

УДК:330.131.7:336

І.В. Белова, канд. екон. наук, доцент кафедри банківської справи

ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку  
України”

### **Трансформація регуляторних ініціатив щодо трансмісії системного фінансового ризику**

**Анотація.** У статті досліджено існуючі підходи до регулювання трансмісії системного фінансового ризику через різні канали. Надано пропозиції щодо розвитку механізму регулювання трансмісії системного фінансового ризику через кожний канал із зазначенням найбільш повного переліку можливих інструментів регулювання.

**Ключові слова:** системний фінансовий ризик, канали трансмісії, регулювання трансмісії системного фінансового ризику, фінансова система.

И.В. Белова, канд. экон. наук, доцент кафедры банковского дела

ГВУЗ “Украинская академия банковского дела Национального банка  
Украины”

### **Трансформация регуляторных инициатив касательно трансмиссии системного финансового риска**

**Аннотация.** В статье исследованы существующие подходы к регулированию трансмиссии системного финансового риска через разные каналы. Разработаны предложения касательно развития механизма регулирования трансмиссии системного финансового риска через каждый канал с указанием наиболее полного перечня возможных инструментов регулирования.

**Ключевые слова:** системный финансовый риск, каналы трансмиссии, регулирование трансмиссии системного финансового риска, финансовая система.

I.V. Bielova, Ph.D., Associate Professor of Banking Department  
State Higher Educational Institution « Ukrainian Academy of Banking of the  
National Bank of Ukraine»

### **Transformation of regulatory initiatives concerning the systemic financial risk transmission**

**Abstract.** *Introduction.* Along with the identification of sources of systemic financial risk, the process of its transmission to other sectors of the economy is very important that causes the necessity of its regulation. *Purpose* of the article is to study the existing approaches to systemic financial risk regulation and to develop the mechanism of its regulation in the borders of different channels. *Results.* Regulation of systemic financial risk transmission through certain channel has some peculiarities. Particularly the most famous transmission channels are: credit, deposit, currency, infrastructure, informational, price and others. According to the possible channels of transmission the central bank and other regulators can use different instruments and tools which include macro prudential requirements, direct impact, precocious measures et al. Some of them have an immediate result, but some of them should be used on early stages of regulation or in the long term perspective. *Conclusion.* In spite of effectiveness of some instruments in the aspect of regulation of certain transmission channel, to immediately stop the systemic financial risk transmission the combination of different regulatory instruments and tools should be used.

**Keywords:** systemic financial risk, transmission channels, regulation of systemic financial risk transmission, financial system.

**JEL Classification:** E52, E58, G21, G28.

**Постановка проблеми.** На сьогоднішній день можливість виникнення та реалізації системних фінансових ризиків в економіці країни є визнаною перешкодою забезпечення фінансової стабільності. Поряд з

ідентифікацією факторів та джерел формування системного фінансового ризику особливо важливе значення має процес його трансмісії до різних сфер економіки за участю багатьох економічних суб'єктів. У випадку нарощення темпів поширення системного фінансового ризику в майбутньому можуть виникнути серйозні деструктивні явища, подолати які буде досить складно. Тому необхідним є впровадження і реалізація регуляторних заходів та інструментів, які дозволять зупинити трансмісію системного фінансового ризику через її можливі канали: кредитний, депозитний, канал власності, валютний, ціновий, інфраструктурний, інвестиційний та ін.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Дослідженню проблем регулювання системного фінансового ризику присвячено велика кількість наукових праць різних учених, серед яких: В. В. Ачарія (Acharya, 2010), С. Классенс (Claessens, 2014), Д. Детцер (Detzer, 2012), М. Лім (Lim, 2011), Г. Дел'Арїччія (Dell'Ariccia, 2012), Т. Д. Бостанджич (Bostandzic, 2014) та ін.

Більшість праць зорієнтована на висвітлення лише окремих аспектів регулювання трансмісії системного фінансового ризику, проте часто розглядаються не всі канали поширення ризику або ж дослідження носять фрагментарний характер, що залишає поза увагою окремі регуляторні заходи з боку відповідних регуляторів.

