View metadata, citation and similar papers at core.ac.uk

brought to you by CORE

© І. В. Бєлова

ISSN 2311-5149
ФІНАНСИ, ГРОШОВИЙ ОБІГ ТА КРЕДИТ

Отримано: 01 жовтня 2015 р.

Прорецензовано: 24 жовтня 2015 р.

Прийнято до друку: 26 травня 2016 р.

Бєлова І. В. Концептуальні засади функціонування трансмісійного механізму системного фінансового ризику / І. В. Бєлова // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : науковий журнал. – Острог : Вид-во НУ«ОА», травень 2016. – № 1(29). – С. 82–86.

УДК 336.7: 330.131.7

JEL-класифікація E44, F42, G01

Бєлова Інна Валеріївна,
канд. екон. наук, доцент кафедри банківської справи
ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України»

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ СИСТЕМНОГО ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ

У статті розглянуто ключові засади функціонування трансмісійного механізму системного фінансового ризику через призму його складових: системної події та каналів поширення фінансових шоків. У роботі уточнено зміст поняття «системна подія». Виділено та охарактеризовано 10 каналів трансмісії фінансових ризиків. Розроблено матрицю каналів трансмісії системних фінансових ризиків на мікро-, мезо-, макро- та глобальному рівнях.

Ключові слова: *канали поширення системного фінансового ризику, системна подія, системний фінансовий ризик, трансмісійний механізм.*

Белова Инна Валериевна,
канд. экон. наук, доцент кафедры банковского дела
ГВУЗ «Украинская академия банковского дела Национального банка Украины»

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА СИСТЕМНОГО ФИНАНСОВОГО РИСКА

В статье рассмотрены ключевые принципы функционирования трансмиссионного механизма системного финансового риска через призму его составляющих: системного события и каналов распространения финансовых шоков. В работе уточнено содержание понятия «системное событие». Выделены и охарактеризованы 10 каналов трансмиссии финансовых рисков. Разработана матрица каналов трансмиссии системных финансовых рисков на микро-, мезо-, макро- и глобальном уровнях.

Ключевые слова: *каналы распространения системного финансового риска, системное событие, системный финансовый риск, трансмиссионный механизм.*

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

CONCEPTUAL BASES OF FUNCTIONING OF SYSTEMIC FINANCIAL RISKS TRANSMISSION MECHANISM

The key principles of functioning of the transmission mechanism of systemic financial risk through the prism of its components: systemic events and distribution channels of financial shocks are researched in the article. The essence of «systemic event» is specified by the author. 10 channels of transmission of financial risks are clarified and characterized. The matrix of channels of systemic financial risks contagion at the micro-, meso-, macro- and global levels is developed.

Keywords*: channels of systemic financial risk contagion, systemic event, systemic financial risk, contagion (transmission) mechanism.*

Постановка проблеми. Активізація інтеграційних та конвергентних процесів, а також посилення глобалізаційного вектору організації економічних відносин зумовлюють трансформацію парадигми функціонування економічних систем. Зокрема, можна виокремити такі особливості становлення економічних відносин на сучасному етапі розвитку: зміна пропорцій вкладу виробничого та невиробничого секторів у продукуванні доданої вартості в напрямку превалювання сфери послуг (так, первинним стає фінансовий, а не реальний сектор); зближення сегментів фінансового ринку між собою та з іншими секторами економіки, що призводить до появи нових фінансових продуктів (наприклад, банкострахування та ін.); посилення взаємозв'язків та взаємозалежності між фінансовими інститутами, які функціонують на різних сегментах фінансового ринку, та іншими суб'єктами економічних відносин, унаслідок інтенсифікації конвергентних та інтеграційних процесів, що, своєю чергою, призводить до зростання вірогідності «ефекту доміно» у відповідь на дестабілізацію функціонування одного чи кількох інститутів,

які мають досить щільну мережу економічних зв'язків; динамічність економічних відносин зумовлює інтенсифікацію кризових процесів, що супроводжується збільшення кількості та масштабів криз, які зароджуються у фінансовому секторі та ін.

