

## Соотношение доходности и риска западноевропейских банков в условиях нестабильности на мировом финансовом рынке

© 2013 Хайдаршина Гульнара Артуровна

кандидат экономических наук

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации  
(Финансовый университет)

125993, Москва, Ленинградский проспект, 49

E-mail: gulnara555@mail.ru

Представлены результаты исследования соотношения доходности и риска западноевропейских банков. Автором эмпирически показан рост риска в деятельности банков Западной Европы в текущих условиях.

*Ключевые слова:* банки, мониторинг, Западная Европа, доходность, риск.

В настоящее время теоретические аспекты соотношения доходности и риска изучены достаточно широко. Вместе с тем проблема соотношения доходности и риска применительно к банкам Западной Европы на сегодня исследована недостаточно, несмотря на ее актуальность для субъектов анализа - участников глобальных экономических процессов.

Как показывают результаты анализа экономической литературы в области процессов развития Западной Европы, степень дискуссионности рассматриваемых научных проблем настолько высока, что начинается с базовых концепций и, в частности, с вопроса отнесения стран к западноевропейскому региону. На сегодня можно выделить ряд классификационных схем, в соответствии с которыми те или иные страны относятся к Западной Европе (см. рис. 1).

Как видно из схемы (рис. 1), подход к формированию списка стран Западной Европы характеризуется существенными различиями в методологии крупнейших международных организаций. На наш взгляд, данное явление обуслов-

лено различными целями формирования данных списков (в том числе геополитическими и культурными).

Наиболее широкой представляется классификационная схема стран Западной Европы, разработанная ЮНЕСКО: данная схема включает в себя страны (Великобритания, Германия, Франция, Швейцария), которые базируются в западной части Европы и являются ключевыми участниками экономических процессов. Вместе с тем в состав данной классификации не входят Италия и Греция, которые, с одной стороны, включены в состав еврозоны (что важно с точки зрения анализа тенденций в западноевропейском регионе) и, с другой стороны, показали значительное влияние на процессы в других странах западноевропейского региона в условиях обострения кризиса суверенного долга. Кроме того, классификация ЮНЕСКО (так же как и классификации других международных организаций) не включает в себя большинство стран Евросоюза (в том числе Грецию и Ирландию), отнесение которых к категории западноевропейских явля-

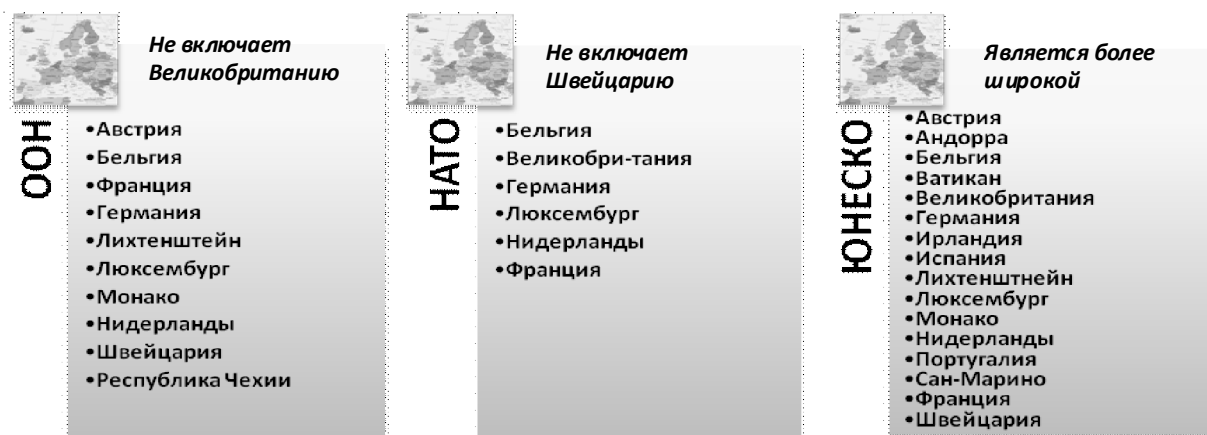


Рис. 1. Систематизация подходов к определению перечня стран Западной Европы

ется обоснованным с точки зрения текущей геополитической картины мира.

