

Секция «1. Перспективы развития современной финансовой системы»

Глобальная сеть финансовых посредников: характерные черты и особенности реформирования

Архипова Виолетта Валерьевна

Аспирант

ИЭ РАН - Институт экономики РАН, Москва, Россия

E-mail: q123zv@yandex.ru

Научный руководитель

д. э. н. Головин Михаил Юрьевич

В последнее время, особенно в связи с событиями глобального экономического кризиса, растет научный интерес к анализу сетевых форм функционирования финансовых посредников. Данная работа посвящена подходам к методологии сетевого моделирования, выявлению особенностей глобальной финансовой сети и определению способов ее реформирования.

Объектом нашего исследования стало представление (модельное, графическое) о топологии глобальной сети банковских и небанковских финансовых посредников с целью отображения их цепочек взаимодействия с обязательным выделением узловых системообразующих институтов и потоков. Поскольку мировая финансовая система на глобальной стадии эволюции является подсистемой глобальной экономики, в свою очередь, встроенной в систему общественных отношений, можно говорить о том, что глобальная финансовая сеть сосуществует в среде различных межсетевых многосферных взаимосвязей[1]. Подобный структурный подход гетеродоксального направления, на наш взгляд, обладает рядом достоинств. Прежде всего, это действенный способ создания онтологической картины мировой финансовой системы на современном этапе ее развития, который берет начало в сфере естественных наук и подчеркивает встроенность экономической теории в общую систему знаний о мире. Кроме того, в основу данного инструмента может закладываться как комплексное исследование, базирующийся на применении высшей математики, так и простой статистический анализ. Наконец, этот подход отличается четкостью и простотой изложения необходимой информации.

Исследование глобальной сети финансовых посредников (ГСФП), на наш взгляд, целесообразно проводить по следующей схеме:

1 шаг: изучение процессов формирования ГСФП. В ходе проведения исследования обнаруживается, что сетевой объект приобрел зачатки современного вида с 1980-х гг. и расширяться с 1990-х гг., благодаря развитию эпохи финансовой глобализации. В указанные периоды проводятся либерализационные реформы в ряде стран (принятие в США закона Ригла-Нейла об эффективности банковской деятельности и открытии филиалов в нескольких штатах 1994 г. и акта Гремма-Литча-Блилея о модернизации финансовых услуг 1999 г., закон о банковском «европейском паспорте», «Большой взрыв» в Японии, эксперименты «Вашингтонского консенсуса»). Таким образом, начинают активно развиваться транснациональные финансовые компании, расширяется свобода функционирования банков (совмещение кредитной и инвестиционной деятельности, универсализация), финансовые и географические масштабы банковских и небанковских

посредников, облегчаются условия для слияний и поглощений. Основной движущей силой объединения финансовых посредников в глобальную сеть, на наш взгляд, является их стремление снизить или по возможности нивелировать рыночные, операционные, кредитные и дефолтные риски с целью минимизации издержек своего функционирования.

2 шаг: анализ качества сетевой структуры. При этом учитываются три важных фактора: скорость конвергенции (высокая), устойчивость взаимосвязей (финансовая «хрупкость»), энергетическая и коммуникационная эффективность (сонаправленные процессы: к примеру, динамично развивающиеся «фонды фондов» с активами, равными 500 млрд. долл. США на 2012 г., и наличие «пучков» контрагентов, действующих по схеме «первичный брокер финансовая ТНК – крупный хеджинговый фонд» свидетельствуют о мощной концентрации финансовых ресурсов и энергии системы[2]).

Сетевой анализ глобального взаимодействия финансовых посредников полезно проводить в нескольких плоскостях[3]. Пространственное (страновое) измерение позволяет оценить географический охват, временное – масштаб трансграничных потоков капитала, агентское – посреднические взаимосвязи и скорость распространения «эффектов заражения». Исходя из этого, выделяются несколько видов сетевых топологий:

- «ядро-периферия» (иерархическое представление);
- торгового партнерства;
- «маленький мир» (при условии, что кратчайшее расстояние между парами узлов в сети достаточно мало);
- «случайное блуждание» или неодинаковая степень распространения (по аналогии с моделями распространения инфекционных заболеваний и подходов установления причинно-следственных связей);
- «высокая» кластеризация (коэффициент кластеризации связан с оценкой количества общих ближайших соседей у каждого узла).

