

УДК 336.7

Ключевые слова:

глобальные системно значимые страховые компании, небанковские и нестраховые глобальные системно значимые компании, каналы передачи системного риска

Ю. С. Евлахова, к. э. н.,
доцент кафедры «Финансовый мониторинг и финансовые рынки»
Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)
(e-mail: evlahova@yandex.ru)

Определение глобальных системно значимых финансовых институтов в страховом и фондовом секторах финансового рынка

В современных условиях системные риски на глобальном финансовом рынке формируются и передаются с участием не только банков, но и страховых компаний, компаний по ценным бумагам и инвестиционных фондов. Однако характер деятельности страховых компаний, равно как и разнообразие институтов — участников рынка ценных бумаг, приводит к необходимости разработки иных методологических подходов к определению глобальных системно значимых финансовых институтов в страховом и фондовом секторах глобального финансового рынка.

Страховые компании существенно отличаются от банков по своей структуре и направлениям деятельности, и, соответственно, отличаются природа и степень рисков, которые страховые компании транслируют в глобальную финансовую систему. Поэтому определенные индикаторы, отобранные для идентификации глобальных системно значимых страховых компаний, отражают различные движущие силы возможных негативных эффектов.

СИСТЕМНО ЗНАЧИМЫЕ СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ

Свой вклад в решение проблемы идентификации системно значимых финансовых институтов внесла Международная ассоциация органов страхового надзора (IAIS), разработавшая в 2013 г. методологию определения глобальных системно значимых страховых

Продолжение статьи, опубликованной в «Финансовом журнале» № 3 за 2015 г. Статья выполнена в рамках научно-исследовательской работы по гранту Российского гуманитарного научного фонда «Выявление угроз роста системного риска на российском финансовом рынке на основе определения уязвимостей финансовых институтов и домохозяйств к риску отмывания денег» (соглашение № 15-02-00600).

компаний¹. Фундаментальное положение методологии — концепция взаимосвязи страховых компаний и глобальной финансовой стабильности, в центре которой идеи о сегментировании бизнеса и о преимущественном воздействии на глобальную финансовую стабильность нетрадиционной страховой деятельности и нестраховой деятельности страховых компаний и финансовых групп, где доминируют страховые компании. По мнению IAIS, бизнес страховых компаний и финансовых групп с их доминированием может быть сегментирован:

- на традиционную страховую деятельность,
- на смешанную и нетрадиционную страховую деятельность,
- на нестраховую финансовую и нестраховую производственную деятельность.

Далее следует ранжирование системной значимости указанных выше видов деятельности от предельно значимой до потенциально значимой.

Подобно Базельскому комитету по банковскому надзору, IAIS также признает важность суждения регулятора и придания юридической силы результатам, полученным в ходе индикаторного подхода. В свою очередь, в суждение регулятора и придание юридической силы результатам согласно методологии IAIS включаются дополнительные качественные и количественные оценки. Дополнительные качественные оценки принимают форму подхода взвешивания по уровню рисков направлений деятельности компании, который в свою очередь проистекает из концепции взаимосвязи страхования и финансовой стабильности.

Индикаторный подход для определения глобальных системно значимых страховых компаний так же, как и для банков, включает пять групп индикаторов. Авторы методологии считают, что наибольшее влияние на системную значимость страховых компаний оказывают индикатор комплексности операций (удельный вес — 45 %) и индикатор взаимосвязанности (удельный вес — 40 %). Три оставшихся индикатора признаются менее значимыми и наделяются удельным весом по 5 % каждый.

Необходимо учитывать, что индикаторный подход позволяет выявить не всех потенциальных кандидатов на глобальную системную значимость среди страховых компаний. Дополняют этот список страховые компании, отобранные в результате взвешивания по уровню рисков их направлений деятельности. Такой подход увязывает удельный вес риска с соответствующим уровнем системной значимости отдельных направлений деятельности страховой компании. Удельный вес рисков отражает позицию IAIS о том, что системная значимость в страховании напрямую связана с такими направлениями деятельности, как нестраховая финансовая деятельность и нетрадиционное страхование. Такой подход используется как дополнительный источник информации при формировании суждения регулятора и придании юридической силы результатам. В свою очередь, оценочный подход не использует индикаторы как доказательство системной значимости, т. к. они могут не учитывать некоторые виды активности с высоким уровнем риска, но комплексно оценивает каждое направление деятельности страховой компании.