Анализ исследований, представленных в российской и зарубежной научной литературе, показал, что большинство работ базируется на общепринятых классификациях стран Западной Европы, что, на наш взгляд, может привести к искажениям результатов, поскольку влечет за собой экстраполяцию допущений, использованных при изначальном построении классификационных схем стран Западной Европы. Более того, сформировалась потребность адаптации перечня стран Западной Европы к конкретным теоретическим и методологическим задачам, поставленным как российскими, так и зарубежными авторами. В этой связи можно привести ряд примеров, когда авторы либо оперируют консолидированным понятием “западноевропейские страны”, не раскрывая их состава, либо самостоятельно относят к категории западноевропейских стран, которые, на их взгляд, в наибольшей степени соответствуют поставленным задачам исследования. В частности, коллектив авторов Национального бюро экономических исследований Кембриджского университета Andrei A. Levchenko и Jing Zhang<sup>1</sup> в 2012 г. к категории западноевропейских стран отнесли 17 стран, что превышает число стран, предусмотренное международными классификациями, представленными на рис. 1. В качестве дополнительного примера ухода авторов от традиционных подходов к пониманию принадлежности стран к Западной Европе можно отметить отнесение 15 стран Евросоюза к категории западноевропейских стран коллективом авторов Национального бюро экономических исследований Кембриджского университета Susana Iranzo & Giovanni Peri<sup>2</sup>.

Вместе с тем указанные исследования не предполагают решения теоретической задачи отнесения стран, данные по которым использовались в проверке сформулированных авторами гипотез, к категории западноевропейских. Этот факт свидетельствует о необходимости доработки теоретического аппарата в области идентификации стран западноевропейского региона, что позволит более четко определить роль экономики Западной Европы в глобальных экономических процессах. На наш взгляд, понимание роли Западной Европы в глобальных экономических процессах должно основываться на группировке европейских стран, которые базируются на западе Европы по географическому признаку и, что особенно важно, принимают активное участие в промышленном производстве, функционировании банковских систем и стабилизационных мероприятиях.

По итогам анализа комплекса макроэкономических показателей, а также взаимозависимости показателей функционирования финансовых систем был сформирован уточненный подход к составу стран Западной Европы, который схематично представлен на рис. 2.

Выработанный подход базируется на следующем комплексе факторов:

- География расположения - несмотря на ряд различий в понимании стран западноевропейского региона, географическое расположение играет важную роль в определении перечня стран Западной Европы в рамках настоящего исследования.
- Активное участие в экономико-политических процессах - данный фактор является одним из ключевых при формировании перечня западноевропейских стран в понимании настоящего



Рис. 2. Уточненный подход к формированию перечня стран Западной Европы

исследования. Анализ интеграционных процессов и выявление сходных тенденций в динамике ключевых макроэкономических и социальных показателей позволил определить сходные тенденции у стран, которые, несмотря на свое западное расположение на территории европейского региона, не были отнесены международными организациями к категории западноевропейских.

- Вовлеченность в кризис суверенного долга - негативное воздействие кризисных явлений позволило выявить страны западноевропейского региона, близкие по специфике развития макроэкономических процессов в условиях кризиса. При этом интересен тот факт, что в категорию данных стран по итогам исследования были отнесены не только страны, валютой которых является евро, но также Швейцария и Великобритания.

- Существенный объем внешних заимствований, что обуславливает необходимость дополнительного мониторинга ситуации в западноевропейских странах.

- Участие в European Stability and Growth Pact, что также является важным аспектом взаимодействия западноевропейских стран. В этой связи в состав западноевропейских стран в соответствии с уточненным подходом был включен Люксембург, для которого характерен достаточно развитый банковский сектор.

- Совместная деятельность регуляторов - в частности, в настоящее время активно развивается сотрудничество The Bank of England, European Central Bank и Swiss National Bank в области выработки стабилизационных мер.

Уточненный перечень стран Западной Европы может использоваться в рамках научных работ по сходной тематике, а также в исследованиях, посвященных вопросам экономической и финансовой интеграции, прогнозирования экономических процессов в западноевропейском регионе и особенностей их развития.

Таким образом, была решена теоретическая задача по уточнению подхода к формированию состава стран Западной Европы, на базе которого проведено исследование вопросов соотношения доходности и риска в западноевропейской банковской системе. Проблематика в области исследования различных вопросов соотношения доходности и риска в деятельности банков Западной Европы в условиях общей нестабильности предполагает необходимость раскрытия и проведения сравнительного анализа доходности от операционной деятельности банков данного региона в различные периоды начиная с периода обострения кризиса ипотечных ценных бумаг (2007 г.).

Кроме того, с целью обеспечения объективных результатов исследования необходимо оп-

ределить понятия “риск” и “доходность” применительно к западноевропейским банкам с точки зрения круга решаемых проблем: риск представляет собой фундаментальное понятие, отражающее вероятность отклонения от запланированного результата в ситуации неопределенности внешней среды и финансовых потерь субъекта анализа.

