

Тезисы для прессы по главе 2

«Оценка системных последствий финансовых связей»

Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности (ДГФС), апрель 2009 года

Основные положения

- Текущий кризис продемонстрировал, каким образом финансовые инновации создали возможности для передачи рисков, которые не вполне осознавались органами финансового регулирования или самими организациями, что усложняло оценку масштабов проблемы организаций, «слишком связанных, чтобы позволить им обанкротиться». Поэтому чрезвычайно важно улучшить понимание и мониторинг прямых и косвенных системных связей.
- Взаимосвязанность в финансовой системе не ограничивается межбанковскими открытыми позициями, что четко показали вторичные эффекты для финансовой системы в целом, которые были вызваны затруднениями финансовых организаций с пролонгацией их обязательств.
- В этой главе иллюстрируется ряд взаимодополняющих подходов, на основе которых можно получить конкретные показатели для оценки проблемы организаций, «слишком связанных, чтобы позволить им обанкротиться», что вносит вклад в обсуждение вопроса о том, как подойти к развитию системно-ориентированного надзора и регулирования.
- Информация о системных связях может помочь в решении вопросов, касающихся того, какие организации являются «системно значимыми» — вопрос, который Группа 20-ти предложила рассмотреть МВФ и Форуму по финансовой стабильности в ближайшие несколько месяцев, — а также того, когда следует ограничивать риски организации, и целесообразности надбавок к капиталу в связи с взаимосвязанностью организаций.
- В данной главе также сообщается об изменениях в платежно-клиринговых механизмах, вносимых в попытке смягчить эффекты взаимосвязанности организаций. В частности, рассматриваются попытки уменьшить внебиржевой кредитный риск невыполнения обязательств контрагентами на основе недавних предложений о центральном клиринговом механизме для свопов кредитного дефолта.

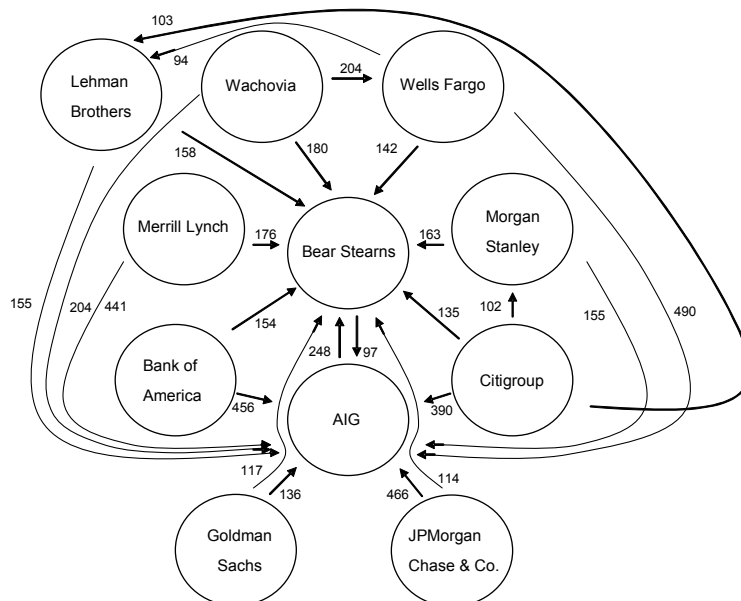
Хотя повышение сложности и глобального характера финансовых услуг способствовало более высокому экономическому росту, оно также расширило возможности для быстрого распространения нарушений между рынками и странами.

Кризис показал, насколько сложно оценить риск невыполнения обязательств контрагентами и выявить потенциально системные взаимосвязи между финансовыми организациями, что имеет отношение к проблеме организаций, «слишком связанных, чтобы позволить им обанкротиться».

В данной главе представлен подход, основанный главным образом на институциональных данных, к оценке «сетевых внешних эффектов» — то есть того, как взаимосвязи могут вызывать непредвиденные проблемы. Этот анализ, который позволяет проследить, каким образом отдельное кредитное событие или сокращение ликвидности отражается на финансовой системе в целом, может позволить получить важные показатели для оценки устойчивости финансовых организаций по отношению к «эффекту домино», вызванному трудностями в области кредита и ликвидности.

Поскольку подробную информацию на уровне организаций получить трудно, в этой главе также иллюстрируются методологии, в которых используются рыночные данные для учета прямых и косвенных системных связей. На рис. 1 показано процентное увеличение условного кредитного риска (УРиск), измеряемое расширением свопов кредитного дефолта (СКД) организации-«получателя», которое произошло бы при достижении организацией-«источником» 95-го перцентиля распределения своих собственных спредов СКД. Это позволяет оценить восприятие рынком увеличения риска событий, относящихся к хвосту кривой распределения («хвостового риска»), навлекаемого одной организацией на другие, по состоянию на март 2008 года до слияния компании Bear Stearns с фирмой JPMorgan. Наконец, в данной главе изложена методология с высокими прогнозирующими возможностями, в которой используются данные о дефолте за прошлые периоды по США, для оценки прямых и косвенных системных связей в масштабах всей системы.