**Метою статті** є дослідження існуючих підходів до регулювання трансмісії системного фінансового ризику та розвиток механізму регулювання в межах окремих каналів трансмісії.

**Основні результати дослідження.** Зазвичай застосування регуляторних ініціатив для зупинення трансмісії ризиків здійснюється тоді, коли вчасно ідентифікувати початок формування системного фінансового ризику в країні не вдалося, а тому виникає нагальна необхідність зупинити процес «зараження» до інших сфер економіки. Відзначимо, що для регулювання трансмісії системного фінансового ризику в межах окремого каналу використовуються специфічні

інструменти та заходи, які можуть мати різну силу, швидкість та обсяги впливу на економічних суб'єктів.

Економічне зростання будь-якої країни в сучасних умовах неодмінно пов'язане із забезпеченням ефективного перерозподілу фінансових ресурсів, що в більшості випадків забезпечується саме за рахунок розподільчої функції кредиту та кредитних операцій фінансових інститутів. В аспекті поширення системного фінансового ризику через кредитний канал основна увага регуляторів зосереджується на проблемі неповернення фінансовим інститутам кредитних коштів економічними суб'єктами на різних рівнях трансмісії. У цілому спектр інструментарію регулювання трансмісії через даний канал є доволі широким та містить регуляторні заходи, які можуть бути застосовані і в межах регулювання трансмісії через інші канали. Відповідно до наглядової політики НБУ можна виділити інструменти, які опосередковано стримують трансмісію системного фінансового ризику через кредитний канал: нормативи кредитного ризику та інвестування, норми відрахування до резервів на покриття ризиків від активних банківських операцій, процентна політика, операції з цінними паперами на відкритому ринку (в даному випадку, як правило, облігації внутрішньої державної позики) [1].

Окремої уваги заслуговує група прямих регуляторних дій, які забезпечують якомога швидше зупинення трансмісії системних ризиків.

У той же час, дослідження фахівців МВФ [2, 4] у країнах світу, окрім вже зазначених інструментів, виділяють наступні регуляторні інструменти та заходи, які сьогодні активно використовуються для стримування зростання кредитних операцій: обмеження показників забезпечення та відношення боргу до місячного доходу банку, обмеження на динамічне формування резервів за кредитними операціями банків, встановлення лімітів на розподіл доходів.

Водночас, німецькі фахівці [3] в рамках дослідження післякризового управління та регулювання трансмісії системного фінансового ризику

зосереджують увагу на необхідності використання таких інструментів, як резервні вимоги за активними операціями та капітальні вимоги.

Разом з традиційним застосуванням інструментів монетарного регулювання системного ризику, одним з інструментів стримування трансмісії через кредитний канал може виступати використання податків [6]. Такі доходи можуть бути використані для створення державного буферу натомість приватних буферів фінансових ресурсів для індивідуальних інститутів [5].

Загальний перелік інструментів, які можуть бути застосовані для регулювання трансмісії системного фінансового ризику через кредитний канал відображено на рис. 1.