Поскольку ключевым результатом исследования доходности и риска в деятельности западноевропейских банков является понимание оптимальной структуры их активов, в качестве объекта соотношения с риском наиболее корректен выбор такого показателя, как рентабельность активов (ROA). Данный выбор объясняется следующими факторами: доступность данных для анализа; возможность проведения сравнительного и факторного анализа, а также анализа динамики; легкость интерпретации того или иного значения показателей рентабельности активов западноевропейских банков; общий характер показателя рентабельности активов, что особенно важно для исследования; универсальный характер расчета показателя рентабельности активов, что снижает вероятность искажения результатов.

Ряд авторов (в частности, А. Sarkisyan, В. Casu, А. Clare, S. Thomas<sup>3</sup>, В. J. Hirtle<sup>4</sup>) в рамках исследования проблематики соотношения доходности и риска в банковской деятельности используют также показатели “Рентабельность инвестированного капитала”, или ROIC (отношение чистой операционной прибыли к среднегодовой величине суммарного инвестированного капитала), и “Рентабельность суммарных активов”, или ROTA (отношение операционной прибыли к суммарной величине активов). Вместе с тем, на наш взгляд, ограничение области исследования исключительно операционной деятельностью западноевропейских банков без учета их инвестиционных и финансовых операций не является целесообразным. Аналогичная мотивация характерна для возможностей использования в рамках настоящего исследования показателя ROIC: наряду с ограничением спектра исследования за счет использования показателя операционной прибыли, в качестве базы расчета выступает инвестированный капитал, который недостаточно информативен с точки зрения оптимизации структуры активов банков Западной Европы.

В рамках исследования целесообразно воспользоваться общепринятым порядком расчета показателя ROA по следующей формуле:

$$ROA_t = \frac{P_t}{A_t}, \bar{A}_t = \frac{A_{t0} + A_{t1}}{2}$$

где  $ROA_t$  - рентабельность активов анализируемого банка Западной Европы по итогам периода времени  $t$ ;

$P$  - чистая прибыль анализируемого банка Западной Европы;

$A$  - общий объем активов анализируемого банка Западной Европы.

Таким образом, был задан показатель, характеризующий доходность деятельности западноевропейских банков. Вместе с тем необходимо также определить количественный показатель, характеризующий риск, сопряженный с их деятельностью.

Анализ теоретико-методологической базы в области оценки риска в деятельности хозяйствующих субъектов в масштабах глобальной экономики (в том числе кредитных организаций) позволил выявить показатель, который достаточно объективно характеризует степень риска и вместе с тем порядок расчета которого является прозрачным и не предполагает затруднений в интерпретации результатов. Данным показателем является среднее квадратическое отклонение, которое характеризует степень "рассеивания" кривой распределения того или иного признака. Чем выше степень "рассеивания" (и, соответственно, среднее квадратическое отклонение), тем выше риск.

Особенного внимания в данной области заслуживают работы лауреатов Нобелевской премии W. Sharpe и H. Markowitz. В частности, W. Sharpe использовал среднее квадратическое отклонение с целью анализа риска портфельных инвестиций<sup>5</sup>. Теория H. Markowitz<sup>6</sup> также предполагает активное использование среднее квадратического отклонения с целью анализа доходности в соотношении с риском и выработки оптимального портфеля активов.

