (85). – С. 32–38.

References:

1. Colb, R. (ed.) (2010), *Lessons from the Financial Crisis. Causes, Consequences and Our Economic Future*, Wiley, N.Y., 667 p.
2. Novak, O., Osadcha, T. and Petruk, O. (2019), «Concept and Classification of Derivative Financial Instruments as A Methodological Precision On Their Regulation in The Financial Services Market», *Baltic Journal of Economic Studies*, Vol. 5, No. 3, pp.135–144.
3. Bjer, H. (2006), *Sek'juritizacija aktivov*, Volters Kluver, Moskva, 624 p.
4. Vajn, S. (2009), *Global'nyj finansovyj krizis: mehanizmy razvitija i strategii vyzhivaniya*, Al'pina Biznes Buks, Moskva, 302 p.
5. Kojen, U. (2013), *Den'gi i vlast': kak Goldman Sachs zahvatil vlast' v finansovom mire*, Al'pina Publisher, Moskva, 680 p
6. L'juis, M. (2011), *Bol'shaja igra na ponizhenie. Tajnye pruzhiny finansovoj katastrofy*, Al'pina Pablisherz, Moskva, 280 p.
7. Moshenskij, S.Z. (2010), *Rynok cennyh bumag: transformacionnye processy*, Ekonomika, Moskva, 280 p.
8. Moshenskyj, S.Z. (2018), «Mehanizmy globalnoyi finansovoyi kryzy 2007–2009 rr.», *Visnyk Zhytomyrskogo derzhavnogo tehnologichnogo universytetu, Seriya ekonomika, upravlinnya ta administruvannya*, No. 3 (85), pp. 32–38.

Петрук Анастасія Олександрівна – аспірант кафедри фінансів і кредиту Державного університету «Житомирська політехніка».

Наукові інтереси:

– методи регулювання операцій комерційних банків з похідними фінансовими інструментами.

Стаття надійшла до редакції 25.04.2019.