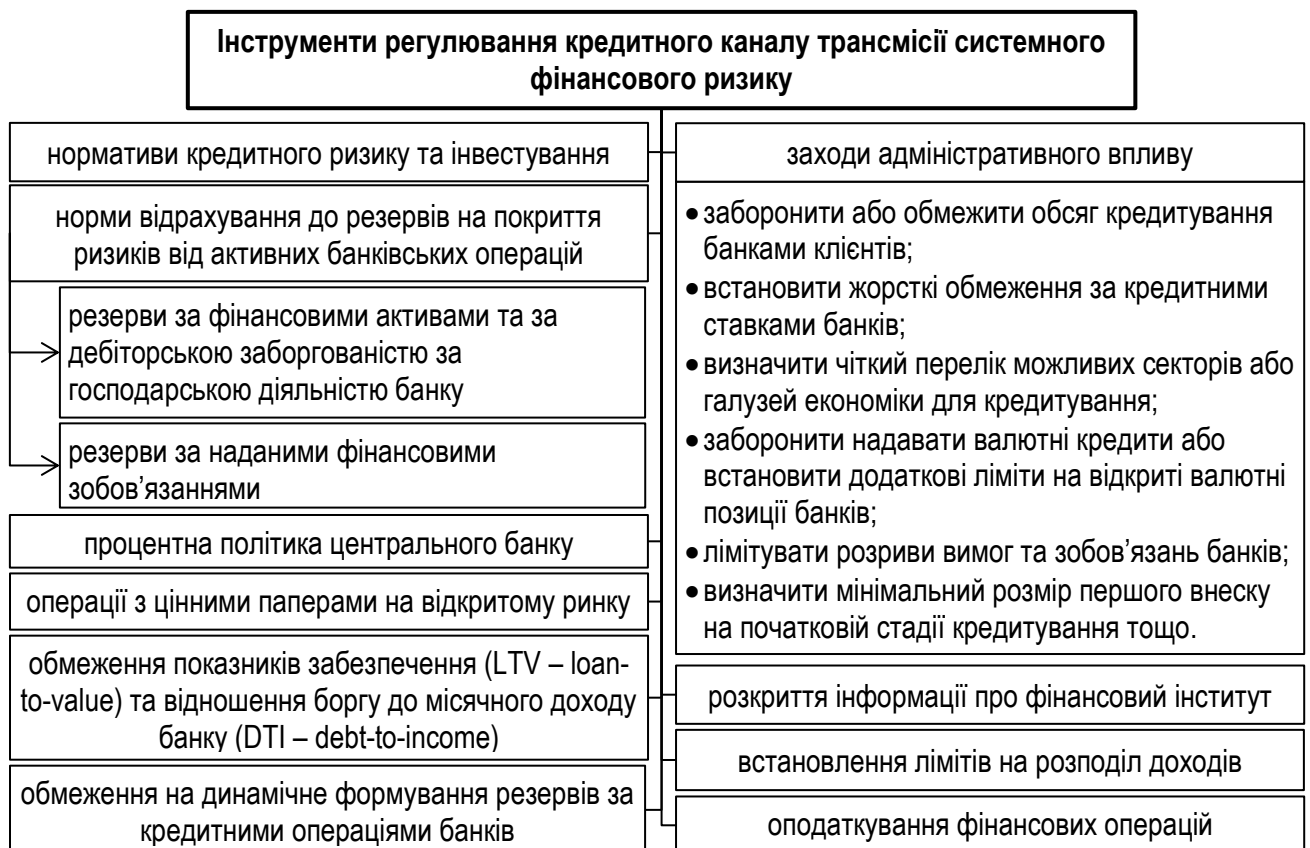


Рисунок 1 – Інструменти регулювання трансмісії системного фінансового ризику через кредитний канал (складено автором на основі [2, 3, 4, 5, 6])

Поряд з кредитним каналом трансмісії важливе місце займає також і депозитний канал, оскільки, як показує досвід недавньої світової фінансової кризи, в Україні відтік депозитів з банківської системи

виявився одним з вирішальних факторів впливу на фінансову стабільність. Регулювання депозитного трансмісійного каналу необхідно розглядати в контексті різних категорій клієнтів банків: фізичних та юридичних осіб і фінансових інститутів.

Щодо регулювання відтоку фізичних та юридичних осіб у світовій практиці застосовувалося чимало інструментів для підтримання та збереження ліквідності банківської системи на необхідному рівні. В той же час, відзначимо, що так само, як і для кредитного каналу, в Україні частково впроваджено заходи та інструменти, які б дозволили стримати поширення системного фінансового ризику через зазначений канал: нормативи капіталу та ліквідності, норми обов'язкових резервів для банків (для різних видів зобов'язань), процентна політика, система гарантування вкладів фізичних осіб [1, 4].

