

Тезисы для прессы по главе 2:

Системный риск нехватки ликвидности: повышение устойчивости организаций и рынков

Подготовили: Жан Гоба, Александр Шайу, Саймон Грей, Энди Джобст, Казухиро Масаки, Хироко Оура и Марк Стоун

Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности (ДФФС), октябрь 2010 года

Основные положения

- Финансовые организации и органы регулирования в ходе глобального кризиса не учли растущие риски нехватки ликвидности, которые были вызваны возросшей зависимостью от оптового финансирования.
- Практика оценки стоимости обеспечения на рынках РЕПО нуждается в совершенствовании. Следует поощрять более широкое использование центральных контрагентов в операциях РЕПО.
- Недавние предложения Базельского комитета по банковскому надзору помогут усилить запасы ликвидности и уменьшить фактические риски банков, обусловленные несовпадением по срокам погашения.
- Руководящие указания в отношении ликвидности должны охватывать в определенной форме небанковские финансовые организации, которые участвуют в преобразовании сроков погашения.
- Международные и межвалютные аспекты рисков финансирования должны быть учтены в новых правилах в отношении ликвидности.

Неспособность многих финансовых организаций пролонгировать краткосрочное финансирование или заручиться новым краткосрочным финансированием явилась одной из главных особенностей кризиса. Банки и небанковские финансовые организации, особенно в странах с развитой экономикой, стали более зависимыми от рынков краткосрочного финансирования, в результате чего они оказались подверженными значительным рискам, когда финансовые ресурсы этих рынков иссякли. Масштабы кредитования под обеспечение посредством операций РЕПО резко возросли, что стимулировало развитие рынков финансирования. Возможно, не был в полной мере признан тот факт, что характер поставщиков оптового финансирования изменился: взамен банков, которые при необходимости играли роль центральных посредников в распределении необеспеченного финансирования, все чаще источниками финансирования становились другие организации, такие как взаимные

фонды денежного рынка, но не традиционные более стабильные вкладчики. Кроме того, были недооценены риски, связанные с более широким использованием низкачественного залога в операциях обеспеченного финансирования. Более того, кризис продемонстрировал, что органы регулирования и сами банки недооценили риски, вызванные зависимостью от трансграничного финансирования. В данной главе излагается комплексный подход к устранению системного риска нехватки ликвидности.

Предлагаемые меры политики:

В главе приводится ряд предлагаемых мер политики, в том числе следующие:

- Директивные органы должны усилить практику оценки стоимости обеспечения и требований внесения дополнительного покрытия на рынках обеспеченного финансирования. Важно иметь более реалистичные предположения относительно того, сколько времени может занять продажа залога, более часто корректировать обеспечение во избежание проблем резкой нехватки наличных средств. Органы надзора должны также поощрять рынки производить оценки стоимости обеспечения на основе полного кредитного цикла, что будет сдерживать чрезмерное финансирование на этапах высоких стоимостных оценок. Более того, органы финансового надзора должны периодически подтверждать модели, применяемые банками для определения цены залога, используемого в обеспечение финансирования.
- Органы регулирования рынков должны рекомендовать более широкое использование центральных контрагентов для снижения операционного и контрагентского риска, связанного с операциями РЕПО. Центральные контрагенты, обслуживающие рынки РЕПО, должны соответствовать минимальным требованиям регулирования для обеспечения надежности и безопасности операций. В периоды системного кризиса нехватки ликвидности эффективным центральным контрагентом должен предоставляться доступ к чрезвычайным механизмам предоставления ликвидности центрального банка.
- Со временем взаимные фонды денежного рынка должны будут принять решение, желают ли они стать взаимными фондами, чистая стоимость активов которых подвержена колебаниям, или подлежать регулированию наравне с банками. Обеспечение регулярной оценки стоимости инвестиций в такие фонды на основе рыночных цен повысит понимание инвесторами того факта, что они несут инвестиционные риски и что их фонды отличаются от депозитных банков тем, что основная сумма вложения не гарантирована и не покрывается государственными системами страхования вкладов.
- Достигнутая договоренность о введении количественных требований к ликвидности, предложенных Базельским комитетом по банковскому надзору

в сентябре 2010 года, представляет собой важный шаг в направлении уменьшения риска нехватки ликвидности. Эти правила будут поощрять банки держать более крупные резервы ликвидности и уменьшать несоответствия в потоках наличных средств, связанных с их активами и платежными обязательствами.