Первые два вида топологий имеют главным образом географическую направленность, в то время как последние три – агентскую и содержательно-временную. Построение различных вариантов глобальной финансовой сети, допустим, применительно к взаимодействию финансовых посредников на мировом кредитном рынке или рынке финансовых инноваций, позволит создать близкий аналог реальной структуры мировой финансовой системы на глобальном этапе ее эволюции и провести успешное реформирование как в финансовом секторе, так и в глобальной экономике в целом. Кроме того, существует еще один метод анализа сетевого финансового взаимодействия, который разрабатывают К.Фарфайн, Ш.Маркоуз и Ж.Сапир, а именно последовательный алгоритм, иллюстрирующий каскадное развитие финансового стресса в мировой финансовой системе на современной стадии развития[4]. Такой механизм позволяет не только определить и оценить масштабы системного риска, но и выявить «слишком взаимосвязанных, чтобы обанкротиться» игроков.

Исследуем топологическую схему глобальной сети банковских и небанковских посредников на мировом кредитном рынке и рынке производных финансовых инструментов на конкретном примере (см. диаграмму 1). Данная схема построена механически на основе анализа доступных автору баз данных банковских и небанковских финансовых посредников и рекомендаций в отношении репрезентативных выборок из работ перечисленных выше авторов. Схему следует начинать читать с середины, где пред-

ставлено графическое изображение «заражения» ближайших контрагентов компании *Lehman Brothers (LEH)*, ставшей жертвой глобального экономического кризиса. На черных концентрических кругах представлена ситуация расхождения финансового «заражения» от первичного в нашем представлении носителя LEH, находящегося в круге первом финансового стресса. Далее «заболевание» распространяется на его ближайших сетевых партнеров (2-й круг), которые в свою очередь сообщают негативные импульсы по своим цепочкам.

Отметим, что в подобной ситуации кризисного «снежного кома», возможен вариант рецидива или повторного заражения игроков (фиолетовые концентрические круги с триггерным банком JP Morgan и очередными партнерскими «пучками»). Фактически концентрических кругов с группами «зараженных» финансовых партнеров гораздо больше, чем представлено на схеме. «Эффект заражения» в банковской и инвестиционной сферах, практически мгновенно парализует страховых игроков, которые являются частью гигантских финансовых ТНК, а также крупнейшие хеджированные фонды, создавая проблемы у их институциональных инвесторов (22% из них в 2012 г. составили пенсионные фонды). Глобальные хедж фонды получают «болезнетворные бактерии» не только с услугами своих первичных брокеров (на диаграмме 1 крупнейшие брокеры отмечены светло-синими кругами), но и в ходе операций с секьюритизированными финансовыми инструментами. Возможна и обратная ситуация, когда вызванные в среде хедж фондов проблемы и проданные им банковские риски через встречные финансовые потоки курьезно возвращались в начало «цепочки».

По данной схеме можно составить представление и о географии мировой финансовой системы. Одно только наличие в докризисных 2000-х гг. работающих в тесной «связке» крупнейших финансовых посредников всемирного масштаба – 5-ти инвестиционных гигантов Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers (работа в более 20-ти странах мира), Bear Stearns, двух финансовых конгломератов Citigroup и JP Morgan, 3-х ключевых страховых игроков AIG, MBIA, AMBAC, а также 3-х рейтинговых агентств Moody's, S P, Fitch и крупнейших агентств вторичного ипотечного рынка – обеспечило США центральное положение в глобальной финансовой гибридной сети. Базельский комитет по банковскому надзору (BCBS) выделил системообразующие финансовые институты как стран ядра (*rich club*), так и ряда развивающихся государств.

Модельное представление глобальной сети финансовых посредников и ее исследование помогают выделить ее основные характеристики: повышенная концентрация (географическая, агентская, аккумуляция финансовых ресурсов), финансовая «хрупкость», выраженная в возникновении агентских и географических финансовых «пузырей»[5]), нестабильность развития (08.09.2008 запускается процесс национализации Фанни Мэй и Фредди Мак, 15.09.2008 Bank of America подписывает соглашение о приобретении Merrill Lynch, в октябре 2008 Wells Fargo сообщает о твердом решении приобрести Wachovia (на покупку ее дочерних организаций соглашается Citigroup), Bear Stearns попадает под «опеку» JP Morgan, 15.09.2008 Lehman Brothers объявляет о банкротстве (часть средств «перетекает» в Barclays Capital), Morgan Stanley и Goldman Sachs получают статус коммерческих банков для получения финансовой поддержки).