Наявність у банківській системі країни системи гарантування вкладів клієнтів, на думку окремих фахівців [7], автоматично створює передумови для фінансових інститутів у напрямку нарощення ними системних фінансових ризиків та відповідної недобросовісної поведінки. Реалізація в країні системи страхування вкладів клієнтів не є оперативним інструментом регулювання, проте може бути використане для зменшення наслідків його реалізації у фінансовому секторі. Зокрема, у США встановлено диференційовані ставки для банків щодо внесків у фонд гарантування вкладів [8].

До швидкодіючих регуляторних інструментів для стримування трансмісії системного фінансового ризику через депозитний канал відносяться прямі обмеження з боку центрального банку країни та інших державних органів.

Узагальнений перелік інструментів та заходів, які можуть бути застосовані для регулювання ширини депозитного каналу трансмісії системного фінансового ризику відображені на рис. 2.

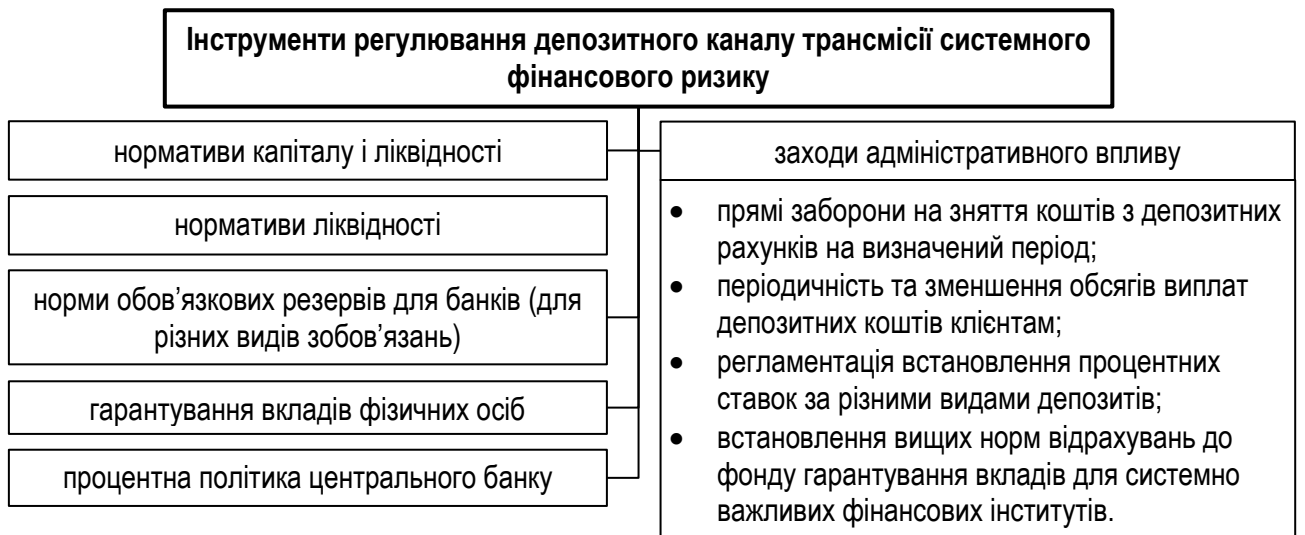


Рисунок 2 – Інструменти регулювання трансмісії системного фінансового ризику через депозитний канал (складено автором на основі [1, 4, 7, 8])

Поширення системного фінансового ризику через валютний канал має свої особливості, проте в аспекті його регулювання не можна оминати регулювання кредитного та депозитного каналів, яке враховує окремі аспекти валютного регулювання. У цілому слід відзначити, що заходи та інструменти, які використовуються для зменшення ширини депозитного та кредитного каналів трансмісії системного фінансового ризику, можуть бути використані і для валютного каналу. Слід зауважити, що, незважаючи на можливість впливу коливань валютного курсу на поширення системних дисбалансів серед різних економічних суб'єктів, все більше уваги сьогодні зосереджується на регулюванні саме кредитних операцій в іноземній валюті.

