

Л.М. РЫКОВА, П.В. ВИКТОРОВИЧ

*РИСК-ОРИЕНТИРОВАННЫЙ БАНКОВСКИЙ
НАДЗОР НА РЫНКЕ ДЕРИВАТИВОВ*

В национальных экономиках различных стран кризисные явления в банковской среде не редкость. С начала 70-х гг. прошлого столетия, по разным оценкам, примерно 120–140 стран, или 3/4 стран – членов МВФ испытывали локальные или системные банковские кризисы. Необходимость предотвращения последних объясняется реальной возможностью перерастания кризисов в производственные, что в целом требует больших затрат на их преодоление. Так, государственные расходы на преодоление банковских кризисов достигали в США 2–5 % от годового ВВП (банковский кризис 1984–1991 гг.), в Испании 16–17 % (события 1977–1985 гг.), а в Аргентине на преодоление кризиса было затрачено в 1980–1982 гг. 55 % ВВП. Чрезвычайность предпринятых странами мер была продиктована угрозой наступления системного экономического кризиса в мировом масштабе. Мировой экономический кризис 30-х гг. XX в., сопровождавшийся массовым банкротством депозитных организаций в связи с их спекулятивной рыночной стратегией, только в США привел к финансовому краху почти 9 000 банков, или более 1/3 от общего их числа. Поток инвестиций практически иссяк, упав на 90 % от уровня 1929 г. Денежная масса была сжата на 30 %, что привело к падению ВВП.

Соизмерим с этими событиями системный мировой кризис, разворачивающийся в настоящее время и первоначально именованный финансовым. Вследствие перехода финансового кризиса в сферу реальной экономики (отразившегося на этой стадии на экономике Республики Беларусь) он перерос в экономический. По сравнению с периодом 30-х гг. XX в. характер его протекания и масштабы в силу расширения географии рыночных отношений и возможностей денежных властей по поддержке финансового рынка более диверсифицированы:

- в настоящее время у всех стран примерно одинаковые проблемы с ликвидностью, но глубину падения национальной экономики от мирового кризиса определяют внутренние факторы развития;
- несбалансированность роста производства и благосостояния выразилась в контрастном выделении стран с гипертрофированным и неэффективным потреблением (развитые и нефтедобывающие страны), а также с избыточным производством, низким курсом национальной валюты, значительными золотовалютными резервами и ограниченным ростом доходов населения при высокой конкурентоспособности экспорта (Китай и др.);
- резкий рост перепроизводства фиктивного капитала привел к диспропорции между финансовым и реальным секторами производства.

В последней трети минувшего века лауреаты Нобелевской премии по экономике Р. Мертон и М. Шоулз предложили инструментарий деривативов, который как средство хеджирования был востребован развитыми в рыночном отношении странами, но впоследствии создал финансовую пирамиду из долговых обязательств и цепочку неплатежей. Механизм данной финансовой пирамиды – рискованное проведение секьюритизации ипотечных кредитов, когда практиковалось сбрасывание кредитного риска ипотечными банками на поку-

*Людмила Михайловна РЫКОВА, кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета;
Павел Васильевич ВИКТОРОВИЧ, магистрант кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета.*

пателей ипотечных бумаг. Спекулятивные транзакции возросли в последние годы на 15–20 % в год.

Периодическое возникновение кризисов связано с производственными циклами, которые могут быть короткими, среднесрочными и долгосрочными (К-циклы, по Кондратьеву). Согласно теории Н.Д. Кондратьева, подлинной причиной современного глобального экономического кризиса является научно-технический прогресс, когда с насыщением рынка новациями (в данном случае деривативами) возникают риски, требующие принципиально новых решений по управлению ими. Объем деривативов в 10 раз превысил мировой объем ВВП. В ежедневном объеме валютных операций на мировом валютном рынке (2 трлн дол. США) только 5–7 % этой суммы связано с реальной экономикой, а остальная доля — со спекулятивными дилинговыми транзакциями [1]. В структуре глобальной ликвидности денежная база (банковские резервы) составляла только 1 %, что отражает огромный масштаб денежной мультипликации. До тех пор, пока не исчезнет таким образом раздутая, необеспеченная часть капитала, кризис будет продолжаться.