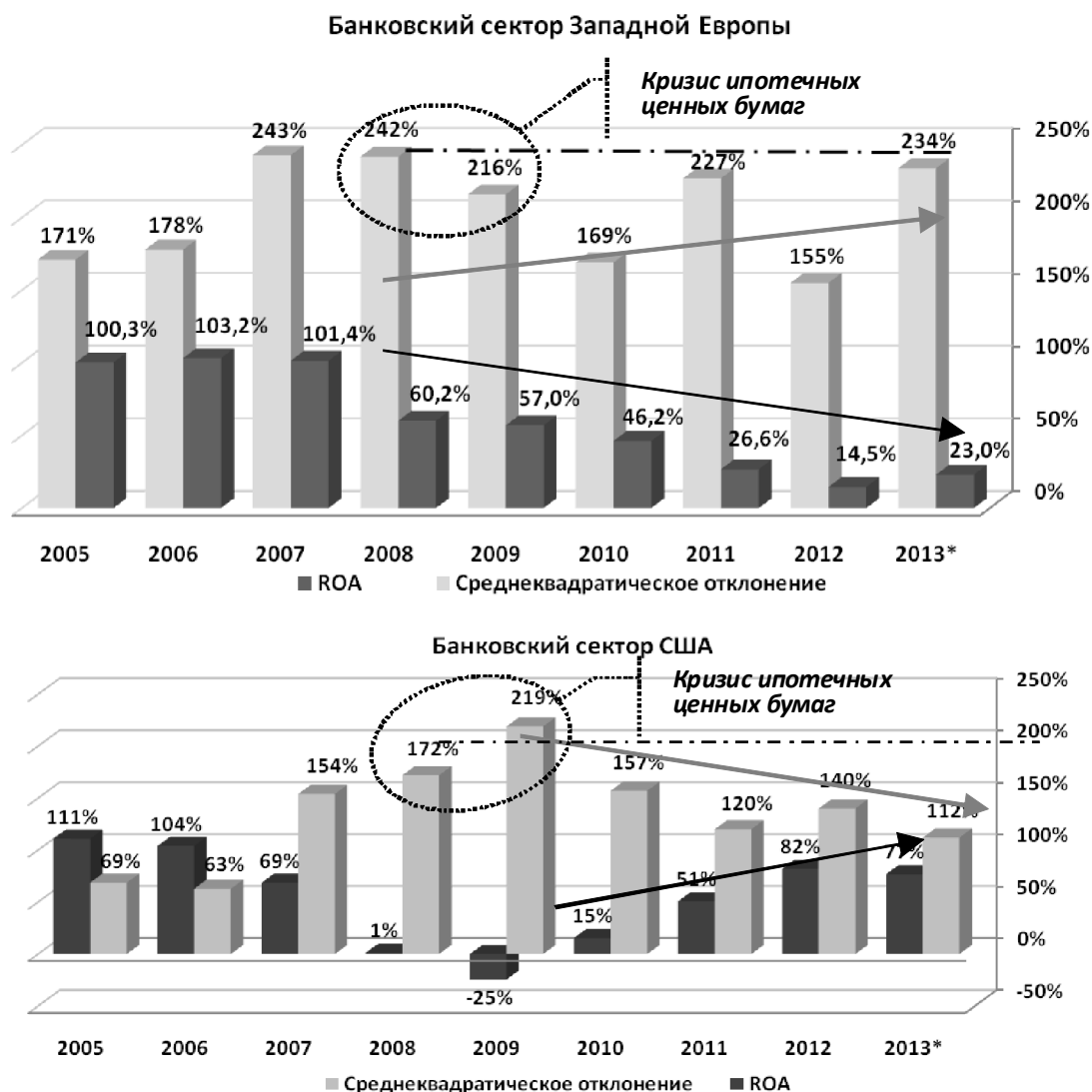
Таким образом, с учетом действующей теоретико-методологической базы в области оценки доходности и риска были определены показатели доходности (ROA) и риска (среднее квадратическое отклонение), на основе которых целесообразно провести анализ соотношения доходности и риска в деятельности западноевропейских банков. В данном случае среднее квадратическое отклонение характеризует флуктуацию показателя ROA относительно среднего значения, и, таким образом, анализ данного показателя позволит получить представление о волатильности и степени риска в деятельности банков Западной Европы на протяжении заданного периода.

Динамика показателя ROA, исчисленного в среднем по банковскому сектору Западной Европы и США в сравнении со среднее квадратическим отклонением данного показателя за период 2005-2013 гг., представлена на рис. 3.

Как видно из рис. 3, на протяжении периода с 2005 по 2013 г. наблюдается ярко выраженная тенденция к снижению среднего уровня показателя рентабельности активов (ROA) в масштабах западноевропейского банковского сектора. В период до обострения кризиса ипотечных ценных бумаг данный показатель характеризовался достаточно стабильной динамикой (на уровне 100 % в среднем по банковскому сектору Западной Европы), в то время как начиная с 2007 г. наметилась тенденция к его поступательному снижению (в отличие от банковского сектора США) под воздействием негативных факторов глобального масштаба. Результаты структурного анализа финансовых показателей банков Западной Европы показывают, что высокая доходность их деятельности до 2007 г. включительно обеспечивалась за счет их участия в высокорискованных кредитных схемах, а также за счет инвестирования средств в долговые ценные бумаги с высокой доходностью, обеспеченные умеренно или низкокачественными активами (Asset Backed Securities). Аналогичная тенденция наблюдалась в банковском секторе США.

Под воздействием очень высоких объемов списаний от обесценения высокорисковых вложений в ценные бумаги западноевропейские банки переориентировались в сторону снижения объемов данного вида активов и их удаления за счет продажи или перемещения на баланс специально созданных структур (так называемые "плохие банки") и, более того, воздерживались от участия в высокорискованных операциях за счет концентрации бизнеса в зоне умеренной доходности. Данная тенденция сохраняется в настоящее время (см. рис. 3), когда имеет место существенная нестабильность на западноевропейском финансовом рынке в связи с кризисом суверенного долга.