Рисунок 1. Графическое изображение обратных связей, образуемых условными рисками



Источники: Bloomberg, L.P.; Primark Datastream; и оценки персонала МВФ.
Примечание. На данной схеме условные оценки совместного риска между парами отдельных финансовых организаций. Показаны только оценки совместного риска в размере 90 процентов и выше.

Каждый подход в отдельности имеет ограничения, но вместе они обеспечивают важный набор инструментов надзора, которые могут использоваться регулирующими и надзорными органами. Кроме того, эти инструменты могут составлять основу для мер политики, направленных на решение проблемы организаций, «слишком связанных, чтобы позволить им обанкротиться», которая является одним из наиболее распространенных способов проявления системного риска. Более конкретно, эта глава помогает директивным органам получать информацию по трем областям:

- оценка прямых и косвенных вторичных эффектов в случае исключительных событий (событий, относящихся к хвосту кривой распределения);
- выявление информационных разрывов для повышения точности анализа;
- содействие, при помощи конкретных показателей, в пересмотре периметра регулирования, а также определений системно значимых организаций или секторов.

Директивным органам следует более внимательно рассматривать гипотетические сценарии событий, относящихся к хвосту кривой распределения, иначе они рискуют недооценить вероятность такого события — явление, получившее название «катастрофической близорукости». Аналогичным образом, глобальный характер текущего кризиса подчеркивает необходимость оценивать эти риски с трансграничной точки зрения, что потребует дополнительной координации и обмена информацией между национальными органами регулирования. Например, БМР имеет хорошие возможности для расширения своих проектов в целях содействия этим усилиям. МВФ также мог бы играть определенную роль, анализируя такие данные в контексте проводимого им надзора на двусторонней и многосторонней основе.

Тезисы для прессы по главе 3 «Выявление системных рисков»

Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности (ДГФС), апрель 2009 года

Основные положения

- Как подчеркивалось в последнем коммюнике Группы 20-ти, необходимо дальнейшее продвижение в выявлении и преодолении системных рисков — тех рисков, которые превышают суммарные риски, возникающие у отдельных финансовых организаций или рынков, и выходят за их пределы. В данной главе рассматриваются вопросы выявления и оценки системно значимых событий, при этом основное внимание уделяется текущему кризису, но анализ распространяется также на предыдущие эпизоды финансового стресса.
- Способность выявлять системно значимые события на ранних этапах расширяет возможности директивных органов принимать необходимые исключительные меры для сдерживания кризиса. Кроме того, способность выявления периода, когда такое давление может ослабнуть, должно помочь определить момент для применения стратегий «выхода».
- С учетом того, что у системных рисков много аспектов и причин, в данной главе приводится ряд показателей, которые могут быть использованы для выделения периода, когда события приобретают системно значимый характер и, таким образом, помочь директивным органам в их выявлении.
- Макропруденциальное регулирование должно быть направлено на то, чтобы требовать от организаций улучшения их стресс-тестов и хранения дополнительного капитала с учетом нарастания системных рисков и их вклада в создание этих рисков. Изложенный анализ может стать отправной точкой для уточнения вклада финансовой организации в создание системных рисков, и возможно, заложить основу для дополнительного нормативного капитала, которая способствовала бы поведению, уменьшающему системные риски.