Таким чином, усі зазначені специфічні риси, реалізація яких сприяла появі негативного синергетичного ефекту, що, своєю чергою, підвищило значний деструктивний вплив світової фінансової кризи 2007–2009 рр., зумовили активізацію уваги науковців та практиків до необхідності більш фундаментального дослідження системного фінансового ризику, його трансмісії та розробки адекватної системи управління ним. Зокрема, важливого значення набуває не лише ідентифікація сутності системного фінансового ризику, факторів, які впливають на його формування, та критеріїв, що перетворюють фінансовий шок на системний фінансовий ризик, а й механізму, через який деструктивні процеси розповсюджуються між різними сегментами фінансового ринку, навіть далі – до реального сектору економіки, тобто актуальності набуває необхідність розробки та систематизації концептуальних засад функціонування трансмісійного механізму системного фінансового ризику.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблеми кількісної оцінки та функціонування трансмісійного механізму присвячено роботи фахівців Європейського центрального банку, а саме: Марко Дука та Томаса Пелтонена [3], які у своїй роботі здійснили спробу ідентифікації системної події та розробили модель, за допомогою якої регуляторні органи можуть передбачити в часі її настання; Олівер де Бандт та Філіп Хартман [1] охарактеризували механізм поширення фінансових шоків між різним секторами фінансового ринку та реальним сектором економіки. Разом із тим, у дослідженні фахівця Світового Банку Мігеля Діджкмана [2] було систематизовано деякі канали трансмісії системного фінансового ризику. Окремі дослідники, зокрема, А. В. Леонідов та Є. Л. Румянцев [5] на основі мережевої топології розробили модель трансмісії фінансових ризиків на ринку міжбанківського кредитування Росії. Однак, попри широкий інтерес науковців до означеної проблематики існуючі напрацювання є фрагментарними, розрізненими та в деяких випадках досить абстрактними, що зумовлює необхідність їх узагальнення, систематизації та синхронізації між собою.

Мета і завдання дослідження. Метою цієї роботи є ідентифікація концептуальних засад функціонування трансмісійного механізму системного фінансового ризику, що передбачає реалізацію таких завдань: уточнення змісту поняття «системна подія», узагальнення видів системних подій, визначення каналів трансмісії фінансових ризиків на різних рівнях і їх характеристика.

Виклад основного матеріалу. Світовий досвід активізації та розповсюдження фінансових шоків дозволяє зробити висновок про те, що системні події надзвичайно важко передбачити, проте, як тільки вони відбулися, досить просто виявити, що порушення стабільності справді мало системний характер. У зв'язку з масштабними наслідками останньої фінансової кризи 2007–2009 рр. проблема виявлення системної кризи завчасно чи хоча б на початкових етапах її реалізації знову набуває особливої актуальності.

Перш за все, необхідно зауважити, що традиційно трансмісійний механізм характеризують через призму таких елементів: системної події, яка передбачає абсорбцію фінансових шоків до певного рівня, після перетину якого відбувається розповсюдження цих шоків між різними секторами економіки, та каналів такої трансмісії.

Варто зазначити, що ідентифікації на теоретичному рівні системної події присвячено досить мало досліджень. Так, можна виокремити підхід фахівців ЄЦБ [3], відповідно до якого системну подію визначають як подію, унаслідок настання якої фінансова нестабільність стає настільки поширеною, що погіршує функціонування фінансової системи до такої міри, за якої знижуються темпи економічного зростання і добробут населення. Однак варто зауважити, що такий підхід є досить глобальним і передбачає трансмісію фінансових шоків з фінансового до реального сектору, проте системність кризових процесів може також проявлятися і в межах одного сектору чи ринку. Саме тому, з нашої точки зору, під системною подією варто розуміти подію, що характеризує такий рівень абсорбції фінансових шоків, при перевищенні якого відбувається запуск трансмісійного механізму між окремими фінансовими інститутами, сегментами фінансового ринку, окремими ринками чи секторами економіки різних держав. Такий підхід, з одного боку, враховує системність реалізації фінансових шоків, проте, з іншого боку, дозволяє визначити її на різних рівнях (мікро-, мезо-, макро- та глобальному).

Узагальнення підходів до ідентифікації видів системних подій представлено у таблиці 1.