Відзначимо, що найбільш вживаним інструментом політики держави щодо підтримання валютного курсу є здійснення валютних інтервенцій [12]. Традиційно виділяють й інструменти більш регламентаційного або адміністративного регулювання, окремі з яких мають оперативний вплив [4].

Слід зауважити, що на необхідності регулювання кредитних операцій в іноземній валюті наголошують міжнародні та регіональні регулятори. Так, у ЄС у 2011 р. було прийнято відповідні рекомендації

щодо кредитування в іноземних валютах. У той же час, фахівці ЄС стверджують про необхідність підвищення капітальних вимог до банків та вимог до ліквідності [11].

Отже, відобразимо на рис. 3 загальний перелік інструментів регулювання трансмісії системного фінансового ризику через валютний канал.

Нераціональне ціноутворення, інвестиційні втрати створюють додатковий канал для поширення системного фінансового ризику. Результатом трансмісії системних ризиків через ціновий канал є утворення цінових бульбашок, які сприяють нарощенню темпів інфляції та знеціненню багатьох класів активів. Для недопущення цього застосовуються різні інструменти регулювання ціноутворення. Слід відзначити, що такі інструменти як (ABRRs – asset-based reserve requirements) та капітальні вимоги на основі портфелю активів банку (ABCRs – Asset-Based Capital Requirements), окрім скорочення кредитної пропозиції, дозволяють стримати інфляційне зростання цін у фінансовому секторі. Окрім цих інструментів регулювання цінового каналу трансмісії у світовій практиці використовуються й інші заходи з боку регуляторів. Зокрема, фахівці МВФ [10] зазначають, що встановлення вимог до капіталу фінансового інституту та обмежень щодо показника забезпеченості дозволяють суттєво знизити ставки за цінами на нерухомість.