Спекуляции на финансовом рынке и их последствия в реальном секторе экономики служат поводом для учета риска деривативов методами банковского надзора и оптимизации способов вмешательства государства в управленческие решения банка в этой области. Современный масштабный кризис не был предотвращен созданными специально для этого международными институтами, которые должны были остановить неограниченное движение спекулятивного капитала. Его необеспеченный рост или резкий отток из страны всегда провоцировали зарождение кризиса, несмотря на то, что деривативы в действительности являются инструментом снижения риска. Рекомендации по усилению контроля над банковскими операциями, связанными с деривативами, были предложены Базельским комитетом по банковскому надзору в 90-е гг. XX в., но были сопряжены скорее с менеджментом банков, а не с установлением рамок движения капитала, рецептами прогнозирования последствий, связанных с применением новейших производных финансовых инструментов и использованием макропруденциальных методов мониторинга. В середине 1990 г. в США был впервые выпущен в обращение сложный дериватив второго порядка, а математический фундамент оценки его риска и стоимости был создан лишь в XXI в. Этот факт еще раз подтвердил вывод о запаздывании пруденциальных мер управления риском. Сначала банками изобретаются новации для роста дохода в обход государственных пруденциальных ограничений, приводящие к возникновению новых рисков, а только затем банковским надзором выписываются рецепты по управлению ими и абсорбции.

Основной прием оценки простых производных опционов соответствует формуле Блэка-Шоулза. Сложные производные финансовые инструменты труднее поддаются количественной оценке по причине отсутствия выверенных исторических баз о ценах, стохастичности прогнозирования, жестких временных рамок моделирования, постоянного турбулентного изменения рыночной конъюнктуры.

Если на мировом рынке тревожные симптомы кризиса стали отчетливо проявляться в июле 2007 г., то перелом в поступательном развитии экономики Республики Беларусь произошел в сентябре 2008 г. Слабое развитие финансового рынка, проявляющееся, главным образом, в отсутствии института перераспределения капитала с помощью ценных бумаг, и рост цен на иностранные заимствования, связанный с низкой международной ликвидностью, определили специфику проникновения глобального экономического кризиса (мирового кризиса ликвидности) на территорию нашей страны. Мировой кризис пришел из-за границы, вызванный внешним шоком, а не фундаментальным состоянием нашей экономики. Он пришел в страну своей маркетинговой составляющей, что отразило особенность вовлечения государства в процесс финансовой глобализации и зависимость белорусской экономики от внешних факторов.

С 01.10. 2008 г. наблюдается ухудшение экономической конъюнктуры, связанное со снижением спроса на белорусскую продукцию, усилением макроэкономических рисков, ростом отрицательного сальдо внешней торговли. Если за 2007 г. отрицательное сальдо от поступления валютной выручки от экспорта и списания денежных средств в оплату импорта составляло 44,2 млн дол. США, то за 2008 г. оно выросло до 2 697,3 млн дол. США [2].

Сокращение валютной выручки от экспорта явилось следствием протекционизма своих национальных товаров во внутреннем потреблении традиционными торговыми партнерами Республики Беларусь.

Доступность внешнего заимствования резко сократилась при возросшей его стоимости. Ухудшение внешних связей как главного кризисного канала проявилось в росте запасов готовой продукции на складах белорусских производителей. По данным на 01.03. 2009 г. запасы готовой продукции промышленности выросли по сравнению с началом года на 30 % и по сравнению с 01.01. 2008 г. в 2 раза, достигнув в финансовом выражении 6 442,6 млрд бел. р. [3]. В сравнении со среднемесячной величиной производства это запас, равный 91,3 % объема продукции. В отраслях металлообработки, деревообрабатывающей, легкой промышленности запас готовой продукции превышает среднемесячный объем производства. Таким образом, высокий уровень открытости экономики Беларуси напрямую повлиял на степень переноса на страну мирового экономического кризиса.

В этих условиях банковский сектор продолжил осуществление активной роли в кредитном потенциале государства. Прирост денежной массы происходил за счет роста кредитных вложений. Данный процесс развивался на фоне снижения ликвидности белорусских банков и увеличения спроса на банковский кредит со стороны предприятий для финансирования текущей деятельности из-за проблем с реализацией продукции, а также со стороны населения в связи со спекулятивными мотивами, мотивами предосторожности. Сохранилась тенденция опережающего роста кредитов в сравнении с ростом ВВП. Выдача кредитов возросла на 46,8 %, что позволило снизить внешние шоки, связанные со снижением экспорта.