Після ідентифікації змістовних параметрів системної події, актуальності набуває необхідність визначення каналів трансмісії системного фінансового ризику. Перш ніж перейти до характеристики самих каналів, доцільно охарактеризувати групи економічних суб'єктів, взаємодія яких прискорює поширення фінансових шоків.

Так, Мігель Діджкман [2] виділяє у своєму дослідженні такі групи економічних суб'єктів: інститути, ринки, інфраструктура. Основними інститутами фінансового ринку є банки та страхові компанії. До групи «ринки» належать основні ринки капіталів, а для більш складних фінансових систем також включаються сегменти, що спеціалізуються на управлінні ризиками, тобто валютний ринок, ринки свопів,

ф'ючерсів та кредитних деривативів. До елементів інфраструктури належать платіжні системи і важливі банки-кореспонденти, центральні депозитарії цінних паперів, кастодіальні банки, центральні контрагенти, системи управління забезпеченням.

Таблиця 1

Класифікація системних подій (розроблено автором за даними [1, 3, 4])

№	Класифікаційна ознака	Види системних подій
1	За масштабністю деструктивного впливу	– одинична системна подія (крах одного фінансового інституту призводить до активізації деструктивних процесів на одному ринку); – масштабна системна подія (крах одного фінансового інституту чи ринку призводить до активізації деструктивних процесів у групі фінансових установ чи кількох ринках одночасно).
2	За силою прояву деструктивних процесів	– слабка системна подія (порушує стійкість тих ринків та фінансових установ, у яких були накопичені деструктивні чинники до початку дії трансмісійного механізму); – сильна системна подія (реалізація якої і запуск трансмісійного механізму призводять до порушення стійкості навіть абсолютно стабільних фінансових установ чи ринків).
3	За рівнем індивідуальної раціональності економічних агентів	– системні події, активізація яких зумовлена індивідуально раціональною поведінкою суб'єктів (суб'єкти свідомо та на основі достовірної інформації про незадовільний фінансовий стан певного фінансового інституту сприяють прискоренню запуску трансмісії фінансових шоків); – системні події, активізація яких зумовлена відносно раціональною поведінкою суб'єктів (суб'єкти, отримуючи певні сигнали про стан фінансової установи чи ринку, здійснюють суб'єктивну оцінку їх достовірності й, у випадку негативної оцінки, сприяють прискоренню трансмісії шоків, хоча насправді їх висновки можуть бути неправильними); – системні події, активізація яких зумовлена нераціональною поведінкою суб'єктів (суб'єкти, роблячи висновки на основі недостовірної інформації, провокують паніку та активізують процес трансмісії).
4	За рівнем реалізації деструктивних процесів	– системна подія локального рівня (реалізується в рамках сегментів певного ринку однієї країни); – системна подія загальнонаціонального рівня (реалізується в межах держави, проте охоплює декілька суміжних секторів економіки чи економіку в цілому); – системна подія глобального рівня (трансмісії фінансових шоків охоплює декілька секторів різних держав).

Однак у рамках цього дослідження з метою більш точної ідентифікації каналів трансмісії запропоновано розширити перелік економічних суб'єктів таким чином:

– до складу інститутів включити суб'єкти господарювання, домогосподарства та фінансові інститути, до яких, своєю чергою, віднести не лише банки та страхові компанії, а також і інших фінансових посередників, а саме: недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки, інститути спільного інвестування, фінансові компанії тощо;

– до групи «ринки» включити основні сегменти грошового ринку та ринку капіталів (валютний, обліковий, кредитний, депозитний та фондовий);

– вплив інфраструктури фінансово-кредитної системи характеризувати через функціонування платіжних, розрахункових систем, інститутів захисту прав вкладників (наприклад, фондів гарантування депозитів) та інтересів учасників ринку (асоціації банків, страхових компаній тощо), а також інформаційних агентств (рейтингові, аналітичні компанії та ін.);

– до складу регуляторних органів можуть бути віднесені інститути, що прямо чи опосередковано відповідальні за стабільність функціонування сегментів фінансового ринку (центральний банк, наглядові органі міжнародного рівня тощо);

– групу зовнішніх контрагентів можуть представляти будь-які інститути, що здійснюють свою діяльність за межами держави, для якої проводиться дослідження.