Этап сбора данных о деятельности страховых и инвестиционных компаний вызывает наибольшие сложности у международных организаций и государственных регуляторов. В отношении страховых компаний проблемой оказался закрытый (непубличный) доступ ко многим необходимым показателям, а также отсутствие достаточной истории наблюдений. В связи с этим для определения глобальных системно значимых страховых компаний IAIS использовала данные глобальных страховых групп, отобранных по определенным

¹ *Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology / IAIS, July 2013* (www.iaisweb.org/view/element_href.cfm%3Fsrc%3D1/19151.pdf&rct=j&frm=1&q=&esrc=s&sa=U&ei=wc9cVLydKou-PLKlGfgD&ved=0CBMQJfAA&usg=AFQjCNHz4CdgS_BARcsfPxdsujwJvefLA).

критериям. Конфиденциальный характер информации — также препятствие при сборе данных о деятельности инвестиционных компаний. Как отмечает Международная организация комиссий по ценным бумагам, хотя государственные органы регулирования имеют доступ к необходимой информации, большая ее часть носит инсайдерский характер, что препятствует ее использованию для оценки глобального системного риска. Кроме того, широко варьируется достоверность данных о деятельности инвестиционных компаний, т. к. в этом секторе традиционным центром внимания регуляторов выступает защита инвесторов/потребителей финансовых услуг.

При внедрении методологии идентификации глобальных системно значимых страховых компаний стало очевидным, что использование индикаторного подхода недостаточно, чтобы подтвердить, все ли отобранные страховые компании являются системно значимыми. Для этих целей был сформирован следующий этап методологии — учет суждения регулятора. IAIS взаимодействует с каждым органом регулирования страховой компании — кандидата в список глобальных системно значимых страховщиков и учитывает их мнение о полученных результатах оценки. Если возникает потребность в дополнительном анализе, IAIS использует информацию из публичных источников, а также получаемую от органов регулирования. Если суждения регулятора отличаются от результатов оценки в рамках индикаторного и оценочного подходов, IAIS тщательно изучает аргументы регулятора.

В соответствии с рейтингом страховых компаний, составленным на основе индикаторного подхода с учетом суждения регулятора, Совет по финансовой стабильности и национальные регуляторы, консультируясь с IAIS, составляют список глобальных системно значимых страховых компаний.

По состоянию на июль 2013 г. перечень глобальных системно значимых страховых компаний включал: 1) Allianz SE; 2) American International Group, Inc.; 3) Assicurazioni Generali S.p.A.; 4) Aviva plc; 5) Axa S.A.; 6) MetLife, Inc.; 7) Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd.; 8) Prudential Financial, Inc.; 9) Prudential plc.²

В ноябре 2014 г. был опубликован обновленный перечень глобальных системно значимых страховых компаний, включавший те же компании, что и в 2013-м. В пресс-релизе указано, что в ноябре 2015 г. произойдет пересмотр методологии идентификации глобальных системно значимых страховых компаний³. Таким образом, будут исправлены несовершенства нынешней методологии и учтены новые факторы внешней среды.

СИСТЕМНО ЗНАЧИМЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

В 2014 г. к существующим методологиям оценки глобальных системно значимых банков и страховых компаний добавилась методология определения небанковских и нестраховых глобальных системно значимых финансовых институтов⁴, разработанная Советом по финансовой стабильности совместно с Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO)⁵. Исследуемые финансовые институты не включают инфраструктурные институты финансового рынка, т. к. в соответствии с позицией IOSCO и Комитета по платежным системам Банка международных расчетов (*Committee on Payment and*

² *Global systemically important insurers (G-SIIs) and the policy measures that will apply to them / Financial Stability Board* (http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_130718.pdf?page_moved=1).

³ *2014 update of list of global systemically important insurers (G-SIIs) / Financial Stability Board* (http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141106a.pdf).

⁴ Для лучшего понимания в дальнейшем мы будем использовать термин «инвестиционные финансовые институты» вместо «небанковские и нестраховые финансовые институты».

⁵ *Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions / Financial Stability Board* (http://www.financialstabilityboard.org/2014/01/r_140108-2/?page_moved=1).

Settlement Systems, CPSS⁶) все инфраструктурные институты признаются системно значимыми или критически важными, по крайней мере для финансового рынка той страны, где они расположены⁷.

