

Н. М. Крючкова

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

ІНСТИТУЦІЙНІ ПРОБЛЕМИ РЕФОРМУВАННЯ ФІНАНСІВ І ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

В статті розглядаються причини й чинники, що призвели до розвитку кризових явищ в економіці окремих країн світу в умовах посилення глобалізаційних процесів, аспекти невідповідності існуючої традиційної теорії фінансів та фінансового регулювання сучасним вимогам функціонування фінансових ринків, запропонована низка заходів щодо нівелювання наслідків фінансово-економічної кризи у фінансовому секторі.

Ключові слова: фінансова нестабільність, фінансове регулювання, сек'ютиризація фінансових активів, пруденційний контроль, ризики фінансової системи.

Світова фінансово-економічна криза набула масштабів, які не можна співставити з кризами останніх двадцяти років. Хоча більшість економістів погоджуються з цим фактом, думки розбігаються щодо визначення причин і механізмів, що спричинили таку фінансову нестабільність. Метою даної статті є переосмислення першопричин, що спонукали розвиток кризових явищ в умовах посилення глобалізаційних процесів і спроба спростувати тезу, з якою погоджується більшість експертів і вчених-економістів, згідно з якою визначальним чинником є безконтрольний розвиток сек'ютиризації кредитування нерухомості в США. Сек'ютиризація фінансових ринків, загалом, представляє собою процес підвищення ролі цінних паперів на фінансових ринках, при якому низьколіквідні активи трансформуються в цінні папери і пропонуються безпосередньо інвесторам, в обхід фінансових установ (банків), що знижує трансакційні витрати. Також сек'ютиризацію можна визначити як процес зв'язування споживчих позик та іпотеки в пакети цінних паперів. Проте, в Україні немає нормативного визначення категорії «сек'ютиризація», але відповідні процедури здійснюються. Так, станом на 01.01.2010 року здійснено чотири угоди сек'ютиризації фінансових активів українських компаній: КБ «Приватбанк» реалізував транскордонну сек'ютиризацію згідно з законодавством Великобританії, а також емітували прості іпотечні облігації, згідно з ЗУ «Про іпотечні облігації», «Укргазбанк» та «Сбербанк» [1].

Сучасний стан на світових фінансових ринках не сприяє подальшому розповсюдженню сек'ютиризації в Україні, однак не знижує значення цього фінансового інструменту.

Звісно, ми погоджуємося з тим, що сек'ютиризація є провідним новим елементом, що дезорганізували функціонування банків і ринків. Проте, на нашу думку, ми маємо справу з системною кризою, що є елементом хронічної фінансової нестабільності, а саме криза походить з самого феномена

фінансового капіталізму і може бути подолана тільки через переосмислення класичної теорії фінансів і доктрини центральних банків і відповідних інститутів контролю, що й становить предмет даного дослідження.

Актуальність визначеної проблематики базується на наявності численних проблем щодо дестабілізації функціонування всієї фінансової системи України під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх чинників і потребують нагального вирішення та підтверджується теоретичними і прикладними працями провідних вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів, зокрема: Д. Плійона, Б. Жакілле, О. Василика, В. Опаріна, А. Чухно та інших.

Гіпотеза про системний характер кризи базується на трьох елементах: по-перше, мова йде про кризу, що носить ідеологічний і інтелектуальний характер. Протягом останніх двох-трьох десятиріч влада і керівництво, що здійснювали розробку й запровадження економічної доктрини розвитку держави в своїй діяльності керувалися засадами ринкового фундаменталізму: існувала впевненість в тому, що ринки прагнуть до рівноваги і що відхилення від неї є випадковим. Всі інновації в області управління ризиками, похідними і структурованими продуктами базуються на цьому постулаті. Однак, достовірність такої впевненості була поставлена під сумнів сучасною кризою і в академічних наукових, і в підприємницьких колах [2, с. 14]. В дійсності необхідно знати про те, що великих криз вдалося до цих пір запобігти завдяки втручанню влади і запровадженню відповідних стабілізаційних механізмів, а не за рахунок здатності ринків до самостійного збалансування. Таким чином, постає питання про наявність припущення щодо існування деякого іншого теоретичного уявлення про фінанси, більш наближеного до сучасної реальності. Згідно з таким підходом, суб'єкти ринку не приймають своїх рішень на основі раціональних сподівань. Функціонування ринків базується на взаємодії суб'єктів, що здійснюють свою діяльність в умовах асиметричної інформації і обмеженої раціональності, що, у свою чергу, може призвести — при відсутності відповідного регулювання — до появи численних ситуацій рівноваги, так і до хаотичного та неконтрольованого росту цін.