## Інструменти регулювання валютного каналу трансмісії системного фінансового ризику

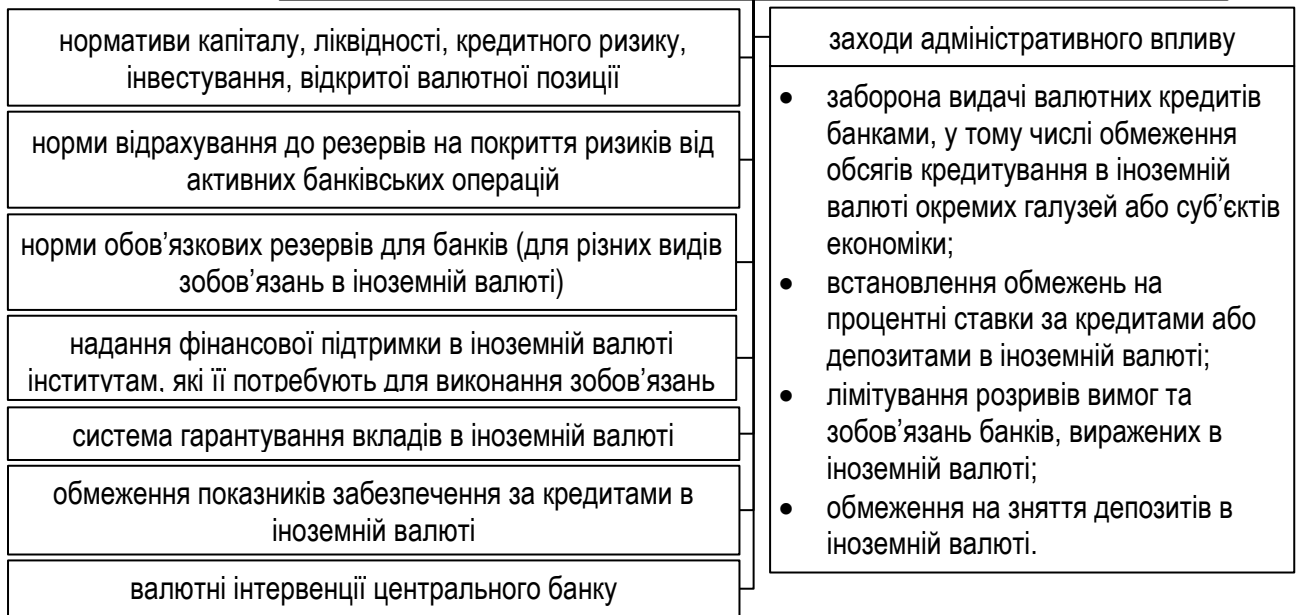


Рисунок 3 – Інструменти регулювання трансмісії системного фінансового ризику через валютний канал (складено автором на основі [1, 2, 4, 7, 12])

Як визначає значна кількість міжнародних фахівців з проблем системного ризику, однією з його ознак є присутність ефекту зараження. Ефект поширення системних шоків у межах фінансової системи може виникати як між інститутами з різними власниками, так і між такими з них, що перебувають у власності одного суб'єкта або певним чином пов'язані одним з одним.

Зауважимо, що на відміну від вже розглянутих каналів трансмісії системного фінансового ризику, швидко звужити ширину каналу власності безпосередньо на етапі активного поширення системних шоків досить складно, й оперативні заходи з боку регулятора не дозволяють різко змінити власників в окремих фінансових інститутах. Зважаючи на це, трансмісія системних ризиків через канал власності має бути передбачена завчасно, що передбачає встановлення обмежень на відсоток володіння одним власником декількома компаніями або ж утворення занадто складних інтеграційних об'єднань.

Відзначимо, що в Україні Законом «Про банки і банківську діяльність» [1] визначено особливості встановлення істотної участі щодо володіння юридичними та фізичними особами відсотками у статутному капіталі банку та / або права голосу акцій, паїв. Поряд з цим, законодавством встановлено обмеження на загальну суму прямої та / або опосередкованої участі учасників у банківській групі в статутному капіталу юридичної особи, яка не є фінансовою установою, і складає не більше 15 % консолідованого регулятивного капіталу банківської групи, а також всіх таких юридичних осіб – не більше 60 % [1].

Більш широким є досвід регуляторних органів у ЄС, де було встановлено вимоги до функціонування фінансових конгломератів та визначено основи їх нагляду у країнах Європи. Відзначимо, що порівняно з українською практикою, «участь» означає пряме або непряме володіння 20 % або більше прав голосу або капіталу компанії. В той же час, для цілей нагляду та визначення того, чи є діяльність учасників об'єднання у різних фінансових секторах значною, використовуються й інші показники з боку регуляторів [14].

Інфраструктура фінансової системи країни відіграє важливе місце в забезпеченні здійснення основних операцій фінансових посередників, а тому трансмісія системного фінансового ризику через інфраструктурний канал може бути загрозливою для економіки країни. Зокрема, важливе значення у даному випадку має платіжна система країни, через яку системні шоки можуть передаватися досить швидко. Так, в Україні [13] чітко визначено загальні засади функціонування платіжних систем та розрахунків, порядок проведення переказу коштів, відповідальності суб'єктів, які є учасниками переказу.

Незважаючи на складність та важливість всіх розглянутих вище каналів трансмісії системного фінансового ризику, досить деструктивною може виявитися трансмісія через інформаційний канал. Для регулювання ширини цього каналу трансмісії застосовується декілька інструментів,

окремі з яких можна віднести до превентивних, які зменшують ширину каналу в довгостроковій перспективі. Так, наприклад, НБУ на щоденній, місячній, квартальній та річній основі публікує інформацію щодо фінансової звітності банків, зокрема розкриваючи структуру їх активів і пасивів. У той же час, розміщуються дані стосовно пропозиції грошей, ціноутворення, ринку капіталів та ін. Все це забезпечує прозорість діяльності фінансових інститутів у країні.