Монополизация банками роли финансовых посредников в Республике Беларусь позволила избежать расширения контингента риска за счет небанковских кредитно-финансовых организаций. В США круг подверженных риску субъектов, помимо банков, прирастал за счет взаимных, пенсионных фондов, хедж-фондов, страховых компаний, что послужило еще одним фактором кризиса. Такую сегментацию развил и финансовый рынок России. Для отслеживания этого процесса МВФ разработал и внедрил в практику новый показатель — индекс финансового посредничества, характеризующий кредитную систему страны в зависимости от степени доминирования «сделок на почти-тельном расстоянии» (например, фондовая биржа и заемщики) над операциями на базе прямых и долгосрочных отношений между инвесторами ссудного капитала и их заемщиками (банки и их клиентура). Чем больше индекс финансового посредничества, тем больше доля «сделок на расстоянии». При диапазоне индекса от 0 до 1 он позволил установить в последние годы значительное повышение в странах роли небанковских финансовых институтов и тенденцию к стиранию граней между различными видами деятельности на рынке финансовых услуг. Например, значение индекса выросло: в США до 0,74; Австралии — 0,59; Великобритании — 0,58; Голландии — 0,55; Канаде — 0,52, что зафиксировало падение роли традиционного банковского бизнеса по сравнению с новациями и расширение сферы банковского надзора.

Цель сохранения финансовой стабильности банковским надзором до сих пор обеспечивалась эволюцией двух типов систем, которые различают по характеру реагирования на действия рыночных сил. Первая — это система, сдерживающая их посредством определенных правил, уберігающих банковскую систему от предполагаемых разрушительных последствий неограниченной

конкуренции. Вторая, современная система пруденциального регулирования, устанавливает стандарты банковского менеджмента без прямого административного вмешательства в ценовой механизм конкуренции. Система первого типа, воздвигающая препятствия на пути свободной конкуренции на банковском рынке, была реформирована процессом монетарного дерегулирования, которое стремительно развивалось начиная с 70-х гг. XX в. Пруденциальные правила и требования ужесточили банковский надзор и сформировали новый, второй тип его системы, приспособленный к восприятию принципов конкурентного порядка.

Становление модернизированной системы сопровождается сменой ее парадигмы, что предполагает переход от формального выполнения количественных нормативов к риск-ориентированному, содержательному надзору. В экономике настало время качественного, а не количественного роста.

Основное содержание риск-ориентированного надзора состоит в оценке деятельности банков и надзорном реагировании, вытекающем из содержания, профиля и реальной оценки рисков, зафиксированной в мотивированном (профессиональном, качественном) суждении и сформулированной с учетом мнения самого банка. Его особенностью являются:

а) сфокусированность объекта надзора на сфере повышенного риска банка и концентрация на ней ресурсов надзора без распыления сил на анализе деятельности банка в целом;

б) дифференциация режимов надзора за банками с разной степенью риска;

в) организация надзора на консолидированной основе в рамках взаимоотношений с участниками банковских групп и банковских холдингов;

г) модернизация инструментов надзора с помощью принципов моделирования процессов (важнейшей составляющей которого является стресс-тестирование), комплексной оценки качества управления рисками, систем управления банком и организации его внутреннего контроля;

д) мониторинг факторов, которые потенциально могут привести к ухудшению ситуации в банке;

е) применение подходов МСФО в пруденциальной отчетности;

ж) изменение организационных условий для оперативного надзорного реагирования, в том числе путем учреждения института кураторства. Руководитель специализированной группы по надзору за отдельным банком (группой банков) получает статус «куратора» банка (банков), дает поручение участникам группы (аналитикам, инспекторам), готовит мотивированное суждение, персонально отвечает за состояние и результаты надзора. Следовательно, он косвенно ответственен за состояние дел в банке, непосредственно принимая решения о надзорном реагировании;

з) выработка мотивированных суждений не только органом надзора, но и конкретным банком о принимаемых рисках, системе и качестве управления, перспективах деятельности и финансовом состоянии банка.

Право применения мотивированного суждения надзорным органом реализуется на основе профессиональной оценки качества банковских активов, размера обязательств и собственного капитала, качества корпоративного управления, в том числе внутрибанковских систем управления и контроля за рисками, а также прозрачности структуры собственности. Его выработка производится с учетом принятого непосредственно в банке профессионального суждения, что придает надзорному процессу большую гибкость, реалистичность и возможность действовать исходя из принципа разумной достаточности. Поэтому основное содержание риск-ориентированного надзора формируется в результате конструктивного диалога надзорного органа и банковского менеджмента.