Финансовый стресс и потери сектора инвестиционных компаний могут быть переданы другим финансовым институтам и секторам и таким образом потенциально оказать влияние на глобальную финансовую стабильность, поэтому важно отметить, что инвестиционные компании имеют существенно различающиеся бизнес-модели и риск-профили, которые по многим аспектам отличны от банков и страховых компаний. Эти различия, комбинированные с ограничением в получении приемлемой информации для оценки системных рисков инвестиционных компаний в глобальном контексте, затрудняют формирование комплексного представления, которое бы включало все существующие трансмиссионные механизмы для любых инвестиционных компаний.

Поэтому Совет по финансовой стабильности совместно с IOSCO выделил три направления (канала), посредством которых финансовые проблемы инвестиционных компаний наиболее вероятно передадутся другим финансовым институтам и секторам:

а) подвержение риску кредиторов, контрагентов, инвесторов и других лиц, причастных к инвестиционной компании (канал «контрагенты»);

б) ликвидация активов инвестиционной компании, которая может привести к снижению цен на активы и, соответственно, оказать значительное негативное воздействие на торговлю или финансирование на основных финансовых рынках, а также обусловить существенные потери и проблемы с финансированием для других компаний со схожей структурой активов (рыночный канал);

в) неспособность или нежелание инвестиционных компаний обеспечить рыночных участников или клиентов критически важной функцией/услугой, для которой нет готовых заменителей (субститутов) (канал заменяемости).

В отличие от рассмотренных выше методологий методология идентификации глобальных системно значимых небанковских и нестраховых компаний должна применяться к широкому кругу компаний, часто имеющих различную юридическую форму, бизнес-модели и риск-профили. Следовательно, она должна быть гибкой, чтобы учесть различные риски (или негативные факторы), которым подвергаются компании разного типа, а также обеспечить определенную степень последовательности (единства) для всей совокупности таких компаний. Для этого были использованы группы индикаторов, уже известные по банковской и страховой методологиям, и внутри каждой группы определены детализированные показатели в зависимости от типа инвестиционной компании.

Среди всех небанковских и нестраховых компаний были отобраны три типа, на которые в совокупности приходится 70–80 % финансовых активов небанковских и нестраховых компаний: финансовые компании, брокерские и дилерские компании и инвестиционные фонды (коллективные инвестиционные схемы и хедж-фонды)⁸. Над индикаторами для финансовых компаний работает Совет по финансовой стабильности, над индикаторами для брокеров-дилеров и инвестиционных фондов — IOSCO.

Поскольку данная методология является предметом обсуждения для бизнес-общества, то в ней не указаны удельный вес каждой из групп индикаторов, а также

⁶ С июня 2014 г. Комитет по платежным системам Банка международных расчетов (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) переименован в Комитет по платежам и рыночной инфраструктуре (Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI)) (<http://www.bis.org/press/p140901.htm>).

⁷ См.: Principles for Financial Market Infrastructures (<http://www.bis.org/publ/cpss101.htm>).

⁸ Оценка проводилась Советом по финансовой стабильности на основе данных 25 стран на конец 2012 г. См.: Global Shadow Banking Monitoring Report / FSB 2013 (www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf).

не осуществлялась ее практическая апробация. Соответственно, список глобальных системно значимых инвестиционных компаний также пока не составлен.

Как отмечалось выше, идентификации глобальных системно значимых компаний в инвестиционном секторе свойственны проблемы со сбором полных и достоверных данных. В связи с этим большую роль играет суждение регулятора (в сравнении с банковской и страховой методологией). Методология идентификации глобальных системно значимых инвестиционных компаний полагается на детальный анализ, осуществленный в основном национальными регуляторами, который дополняется механизмами информационного взаимодействия и межнациональной координации. В будущем применение данной методологии станет предметом межнационального надзора, чтобы гарантировать последовательное применение и избежать арбитража как между странами, так и между секторами.

Рассмотрим подробнее те небанковские и нестраховые компании, на которые в первую очередь нацелена эта методология.

В документе, разработанном IOSCO и Советом по финансовой стабильности, указано, что финансовые компании — это финансовые учреждения, которые обеспечивают финансовыми средствами физические лица и компании, а именно: 1) филиалы, дочерние и зависимые общества банков (не являющиеся банками и страховыми компаниями); 2) небанковские и нестраховые компании, которые принадлежат предприятиям или дистрибьюторам и финансируют продажи только продуктов «родительских» компаний; 3) специализированные провайдеры финансовых услуг, которые склонны финансировать только один определенный тип активов; 4) небанковские и нестраховые компании, функционирующие на различных финансовых рынках⁹.