По-друге, ще однією площиною системної кризи є те, що сучасна фінансова парадигма поставлена під сумнів. Дана криза показала, що сучасні фінанси не в змозі повною мірою забезпечувати оцінку та управління ризиками. Сек'ютиризація та її похідні продукти призвели до того, що банки стали брокерами, які перекладають частку своїх постійно зростаючих ризиків на ринки. Знаючи, що вони не беруть на себе зобов'язання по своїх фінансових операціях, комерційні банки, таким чином, стали підпадати під деякі надлишкові ризики. Інвестиційні банки, що займаються сек'ютиризацією, стали синтезувати ризики різного походження, створюючи при цьому багатокомпонентні фінансові продукти, ефект дії яких прорахувати дуже важко. Непрозорість операцій була посилена тим, що сек'ютиризовані продукти обмінювалися на ринках, які, за згодою сторін, є нерегульованими. Для більш повної картини слід згадати про рейтингові агентства, що не справилися зі своєю роллю, діяльність яких була паралі-

зована через конфлікт інтересів, і що в результаті примусило їх поставити однаковий бал ААА облігаціям казначейства і структурованим продуктам. Сек'ютиризація — провідний винахід сучасних фінансів — потрібна не для того, щоб перекласти ризики на суб'єктів, які вважаються більш здатними, щоб приймати їх, а скоріш вона провокує піднесення загального рівня ризику у фінансовій системі.

По-третє, одним з важливіших компонентів системної кризи є те, що вона торкнулася усіх складових фінансової системи. Криза почалася у вузькому сегменті ринку нерухомості — ринку іпотеки з високим ризиком, потім розповсюдилася на банки та інвесторів, особливо в США і Європі, на своєму шляху дестабілізуючи міжбанківські та фінансові ринки. Аналіз попередніх етапів фінансової нестабільності показав, що найбільш складні кризи з боку економічних і соціальних витрат мали дві характеристики: з одного боку, виснаження банків, що змусило їх дозувати свої кредити, і, з іншого боку, одночасне потрясіння багатьох ринків активів (біржа, ринки нерухомості і валютні ринки). Сьогоднішня криза підпадає під визначені причини її появи та «розвитку», що змушує деякі уряди провідних країн та міжнародних інститутів, наприклад, МВФ, побоюватися другої її хвилі у розвинених країнах, що найбільш зачеплені кризою, і передачі схожих ефектів (реcesії) у менш розвинені країни світу.

Виходячи з того, що криза носить системний характер, у тому сенсі, у якому ми щойно це визначили, на нас чекають радикальні реформи, які змусять переосмислити переконання, що спираються на принципи філософії ринкового фундаменталізму. Мова йде про те, щоб згодом відмовитися від ринкового фундаменталізму й прийняти за припущення наступне: оскільки фінансові ринки не в змозі саморегулюватися, то ця функція має бути покладена на відповідні інститути регулювання. Метою реформ повинен стати не тільки вихід з кризи, а й створення відповідних умов для зниження можливостей виникнення майбутніх глибоких, що приносять величезні збитки, фінансових криз.

Таким чином, можна передбачити три групи заходів:

- адаптація політики центробанків;
- посилення контролю за фінансовою системою в цілому;
- контроль над фінансовими ринками.

Адаптація політики центробанків. Провідною роллю центральних банків є адекватне забезпечення банківської системи ліквідністю, а значить, і всієї економіки. Криза іпотеки проявилася в тому, що більшість інвесторів покинули фінансові ринки з причини їх недієздатності щодо управління власними ризиками. Така ситуація спричинила напруженість на міжбанківському ринку, оскільки найбільш ліквідні банки не підтримували ті фінансові інститути, що мали значні ризики, пов'язані з сек'ютиризованими кредитами на придбання нерухомості. Центральні банки були змушені в терміновому порядку неодноразово рефінансувати банки, які опинилися у скрутному становищі, для запобігання кризи ліквідності.