- Директивным органам следует также рассмотреть возможность распространения в определенной форме количественных базельских правил на другие финансовые организации, которые, как продемонстрировал кризис, могут участвовать в преобразовании сроков погашения и способствовать усилению системного риска. Это поможет ослабить нарастание рисков нехватки ликвидности и менее регулируемой «теневой банковской» системе.
- Директивным органам следует рассмотреть возможность обеспечения готовности механизмов валютного свопа центральных банков на случай возникновения напряженности в будущем. Это должно дополняться уделением повышенного внимания международным и межвалютным аспектам новых правил в отношении ликвидности.
- Наконец, требуется более тесная международная координация для улучшения сбора финансовой информации по соответствующим финансовым рынкам и организациям, что позволит надлежащим образом оценивать нарастание рисков нехватки ликвидности в финансовой системе.

**Тезисы для прессы по главе 3:
«Использование суверенных кредитных рейтингов и злоупотребление ими»**

**Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности (ДФС),
октябрь 2010 года**

**Подготовили Джон Киф, Аллисон Холланд, Майкл Киссер, Сильвия Новак,
Самер Сааб, Лилиана Шумахер, Хан ван дер Хорн и Энн-Маргрет Вестин**

Основные положения

- Суверенные кредитные рейтинги неожиданно способствовали финансовой нестабильности. Это объясняется тем, что рейтинги встроены в различные правила, нормативные положения и триггеры, поэтому снижение рейтингов может создавать дестабилизирующий эффект цепной реакции и вторичные эффекты на финансовых рынках.
- Масштабы использования рейтингов в финансовых правилах и положениях следует сократить, необходимо при этом учитывать непреднамеренные последствия.
- Следует препятствовать тому, чтобы рейтинговые агентства откладывали изменения рейтингов, что создает потенциально проциклические эффекты резкого перепада.
- Рейтинговым агентствам следует уделять больше внимания составу суверенного долга и условным обязательствам, а суверенные структуры могли бы прилагать большие усилия для предоставления такой информации.

Кредитные рейтинги играют немаловажную роль «сертификации» на рынках инструментов с фиксированным доходом и встроены в различные правила, нормативные положения и триггеры, поэтому снижение рейтингов может создавать дестабилизирующий эффект цепной реакции и вторичные эффекты на финансовых рынках, когда инвесторы устремятся покупать или продавать ценные бумаги при изменении кредитных рейтингов. Это наблюдалось после резкого снижения рейтингов структурированных финансовых продуктов во время недавнего финансового кризиса.

В последнее время снижения рейтингов, сопровождавшие ухудшение суверенных балансов активов и обязательств, привлекли внимание к агентствам кредитного рейтинга и их методологиям кредитного рейтинга. Проблема связана не только с самими рейтинговыми оценками. Как правило, рейтинги достаточно точно предсказывают, когда суверенный заемщик, вероятно, допустит дефолт, хотя более пристальное внимание составу суверенного долга и условным обязательствам

могло бы привести к повышению качества решений агентств о присвоении рейтингов.

Высказываются опасения относительно конфликтов интересов, присущих бизнес-моделям основных рейтинговых агентств, которые предусматривают оплату услуг эмитентами и позволяют эмитентам выбирать агентство, предлагающее более высокий рейтинг. Вместе с тем, модель с оплатой услуг инвесторами также может привести к конфликтам интересов. Например, инвесторы могут оказывать давление на рейтинговые агентства с целью задержки снижения рейтинга для отсрочки вынужденных продаж ценных бумаг.

Предлагаемые меры политики:

На основе сделанных в главе выводов предлагается ряд мер политики, в том числе следующие:

- Директивным органам следует стремиться к отмене правил и нормативных положений, которые жестко привязывают решения о купле-продаже к рейтингам. Им следует продолжать работу по сокращению своей зависимости от кредитных рейтингов и по возможности удалять или заменять ссылки на рейтинги в законах и нормативных актах и в правилах центральных банков о залоге. Они должны ограничивать механическое применение рейтингов в частных договорах, в том числе во внутренних лимитах управляющих инвестициями и в правилах об инвестициях. Вместе с тем, им следует признать, что менее крупные и менее искушенные инвесторы и организации будут по-прежнему использовать рейтинги.
- Важно, чтобы официальные власти продолжали действия, направленные на улучшение рейтинговыми агентствами своих процедур, в том числе на повышение степени прозрачности, совершенствование управления и смягчения конфликта интересов. В частности, агентства, рейтинги которых используются в стандартизированном подходе системы «Базель-II», должны выполнять те же стандарты проверки, которые требуются для банков, использующих свои собственные внутренние рейтинги.
- Следует препятствовать тому, чтобы рейтинговые агентства излишне сглаживали снижение рейтингов, вытекающее из их анализа, что приводит лишь к отсрочке, скорее всего, неизбежного исхода и создает потенциальные эффекты резкого перепада.
- Кроме того, суверенные структуры могли бы прилагать большие усилия для предоставления актуальных и своевременных данных, с тем чтобы

участники рынка могли самостоятельно проводить свой кредитный анализ. Это должно включать раскрытие условных обязательств. В этой связи МВФ призывает страны готовить и публиковать заявление о бюджетных рисках.