Направления финансирования, в которых присутствуют финансовые компании, включают четыре категории: финансирование потребления (ссуды физическим лицам, кредитные карты, микрозаймы и другое), ипотечное финансирование, финансирование, связанное с транспортными средствами (автокредиты, лизинг транспортных средств), кредитование бизнеса (лизинг оборудования, факторинг).

Во многих странах финансовые компании выступают важными кредиторами реального сектора экономики. Они значимы в определенных типах финансирования, таких как факторинг и автокредитование. Следовательно, внезапный отзыв денежных средств из финансовых компаний (например, из-за финансового кризиса или банкротства) и их быстрая замена на другие типы финансовых институтов может вызвать осложнения. Финансовые компании в основном фондируют себя, используя банковские ссуды, коммерческие ценные бумаги, финансирование от родительской компании. Такой набор источников финансирования может сделать финансовые компании уязвимыми к системному риску, передаваемому с использованием «контрагентского» канала, особенно если они имеют высокий уровень заимствований или если их фондирование носит относительно краткосрочный характер в сравнении со срочностью их активов.

Рыночные посредники в основном включают финансовые институты, которые занимаются управлением индивидуальными портфелями ценных бумаг. Регулирование брокеров и дилеров в общем понимается как идентификация и снижение рисков, относящихся к капиталу и активам клиентов, а также к доверию на рынке. Так, неплатежеспособность рыночного посредника может привести к потере активов клиента или снизить уровень доверия на рынке в целом. Действия рыночных посредников строго контролируются государственными регуляторами с точки зрения защиты интересов инвесторов. В этом аспекте уровень системного риска минимизирован. Несмотря на это, банкротство рыночного

⁹ *Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions.*

посредника, имеющего широкие обязательства перед другими финансовыми институтами, может иметь дестабилизирующее влияние на других системно значимых контрагентов или через каскадный эффект на множество контрагентов, что может привести к еще более высокой нестабильности финансовой системы. Некоторые рыночные посредники могут вносить риски в финансовую систему через свою внутрисистемную деятельность (взаимосвязи) или подвергаться влиянию рисков, возникающих в деятельности иных подразделений группы, в которую входит рыночный посредник.

Финансовые проблемы рыночного посредника могут также воздействовать через рыночные каналы. Рыночные посредники зачастую выступают ключевыми кредиторами или заемщиками в финансовой системе, и в периоды кризиса возникает вероятность увеличения маржин-коллов или срочных распродаж на рынке.

Третьим финансовым институтом, который рассматривается в методологии особо, являются коллективные инвестиционные схемы, включающие различные категории фондов¹⁰.

Для инвестиционных фондов применимы два канала распространения системных рисков из трех, выделенных Советом по финансовой стабильности совместно с IOSCO.

1. Канал контрагентов. Риски через этот канал могут возникать, когда финансовые проблемы или банкротство инвестиционных фондов приводят к потерям или другим проблемам, нанесенным банкам, брокерам и другим контрагентам, если инвестиционные фонды выступают источником долгосрочного финансирования для контрагентов. Потери фондом инвестиций могут генерировать тяжелые потери для контрагентов и дестабилизировать кредиторов (в т. ч. системно значимых).

2. Рыночный канал. Этот канал описывает косвенные потери от финансовых проблем или банкротства инвестиционных фондов для других рыночных участников. В периоды стресса ускоренная ликвидация рыночных позиций фондами может вызвать временные искажения в рыночной ликвидности или в ценах, что косвенно вызывает проблемы у других рыночных участников. Вероятность ускоренной ликвидации и рыночных искажений может быть усилена использованием фондом леввериджа, особенно в случае «бегства» в другие источники финансирования. Другой пример — потеря уверенности инвесторов в определенном классе активов как результат проблем определенного фонда, ведущих к «бегству» из других фондов, представляющих схожие цели или имеющих схожую инвестиционную стратегию.

В дополнение, из чисто системных соображений фонды имеют специфическое свойство «поглотителя шока», которое отличает их от банков. В частности, инвесторы фонда абсорбируют негативные эффекты, которые могут быть вызваны проблемами или даже банкротством фонда, снижая таким образом конечный эффект заражения для финансовой системы.