Необхідно, щоб центральні банки зробили відповідні висновки, оскільки вони були змушені вийти на монетарний ринок внаслідок кризи на ринку

активів. Інакше кажучи, бажають вони цього чи ні, центральні банки віднині пов'язані зі стабільністю фінансових ринків заради забезпечення реалізації ефективної монетарної політики. У ситуації, що склалася, на зміну мети боротьби з інфляцією, яка була головною метою політики більшості центральних банків провідних країн світу, повинне прийти адаптоване до глобалізованих фінансів регулювання центробанками відповідних процесів щодо забезпечення ліквідністю монетарного ринку. Задля досягнення цього пропонується застосування таких заходів:

- надати дозвіл небанківським фінансовим установам приймати участь у рефінансуванні центральних банків;

- більш вибірково використовувати такий інструмент, як обов'язкові резерви, які банки мають створювати в центральних банках, а саме призначати розмір даної суми у відповідності зі структурою активів банків, оскільки резерви, що знаходяться у залежності від величини кредитів, можуть бути значно меншими, ніж резерви, що прив'язані до операцій сек'ютиризації чи торгівлі;

- сприяти підвищенню ефективності управління операціями рефінансування з боку центробанків, які б визначали індивідуальний пакет рефінансування до потреб кожного банку або кожної банківської групи; такі більш індивідуалізовані умови управління дозволили б центробанку мінімізувати можливість виникнення відповідних ризиків.

Посилення пруденційного контролю за фінансовою системою в цілому.

Згідно з ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», пруденційний контроль представляє собою складову загальної системи нагляду, що проводиться органами, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, і базується на регулярному проведенні оцінки загального фінансового стану фінансової установи, результатів діяльності системи та якості управління нею, дотримання обов'язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами [3]. Тобто мова йде про підвищення ефективності діяльності специфічного інституту державного управління банківськими ризиками з метою сприяння фінансової стабільності в цілому.

Криза 2008 року дозволила побачити існуючі дефекти пруденційних процедур, які цілковито призначені для мікропруденційного контролю окремих банків. Сьогодні ж сучасна криза чітко показує, що ризики фінансової нестабільності виникають все частіше через взаємодію ринків активів і різноманітних категорій фінансових суб'єктів. Слід організувати макропруденційний і превентивний контроль, спрямований на стабілізацію банківської і фінансової системи на глобальному макроекономічному рівні для того, щоб протистояти виникненню ризиків системного характеру. Такий макропруденційний підхід передбачає відповідні інституційні зміни: по-перше, включити до функцій центральних банків функцію забезпечення фінансової стабільності; по-друге, на інституційному рівні доручити здійснення пруденційного надзору над банками, страховими компаніями і фінансовими ринками єдиної контролюючої організації, по прикладу

британської Financial Services Otority. До реалізації такої схеми ще далеко і в країнах об'єднаної Європи і в країнах СНД, і в Україні, зокрема, де пруденційний контроль досі залишається прерогативою держави. Так, наприклад, у Франції організації контролю розкидані по секторах: існує банківська комісія, комісія страхування і управління фінансовими ринками тощо. Проте, пропозиція щодо створення одного або декількох інститутів контролю загальноєвропейського рівня вже обговорюється [4].

З іншого боку, можна зробити ще один з багатьох висновків щодо визначення причин і наслідків сучасної кризи — висновок про необхідність розширення рамок застосування пруденційного контролю за межі комерційних банків. Так, джерелом надмірних ризиків, які виникли на ринку нерухомості США, були кредитні установи по торгівлі нерухомістю саме небанківські, а значить, не підпадаючі під пруденційний контроль. Американська федеральна резервна система була вимушена підтримувати небанківські установи для того, щоб запобігти кризі. В обмін на таку підтримку центрального банку ці установи мали б підпадати під пруденційний контроль такого ж роду, який застосовується до комерційних банків, зокрема, відносно мінімальних норм власних фондів і фондів ліквідності.