Отже, на наступному етапі актуальності набуває виділення каналів реалізації цього процесу (рис. 1) та їх систематизація у вигляді матриці з подальшою конкретизацією впливу через кожен із визначених напрямків. Нами було виділено три рівні поширення фінансових шоків: мікрорівень (відображає вплив діяльності фінансових, нефінансових корпорацій і домогосподарств на стабільність функціонування фінансових інститутів); макрорівень (дозволяє охарактеризувати процес зараження одним із сегментів ринку інших, чи внаслідок виникнення проблем у функціонуванні одного з елементів інфраструктури і управлінських рішень регуляторних органів; глобальний рівень (запуск трансмісійного механізму зумовлений діяльність закордонного контрагента).

		Трансмісія до		
	Групи економічних суб'єктів	**Фінансові інститути**	**Ринки**	**Інфраструктура**
Трансмісія з	Нефінансові корпорації	Кредитний канал Депозитний канал Канал власності Валютний канал	Інвестиційний канал	Сек'юритизаційний канал Інфраструктурний канал
	Домогосподарства	Кредитний канал Депозитний канал Канал власності Валютний канал	Інвестиційний канал	Інфраструктурний канал
	Фінансові інститути	Кредитний канал Депозитний канал Канал власності Валютний канал	Інвестиційний канал	Сек'юритизаційний канал Інфраструктурний канал
	Ринки	Ціновий канал	Інформаційний канал	Сек'юритизаційний канал Інфраструктурний канал
	Інфраструктура та органи регулювання	Інфраструктурний канал Регуляторний канал	Інфраструктурний канал Регуляторний канал	Інфраструктурний канал Регуляторний канал
	Зовнішні контрагенти	Кредитний канал Депозитний канал Канал власності Валютний канал	Інвестиційний канал Інформаційний канал	Сек'юритизаційний канал Інфраструктурний канал

мікрорівень трансмісії системного фінансового
макрорівень трансмісії системного фінансов
глобальний рівень трансмісії фінансового ризику

Рис. 1. Матриця каналів трансмісії системного фінансового ризику

У рамках цього дослідження було визначено десять можливих каналів трансмісії, серед яких кредитний, депозитний, валютний, канал власності, інвестиційний, ціновий, інформаційний, інфраструктурний, регуляторний та сек'юритизаційний, тоді як більшість дослідників виділяють лише кредитний та інформаційний канал, а інші канали або ж узагалі не визначають, або характеризують їх недостатньо повно.

Кредитний канал характеризує втрати фінансового інституту внаслідок неповернення кредитів чи інших позик такими основними групами суб'єктів, як нефінансові корпорації, домогосподарства та інші фінансові інститути, які знаходяться як у межах країни (мікрорівень трансмісії), так і закордоном (глобальний рівень трансмісії). Варто зауважити, що особливо загрозливою така ситуація є у випадку недотримання фінансовою установою нормативів диверсифікації кредитного портфелю.

Досить подібним є механізм функціонування депозитного каналу для фізичних і юридичних осіб, оскільки ненормований відтік депозитів цих груп суб'єктів (наприклад, унаслідок скорочення рівнів доходів населення чи погіршення результативності функціонування реального сектору, що, відповідно, супроводжується необхідністю у вилученні заощаджень зі сфери інвестування у сферу споживання) може призвести до суттєвих фінансових проблем відповідних учасників фінансового ринку, особливо серед тих фінансових інститутів, які недостатньо відповідально поставилися до необхідності диверсифікації вкладів. Однак механізм трансмісії фінансових шоків через депозитний канал між окремими фінансовими інститутами має певні специфічні риси, оскільки законодавчо встановлено, що певні активи страхових компаній, недержавних пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування можуть зберігатися на поточних рахунках, депозитах у банку та у формі банківських металів, а тому криза чи ліквідація певного банку може негативно позначитися на фінансових показниках діяльності цих інститутів.

Канал власності характеризує втрати, що можуть бути понесені головною компанією внаслідок збитковості дочірніх компаній, філій тощо, а також ризик дестабілізації компаній, що знаходяться у власності одного суб'єкта.