Необходимость повышения странового рейтинга Республики Беларусь поставила задачу либерализации экономики и финансового рынка. Одновременно это означает развитие его инструментов. В стране на практике успешно

применяется своп, используемый в качестве операции поддержки текущей ликвидности в виде покупки иностранной валюты на срок. Однако опасность либерализации финансового рынка проявилась не только в разворачивающемся мировом кризисе, но и раньше, в периоды азиатского кризиса 1997 – 1998 гг. и шведского кризиса начала 90-го года.

Сопряженность современных кризисных явлений с деривативами вносит интригу в процесс понимания данного инструмента. Ведь деривативы были изобретены как инструмент снижения риска. Дериватив представляет собой производный инструмент в виде финансового контракта, стоимость которого зависит от цены лежащих в его основе средств или финансовых показателей. Он представлен широким спектром финансовых контрактов — форварды, фьючерсы, свопы, опционы и т.п., заключающиеся на биржах со стандартными сроками, объемами, условиями поставки и при совершении внебиржевых сделок, исходя из потребностей той или иной фирмы без стандартизации условий, характерной для биржи.

Деривативы используются банками в качестве средств управления рисками и, следовательно, источника прибыли в результате реализации таких функций, как «рыночные сделки» (сделки с клиентами при сохранении в целом сбалансированного портфеля с целью получения дохода от разницы между ценами предложения и спроса), открытие позиции (попытка получения прибыли за счет принятия на себя риска, образовавшегося в результате занятия позиции аутрайт в ожидании движения цен), арбитраж и попытки использования движения цен на разных рынках. Срочный рынок деривативов выполняет важнейшую функцию формирования индикаторов рыночного ценообразования на основе финансовых активов. Использование инструментов позволяет осуществлять передачу различных финансовых рисков той стороне, которая выражает готовность и имеет соответствующую компетентность принять эти риски на себя и управлять ими. Несмотря на то что у некоторых деривативов весьма сложная структура, все они могут быть разделены на основные функциональные элементы, состоящие из опционов, форвардных контрактов и их сочетаний.

В США безответственные масштабные вложения получили ценные бумаги, обеспеченные обязательствами по ипотечным кредитам. При выпуске их не учитывалось главное обстоятельство, связанное с риском самих сложных деривативов, — банкротство одного участника потянет за собой цепочку новых банкротств.

Исходя из степени производности от традиционного актива, деривативы проявляются в виде финансовых производных инструментов первого, второго, третьего порядков, влияние на рынок которых со стороны центрального банка затруднено. Поэтому внебиржевой рынок остается практически нерегулируемым.

К инструментам первого порядка относят облигации, производные от кредитов: MBS (Mortgage Backed Securities, облигации, обеспеченные ипотекой), и ABS (Asset Backed Securities, облигации, обеспеченные другими активами). Роль страховки выполняет внебиржевой дериватив второго уровня — CDS (Credit Default Swap, ценные бумаги, выплаты по которым ставились в зависимости от кредитного качества того или иного эмитента). К финансовым производным второго порядка принадлежит CDO (Credit Default Obligation, фактические производные от производных первого порядка). CDO — облигации, обеспеченные долговыми обязательствами и являющиеся производными от MBS и ABS. Основу MBS и ABS составляют платежи по соответствующим кредитам, а CDO — платежи по MBS и ABS. Производные третьего порядка составляют CDO, в основе которых лежат денежные потоки других CDO, т.е. CDO могут быть не только третьего, но и последующих порядков. В целом — это секьюритизация банковских активов путем перевода кредитного портфеля в торгуемые ценные бумаги (деривативы).

Участники рынка деривативов разделяются на конечных потребителей и посредников (дилеры). Конечные потребители, в том числе банки, заключают деривативные сделки для достижения специфических целей хеджированием, финансированием или открытием позиций. Посредники оказывают конечным потребителям услуги путем заключения рыночных сделок при проведении внебиржевых операций с деривативами. Они ожидают получить доход за счет комиссии за заключение сделки, разницы между ценами предложения и спроса, своих торговых позиций. В качестве посредников банки традиционно предлагают клиентам продукты по управлению валютными и процентными рисками. Поскольку деривативы группируют в достаточно сложные комбинации кредитный, рыночный, операционный риск, риск ликвидности и риск, связанный с нарушением закона, они могут в такой же степени угрожать банковской безопасности и устойчивости. Основными принципами управления рисками являются:

- 1) контроль со стороны Совета директоров и высшего руководства;
- 2) организация процесса управления рисками, сочетающего в себе рациональные пределы рисков, эффективную методику оценки и систему информации, непрерывный контроль за рисками и их трансформацией, регулярную отчетность. В правила управления рисками в отношении операций с деривативами входят установление пределов рисков, определение степени полномочий и ответственности лиц, занимающихся деривативными операциями, использование комплексных и консолидированных методов оценки рисков. Взаимосвязанный и способный выходить за границы специфических рисков процесс управления рисками деривативов должен быть максимально интегрирован в общую систему с помощью концептуальной системы, применяемой для других видов деятельности банка и позволяющей управлять потенциальными рисками;
- 3) всесторонний внутренний контроль и аудит.