Для того чтобы провести реформирование структуры мировой финансовой системы на глобальной стадии развития, на наш взгляд, необходимо:

Ø внедрение в систему наднационального регулирующего органа и реформатора, выступающих субъектами международного права;

Ø замена неолиберальной идеологии и установка на достижение сбалансированного стабильного эволюционного развития системы и рост общественного благосостояния;

Ø поскольку топология сети складывается главным образом эндогенно, необходимо ввести наднациональные налоговые механизмы для создания внутренних изменений (примеры представлены в практике G-20: вклад в поддержание финансовой стабильности *FSCT*, налог на финансовую активность *FAT*, налог на финансовые операции широкого круга *FTT*).

[1] В терминах А.Нагурни «мировая суперсеть», см.: Nagurney A., Wakolbinger T. Supernetworks: An Introduction to the Concept and its Applications with a Specific Focus on Knowledge Supernetworks. International Journal of Knowledge, Culture and Change Management 4, 2004. P. 1523-1530.

[2] Обзор проведен на основе сл. источников: Hedge Funds. Financial Market Series. TheCityUK partnership prosperity. May 2013; Hedge Funds. Special Issue. Financial Stability Review. Banque de France, Eurosystem. April 2007. P. 7-29, 151-161.

[3] В качестве примера см.: Minoiu C., Reyes J.A. A network analysis of global banking: 1978-2009. IMF Working Paper WP/11/74. April 2011.

[4] Furfine C.H. Interbank Exposures: Quantifying the Risk of Contagion. BIS Working Papers №70. June 1999; Sapir J. Global Finance in Crisis: A provisional account of the “subprime” crisis and how we got into it. Real-world economics review, issue №46. 2008; Markose S.M. Systemic Risk from Global Financial Derivatives: A Network Analysis of Contagion and Its Mitigation with Super-Spreader Tax. IMF Working Paper Draft. 2012.

[5] См. сл. источники: Banks: Market cap. Bloomberg. January 20. 2009; Архипова В.В. Глобальный «пузырь» в мировой экономике. Вестник научной информации ИЭ РАН №4, 2011. С. 9-37.

Литература

1. Furfine C.H. Interbank Exposures: Quantifying the Risk of Contagion. BIS Working Papers №70. June 1999.
2. Markose S.M. Systemic Risk from Global Financial Derivatives: A Network Analysis of Contagion and Its Mitigation with Super-Spreader Tax. IMF Working Paper Draft. 2012.
3. Minoiu C., Reyes J.A. A network analysis of global banking: 1978-2009. IMF Working Paper WP/11/74. April 2011.
4. Nagurney A., Wakolbinger T. Supernetworks: An Introduction to the Concept and its Applications with a Specific Focus on Knowledge Supernetworks. International Journal of Knowledge, Culture and Change Management 4, 2004.
5. Hedge Funds. Financial Market Series. TheCityUK partnership prosperity. May 2013.

Слова благодарности

Благодарю моих родителей и научного руководителя за понимание, терпение и поддержку!

Иллюстрации

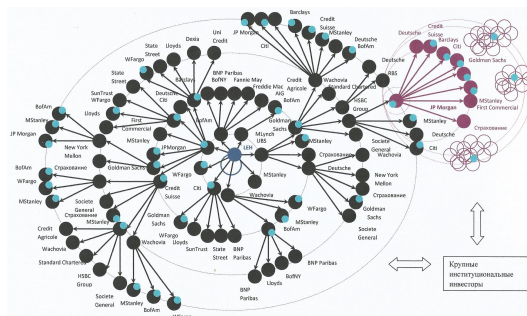


Рис. 1: Диаграмма 1. Механическая форма иллюстрации стресса глобальной сети финансовых посредников. Источник: Bank and derivatives BIS statistics 1980–2009, NBER и Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) statistics, Global Financial Development Database, Lehman Brothers. The factbook. 2006; Markose S.M. Op. cit. P. 12-47.