Центральні банки і інші інститути влади були змушені провести рекапіталізацію банків, які опинилися у скрутному становищі: як у випадку з Northern Rock у Сполученому Королівстві та Bear Sterns у США. Замість намагань перепродажу таких установ приватним акціонерам було б доцільніше держати їх під державним контролем, маючи на увазі, на перспективу, створення державних банківських центрів, які б функціонували в контексті деякої іншої логіки, відмінної від логіки максимізації рентабельності власного капіталу, що неминуче призведе до виникнення відповідних ризиків. Досвід показує, що національні економіки багатьох розвинених країн і країн з транзитивною економікою мають потребу в диверсифікованих банківських системах, у які входять одночасно приватні, державні і кооперативні інститути.

У короткостроковій перспективі конкретні зрушення могли б бути задіяні з метою зменшення ризиків дестабілізації фінансової системи, а саме:

- зобов'язати банки зберігати долю ризиків, яких вони намагаються позбутися на ринках сек'ютиризації чи похідних продуктів, що спонукало б їх до більш ретельного формування портфелю ризиків;

- визначити пруденційні норми, призначені для обмеження можливостей банків щодо фінансування хедж-фондів та операцій леверіджу, які визнаються джерелом сьогоденної кризи;

- змінити існуючу систему кредитування на динамічну систему, яка діятиме по передньому узгодженню щодо надання дозволу банкам накопичити кредитний портфель на підйомі, що сприяло б запобіганню недостатчості власних коштів в момент погіршення кон'юнктури. Така міра, на нашу думку, сприятиме згладжуванню проциклічності банківських заходів.

Контроль за фінансовими ринками. Сьогоднішня криза показала, що деякі суб'єкти і більшість фондових продуктів виявилися джерелом значної потенційної нестабільності.

Таким чином, є необхідним контролювати функціонування і розвиток ринків, де обертається значна доля похідних продуктів і продуктів сек'юритизації. Дійсно, такі ринки є неконтрольованими, непрозорими, з асиметричною інформацією і провокують кризові явища. Важливо, що європейські інститути влади займаються розробкою законодавчої бази для заборони обігу структурованих продуктів, ризик по яких не може бути достовірно розрахований. В результаті, має статися так, щоб більшість фінансових операцій могла проходити на організованих стандартизованих і контрольованих відповідними інститутами ринках. Тільки за такої умови можна запобігти неконтрольованих провалів ринків, таких, що призвели до сьогоднішньої кризи.

Література

1. Методологические основы секьютеризации активов в Украине. — Электронный ресурс. — [Режим доступа]. — http://www.securitisation.com.ua/2009/06/blog-post_7032.html
2. Dominique Plihon. Lutter contre l'instabilité financière / Dominique Plihon//D'économie financière. — Paris, 2008. — № 298. — P. 14–18.
3. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг». — Электронный ресурс. — [Режим доступа]. — http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JF2PW00I.html
4. Правительства стран должны улучшить систему надзора за финансовыми рынками — Электронный ресурс. — [Режим доступа]. <http://www.rbc.ru/rbcfreenews/20101011092103.shtml>

Н. М. Крючкова

Одесский национальный университет имени И. И. Мечникова

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РЕФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВ И ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Резюме

В статье рассматриваются теоретические основы, причины зарождения и развития кризисных явлений, а также последствия в сфере функционирования финансового сектора и финансового рынка: исследовалась степень влияния продуктов секьютеризации на дестабилизацию и процикличность развития финансовых рынков. Предложены меры антикризисного воздействия: адаптация политики центральных банков, усиление контроля за финансовой системой в целом, контроль над финансовыми рынками за счет создания соответствующих институтов пруденциального контроля.

Ключевые слова: финансовая нестабильность, кризисные явления, финансовое регулирование, секьютеризация финансовых активов, пруденциальный контроль, риски финансовой системы.

N. M. Kryuchkova

Odessa National University named after I. I. Mechnikov

**INSTITUTIONAL PROBLEMS OF REFORMING OF THE FINANCE
AND FINANCIAL REGULATION THEORY**

Summary

The article examines the theoretical basis and the reasons of the crisis origin and development and their consequences in the area of the financial sector and financial markets functioning, in particular, the influence level of securitization products for destabilization and procyclicality of the financial markets are investigated. The measures of crisis exposure were proposed: adaptation policies of central banks, strengthening of the control against the financial system in general, financial markets control by means of the establishment of corresponding institutions of prudential supervision.

Key words: financial instability, crisis, financial regulation, financial assets securitization, prudential supervision, the risks of the financial system.