Авторы методологии отмечают, что финансовые компании, рыночные посредники и инвестиционные фонды следует рассматривать как первый этап в разработке конкретных индикаторов, на котором работа Совета по финансовой стабильности по развитию индикаторов для других типов финансовых учреждений не заканчивается. Следующий этап — руководство для государственных органов по оценке глобальной системной значимости всех других небанковских и нестраховых финансовых учреждений. Такие учреждения включают любые корпорации, партнерства или другие юридические структуры, которые напрямую задействованы в финансовом посредничестве или в дополнительных видах финансовой деятельности и которые не попадают в уже разработанные методологией оценки.

¹⁰ В определение коллективных инвестиционных схем включены и открытые, и закрытые фонды, вне зависимости от того, торгуются их паи на организованных или неорганизованных рынках.

Таким образом, различия методологических подходов к идентификации глобальных системно значимых финансовых институтов заключаются в следующем:

- степень проработанности подходов;
- применение дополнительных к индикаторному методов (для страховых компаний — взвешивание по риску отдельных направлений деятельности страховой компании; для инвестиционных компаний — экспертные оценки национальных регуляторов);
- механизмы влияния на глобальную финансовую стабильность (в страховом секторе — это нетрадиционная страховая деятельность и нестраховая финансовая деятельность компаний; в фондовом секторе — это рыночный канал, канал контрагентов и канал заменяемости).

Подводя итог, отметим, что выявленные общие черты в методологиях оценки глобальных системно значимых финансовых институтов комплексно развивают исследования системного риска на финансовом рынке. Они определяют круг глобальных системно значимых финансовых институтов и таким образом концентрируют внимание международных и национальных регуляторов на их деятельности; позволяют структурировать меры регулятивного воздействия на различные типы финансовых институтов; задают вектор развития подходов к оценке и регулированию национальных системно значимых финансовых институтов.

Библиография

1. Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions [Электронный ресурс] / Financial Stability Board. Режим доступа: http://www.financialstabilityboard.org/2014/01/r_140108-2/?page_moved=1.
2. Application of the Principles for financial market infrastructures to central bank FMI's [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. August 2015. Режим доступа: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD501.pdf>.
3. CPSS — New charter and renamed as Committee on Payments and Market Infrastructures [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. 1 September 2014. Режим доступа: <http://www.bis.org/press/p140901.htm>.
4. Principles for Financial Market Infrastructures [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/cpss101.htm>.
5. Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology / IAIS, July 2013.
6. Global systemically important insurers (G-SIIs) and the policy measures that will apply to them [Электронный ресурс] / Financial Stability Board. Режим доступа: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_130718.pdf?page_moved=1.
7. Global Shadow Banking Monitoring Report 2013 [Электронный ресурс] / FSB. Режим доступа: www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf.
8. Next Steps on the NBNI G-SIFI Assessment Methodologies. 30 July 2015 [Электронный ресурс] / FSB. Режим доступа: <http://www.financialstabilityboard.org/2015/07/next-steps-on-the-nbni-g-sifi-assessment-methodologies/>.
9. Proposed resolution of main issues from the comments on Global Systemically Important Insurers (G-SIIs) Proposed Assessment Methodology. 21 September 2012 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://iaisweb.org/index.cfm?event=getPage&nodeId=25233>.
10. Public responses to the March 2015 consultative document Assessment Methodologies for Identifying NBNI G-SIFIs. 12 June 2015 [Электронный ресурс] / FSB. Режим доступа: <http://www.financialstabilityboard.org/2015/06/public-responses-to-march-2015-consultative-document-assessment-methodologies-for-identifying-nbni-g-sifis/>.
11. Global Systemically Important Insurers: Proposed Policy Measures. 17 October 2012 [Электронный ресурс]. Режим доступа: (<http://iaisweb.org/index.cfm?event=getPage&nodeId=25233>).
12. 2014 update of list of global systemically important insurers (G-SIIs) [Электронный ресурс] / FSB. Режим доступа: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141106a.pdf.
13. Коломин Е. В. О повышении теоретической обоснованности перспектив развития страхования // Финансы. 2009. № 7.
14. Петрова Г. В. Формирование международного права торговли финансовыми услугами и его влияние на национальное законодательство о финансовых рынках // Международное право и международные организации. 2012. № 4.