Валютний канал передбачає можливість експансії фінансових шоків у зв'язку з коливанням валютного курсу, оскільки девальвація чи ревальвація національної валюти можуть спричини проблеми платоспроможності різних суб'єктів, тобто неповернення кредитів, а також зумовити відтік депозитів. Крім того, нестабільність національної грошової одиниці може спричинити відтік іноземних інвесторів, тобто трансмісію системного ризику на глобальному рівні. Ціновий канал характеризує вірогідність трансмісії з окремих ринків до фінансових інститутів за рахунок інвестиційних втрат у торгових портфелях у зв'язку з нераціональним ціноутворенням.

Інвестиційний канал відображає трансмісію фінансових шоків від окремих груп економічних суб'єктів до ринків, а саме: фінансова установа, нефінансова корпорація чи домогосподарства, що знаходяться у складній фінансовій ситуації внаслідок реалізації впливу деструктивних чинників, можуть позбавлятися різних видів фінансових активів за заниженою ціною, що може призвести до інвестиційних втрат інших фінансових інститутів та дестабілізації ринку в цілому. До таких дій можуть вдатися як економічні агенти, що є резидентами певної країни, так і зовнішні контрагенти.

Якщо кризові явища першочергово зароджуються саме в одному чи кількох інститутах інфраструктури, то порушення стійкості їх функціонування може викликати як дестабілізацію у діяльності конкретного економічного агента, сегмента ринку, ринка в цілому чи ще більше розбалансувати діяльність інших елементів інфраструктури.

Характеризуючи сек'юритизаційний канал, можна зазначити, що несприятливі події на фінансовому ринку можуть призвести до падіння вартості заставних цінностей, які можуть викликати негативну маржу. Трейдери будуть змушені брати в заставу додаткове забезпечення або закрити позицію, продавши цінні папери (довга) або купивши їх назад (коротка). Брокер може також продати цінні папери або інші активи. Якщо це відбувається у великих масштабах, ціни на фінансові активи можуть опинитися під тиском.

Трансмісія через інформаційний канал може бути охарактеризована таким чином: активізація деструктивних процесів на одному з сегментів фінансового ринку може призвести до небажання суб'єктів економічних відносин здійснювати операції в інших секторах у зв'язку з негативними очікуваннями, що, відповідно, призведе до порушення їх стійкості.

Висновки. Підсумовуючи викладене вище, можна зазначити, що трансмісійний механізм системного фінансового ризику доцільно характеризувати через його структуру: системну подію та канали поширення фінансових шоків. Основними каналами є кредитний, депозитний, валютний, канал власності, інвестиційний, ціновий, інформаційний, інфраструктурний, регуляторний та сек'юритизаційний, кожен з яких має свою специфіку прояву, ідентифікація якої може стати основою для прийняття науково обґрунтованих управлінських рішень.

У якості перспектив подальших досліджень можна виділити розробку науково-методичних підходів до кількісної оцінки системної події та ширини каналів трансмісії системних фінансових ризиків.

Література:

1. Bandt O. Systemic risk: a survey : European Central Bank Working Paper № 35 [Electronic Resource] / O. Bandt, P. Hartmann // European Central Bank. – 2000. – Access Mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp035.pdf.

2. Dijkman M. A Framework for Assessing Systemic Risk : The World Bank Policy Research Working Paper № 5282 [Electronic Resource] / M. Dijkman // The World Bank. – 2010. – Access Mode : https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/ handle/10986/3768/WPS5282.pdf?sequence=1.

3. Duca M. Macro-financial vulnerabilities and future financial stress. Assessing systemic risks and predicting systemic events : European Central Bank Working Paper № 1311 [Electronic Resource] / M. Duca, T. Peltonen // European Central Bank. – 2011. – Access Mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ scpwps/ecbwp1311.pdf.

4. Global Financial Stability Report Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks [Electronic Resource] // International Monetary Fund. – 2009. – Access Mode : http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/01/pdf/text.pdf.

5. Леонидов А. В. Оценка системных рисков межбанковского рынка России на основе сетевой топологии / А. В. Леонидов, Е. Л. Румянцев // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2013. – № 3 (19). – С. 65–80.