Развитие глобального кризиса затормозило темпы применения деривативов и характеризуется высоким уровнем неопределенности. Если в I кв. 2008 г. БМР зафиксировал максимальную величину оборота мирового биржевого рынка деривативов (621,9 трлн дол. США), то со II кв. началось падение, сократившее оборот до 600,4 трлн дол. США [4]. В основном это коснулось контрактов на краткосрочные процентные ставки (снижение на 75 трлн дол. США, или 13,7 %), фондовых индексов (уменьшение на 6,4 трлн дол. США). Деривативы на валютном рынке, наоборот, возросли, среднеквартальный прирост по фьючерсным и опционным контрактам превысил 12 %. Рост данного сектора деривативов продиктован увеличением контрактов в евро, что несколько компенсировало снижение оборота контрактов в долларах США и иенах.

На мировом внебиржевом рынке финансовые деривативы занимают 76,8 %. Темп их развития не изменился.

На внебиржевом срочном рынке экономический кризис отрицательно отразился на применении деривативов хедж-фондами, которые потеряли в октябре 2008 г. 115 млрд дол. США в связи с убытками и вынуждены были сократить свои активы на 10 %.

Мировой экономический кризис повысил требования к управлению рисками деривативов и применению банковского правила «знай своего клиента». Осознание величины рисков деривативов требует уточнить содержание системы риск-ориентированного надзора. Необходимо:

проводить мониторинг за оперативностью реагирования банка на изменение ситуации на финансовом рынке и учета им динамики рынка в отношении оценки существующих контрагентских рисков, установления лимитов на контрагентов;

проанализировать, способен ли банк работать с клиентурой по развитию его механизма систем управления рисками;

уточнить, предлагает ли банк пакет услуг по взаимодействию участников рынка производных финансовых инструментов и устанавливает ли лимиты колебания цен, базовые гарантийные обеспечения, разработан ли порядок принудительного закрытия позиций участников клиринга и другие ограничения;

выяснить, включены ли в состав надзорной службы сотрудники, обладающие математическими знаниями.

Преодолению и недопущению дальнейших угроз со стороны финансового рынка должно способствовать развитие принципиально новых инструментов банковского надзора и новые границы вмешательства государства в функционирование рынка ценных бумаг. Для молодой рыночной экономики Республики Беларусь развитие финансовых инструментов не должно формировать ситуацию приостановки развития рынка деривативов. Достижения, которые демонстрируют деривативы, иллюстрирует инструмент своп, примененный Национальным банком Республики Беларусь при заключении сделки с Народным банком Китая.

В то же время развитием рынка деривативов должно управлять государство. Его вмешательство в управление рисками деривативов позволит гибко интегрироваться в международную ликвидность и технологию валютно-диллингового рынка.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Доклад Ассоциации белорусских банков «Мировой финансовый кризис. Меры по снижению его воздействия на финансово-кредитную и банковскую систему Республики Беларусь» [Электронный ресурс]. — 2008. — Режим доступа: <http://www.zn.ua>. — Дата доступа: 18.11. 2008.

2. Бюллетень банковской статистики. — 2009. — □ 1.

3. Бюллетень банковской статистики. — 2009. — □ 4.

4. Обзор конъюнктуры мировых финансовых рынков (июль — декабрь 2008 г.) // Деньги и кредит. — 2009. — □ 2. — С. 8—30.

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР БГЭУ представляет

Савина, Н.В.

Экскурсоведение: учеб. пособие / Н.В. Савина. — Минск: БГЭУ, 2009. — 268 с.

Рассмотрены сущность, принципы подготовки и проведения экскурсий с учетом дифференцированного подхода к экскурсионному обслуживанию различных групп туристов и экскурсантов.

Адресовано студентам туристических специальностей, слушателям системы переподготовки и повышения квалификации кадров туристической индустрии: руководителям и специалистам туризма, экскурсоводам, руководителям и специалистам региональных структур управления туризмом. Может использоваться организациями и курсами, готовящими экскурсоводов (гидов).