Если обратиться к рис. 3, можно заключить, что, в отличие от динамики доходности (ROA), в период с 2007 по 2013 г. наблюдается тенденция к росту среднее квадратического отклонения этого показателя в целом по банковскому сектору. Данный факт свидетельствует о том, что деятельность западноевропейских банков стала более рискованной. Более того, уровень среднее квадратического отклонения показателя рентабельности активов в масштабах западноевропейского банковского сектора в настоящее время близок к уровню наивысшей "точки" обострения кризиса ипотечных ценных бумаг, что свидетельствует о необходимости дополнительных процедур мониторинга субъектами глобальной экономики с целью минимизации их возможных потерь. Более того, в отличие от периода



**Рис. 3. Сравнительная динамика рентабельности активов (ROA) и среднеквадратического отклонения данного показателя в масштабах банковского сектора Западной Европы и США**  
Источник. База данных Standard&Poor's, расчеты автора.

\* Данные приведены к годовому значению.

2005-2006 гг., когда относительно высокая доходность участников западноевропейского банковского сектора характеризовалась умеренным риском, в текущих условиях относительно невысокая доходность наблюдается на фоне высокой волатильности, что обуславливает специфику деятельности банков данного региона в условиях глобальной экономики. Таким образом, наиболее распространенное в научной литературе мнение, в соответствии с которым доходность и риск изменяются в одинаковой направленности (чем выше доходность, тем выше риск, и наоборот), не может быть в полной мере применено к западноевропейскому банковскому сектору в современных условиях. Диаграмма на рис. 3 наглядно демонстрирует тенденцию к снижению

доходности западноевропейского банковского сектора на фоне роста риска. При этом отсутствие прямой взаимосвязи между доходностью и риском в масштабах западноевропейского банковского сектора является его специфической особенностью в масштабах глобальной экономики. Для банковского сектора США (см. рис. 3) на текущем этапе характерна обратная тенденция и имеется больше предпосылок для выполнения постулата о прямой направленности связи между доходностью и риском. Более того, в отличие от Западной Европы, среднеквадратическое отклонение доходности, исчисленное в среднем по банковскому сектору США, в настоящее время значительно (более чем в 2 раза) ниже уровня кризиса ипотечных ценных бумаг. Дан-

ный аспект вновь свидетельствует о необходимости более детального мониторинга ситуации в западноевропейском банковском секторе, который в случае реализации пессимистического сценария может явиться “первоисточником” нового витка глобального экономического кризиса.

Таким образом, по итогам исследования установлено, что ранее, до кризиса ипотечных ценных бумаг 2007-2009 гг., средняя доходность операционной деятельности в масштабах банковского сектора Западной Европы соответствовала достаточно высокому уровню за счет лояльности кредитных организаций данного региона в отношении высокорисковых операций, в то время как в 2007-2009 гг. (период ипотечного кризиса) и далее в 2010-2013 гг. имеет место существенное снижение доходности. Более того, вопросы целесообразности использования хеджирующих схем на основе финансовых инструментов, а также идентификация банковских операций с наибольшим риском сохраняют свою актуальность и в силу недостаточной изученности примени-

тельно к западноевропейским банкам требуют детальной проработки.

<sup>1</sup> *Levchenko, A.A., Jing Zhang.* Comparative advantage and the welfare impact of European integration // *Economic Policy*, CEPR & CES & MSH. 2012. Vol. 27(72). P. 567-602.

<sup>2</sup> *Iranzo, S. Giovanni Peri.* Migration and trade: Theory with an application to the Eastern-Western European integration // *Journal of International Economics*. 2009. Vol. 79:1. P. 1-19.

<sup>3</sup> *Sarkisyan A., Casu B., Clare A., Thomas, S.* Securitization and Bank Performance // *Centre for Banking Research. City University London. Working Paper Series WP 04/09.* 2009.

<sup>4</sup> *Hirtle B.J.* Derivatives, Portfolio Composition, and Bank Holding Company Interest rate Risk Exposure // *Journal of Financial Services Research* 12(2/3). 1997. P. 243-266.

<sup>5</sup> *Sharpe, W.* Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk // *Journal of Finance* 1964. P. 425-442.

<sup>6</sup> *Markowitz, H.* Mean-Variance Analysis in Portfolio Choice and Capital Markets. N.Y., 1987.

*Поступила в редакцию 05.06.2013 г.*