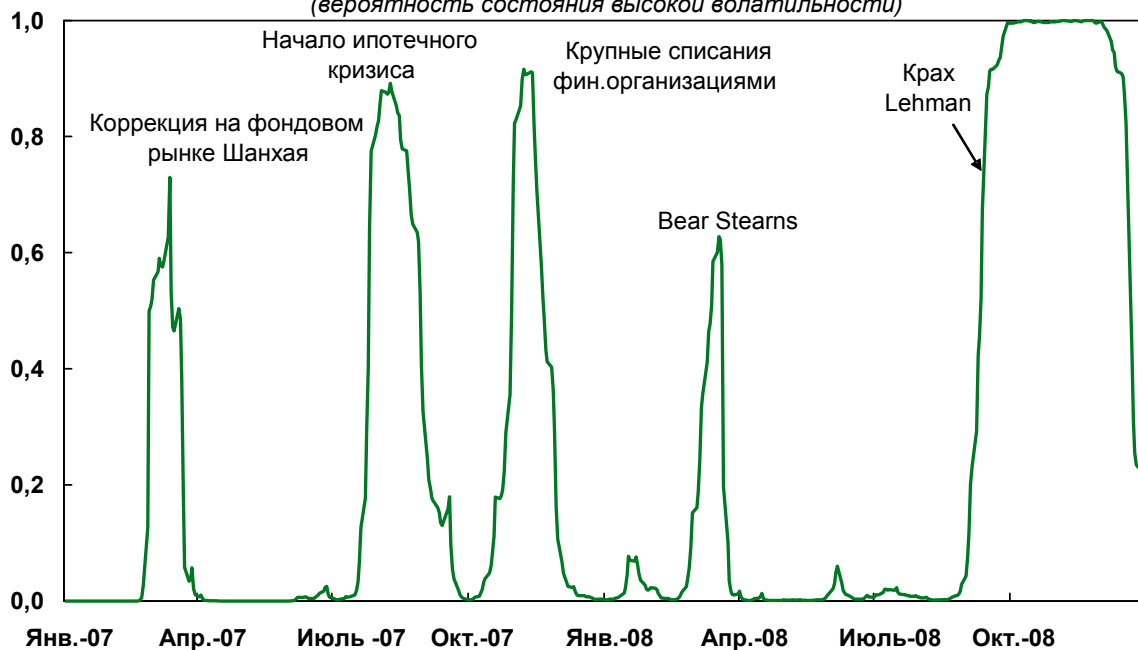
В этой главе вначале рассматривается базовая информация, обычно используемая для выявления уязвимости финансовой организации. Эти стандартные «показатели финансовой устойчивости» подвергаются анализу, с тем чтобы определить, не смогут ли они позволить выявить, какие финансовые организации оказались уязвимыми во время текущего кризиса. Для выборки глобальных финансовых организаций самыми надежными индикаторами оказались коэффициенты леввериджа и норма прибыли на активы, тогда как отношения капитала к активам и данные о необслуживаемых кредитах не обладали достаточными прогнозирующими возможностями.

Для выявления того, становятся ли системные риски очевидными и когда это происходит, применяется несколько методов анализа перспективных рыночных данных по группам финансовых организаций. Рыночные показатели, которые могут позволить учесть совокупные риски больших отклонений, — опасность того, что несколько финансовых

организаций станут одновременно переживать трудности, — по-видимому, дают опережающие указания на надвигающийся финансовый стресс для всей финансовой системы.

Рассматриваются представительные переменные «рыночных условий», такие как переменные, используемые для измерения склонности инвесторов к риску, которая влияет на риски, с которыми сталкиваются финансовые организации, (и отражает их) для получения более общей картины финансового стресса во всей системе. Возможности этих индикаторов сигнализировать об опасности изучаются путем наблюдения за тем, переходили ли они из состояния низкой волатильности к средней и высокой (при этом состояние высокой волатильности связано с системным кризисом), и когда происходил такой переход. Несколько показателей позволяют предположить, что допущение краха фирмы Lehman Brothers 15 сентября 2008 года усугубило ситуацию, которая выглядела как уже назревавший глобальный системный финансовый кризис. Например, на рис. 1 в краткой форме отображены различные состояния волатильности, полученные на основе индекса предполагаемой волатильности по опционным контрактам на S&P 500 (VIX).

**Рисунок 1. Марковская модель с меняющимися параметрами ARCH
для расчета волатильности на основе VIX
(вероятность состояния высокой волатильности)**



Источники: Bloomberg L.P.; оценки персонала МВФ.

Различные методы, примененные в этой главе, позволяют четко выделить в качестве системно значимых основные события стресса, такие как связанные со слиянием при содействии государства фирм Bear Stearns и JPMorgan, а также крах Lehman Brothers. Некоторые индикаторы еще в феврале 2007 года также сигнализировали о нарастании давления в системе. Однако срок раннего уведомления о системном стрессе на основе использования рыночных данных был относительно коротким.

В итоге на основе анализа делаются следующие выводы для экономической политики:

- Хотя системно значимые события предсказать сложно, и иногда они становятся очевидными лишь при их наступлении, директивным органам следует наблюдать за широким кругом рыночных показателей, связанных с системными рисками, и рассматривать эти индикаторы в сочетании с более подробной информацией от финансовых организаций.
- Необходимо иметь больше публичной информации о важнейших данных, особенно о забалансовых фактических рисках и показателях рыночной ликвидности.
- Ввиду сложностей предсказания системно значимых событий директивным органам следует разработать комплексные планы на случай кризиса, которые в случае необходимости можно быстро осуществить. Наличие такой схемы действий до наступления кризиса может содействовать уменьшению неопределенности, которая часто является важнейшим фактором в превращении «ограниченного» финансового кризиса в общесистемный.