В аспекті регулювання ширини інформаційного каналу трансмісії системного фінансового ризику значну роль відіграють кредитні рейтинги фінансових інститутів та їх активів. Зокрема, науковцями [9] доведено, що у випадку, якщо регулювання капіталу ґрунтується на кредитних рейтингах, фінансовий інститут здатний підвищити акціонерну вартість за рахунок вибору схожих за рейтингом кредитів та облігацій з найвищим системним ризиком.

**Висновки.** У цілому, слід зауважити, що більшість науковців та практиків наголошують на тому, що, незважаючи на ефективність застосування того чи іншого інструменту регулювання трансмісії конкретного каналу, використання різних комбінацій реалізації регуляторних заходів з боку регуляторів створює ряд переваг в напрямку оперативного регулювання ширини визначеного каналу трансмісії системного фінансового ризику до інших ланок фінансової системи та сфер економіки.

### Література

1. Про банки і банківську діяльність [Електронний ресурс] : закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>. – Назва з екрану.
2. Claessens, S. Macro-Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities / S. Claessens, S. R. Ghosh, R. Mihet // IMF Working Paper. – 2014. – № 155. – 36 p.

3. Detzer, D. New Instruments for Banking Regulation and Monetary Policy after the Crisis / D. Detzer // Institute for International Political Economy Berlin Working Paper. – 2012. – № 13. – 13 p.
4. Lim, M. Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences / C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, X. Wu // IMF Working Paper. – 2011. – № 238. – 85 p.
5. Dell'Ariccia, G. Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms / G. Dell'Ariccia, D. Igan, L. Laeven, H. Tong, B. Bakker, J. Vandebussche // IMF Staff Discussion Note. – 2012. – № 6. – 46 p.
6. Jeanne, O. Managing Credit Booms and Busts: A Pigouvian Taxation Approach // O. Jeanne, A. Korinek // Preliminary Draft. – 2009. – 22 p.
7. Bostandzic, D. Systemic Risk, Bank Capital, and Deposit Insurance Around the World / D. Bostandzic, M. Pelster, G. Weiss // FDIC. – 2014. – 60 p.
8. Acharya, V. V. Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums / V. V. Acharya, J. A. C. Santos, T. Yorulmazer // FRBNY Economic Policy Review. – 2010. – pp. 89-99.
9. Iannotta, G. Ratings-Based Regulation and Systematic Risk Incentives / G. Iannotta, G. Pennacchi // Draft Paper. – 2014. – 51 p.
10. The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies // IMF Board Paper and Background Paper. – 2012. – 35 p.
11. Recommendation of the European systemic risk board of 21 September 2011 on lending in foreign currencies (ESRB/2011/1) // Official Journal of the European Union. – 2011. – № C 342/1. – 47 p.
12. Ranciere, R. Currency Mismatch, Systemic Risk and Growth in Emerging Europe / R. Ranciere, A. Tornell, A. Vamvakidis // Economic Policy. – 2010. – Vol. 25, No. 64. – pp. 597-658.
13. Про платіжні системи та переказ коштів в Україні [Електронний ресурс] : закон України від 5.04.2001 р. № 2346-III. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2346-14>. – Назва з екрану.

14. Directive 2011/89/EU of the European Parliament as regards the supplementary supervision of financial entities in a financial conglomerate : Directive of the European Parliament // Official Journal of the European Union. – 2011. – № 326. – 113-141 pp.

Я, автор наукової статті «Трансформація регуляторних ініціатив щодо трансмісії системного фінансового ризику», засвідчую, що вона презентує самостійно проведене дослідження і не містить плагіату, підготовлена спеціально для науково-практичного журналу «Вісник Української академії банківської справи», ніде раніше не публікувалась і не подана до інших видань. Автор надає право видавцю редагувати, видавати, а також поширювати статтю.

Белова, І.В. Трансформація регуляторних ініціатив щодо трансмісії системного фінансового ризику [Текст] / І.В. Белова // Вісник Української академії банківської справи.– 2015.– № 1.– С. 33–38.