Александр ВАСЮТОВИЧ,
директор департамента финансовых и розничных рисков,
Промсвязьбанк

В интервью журналу Cbonds Review директор департамента финансовых и розничных рисков Промсвязьбанка Александр Васютович рассказывает о том, насколько изменились подходы к риск-менеджменту в российских банках после кризиса, каков современный инструментарий риск-менеджеров и как он позволяет не только не потерять, но и заработать.

«Цель у бизнеса и риск-менеджмента одна — больше зарабатывать»

– Достаточно часто приходится слышать от представителей иностранных финансовых институтов и управляющих компаний о том, что роль риск-менеджмента в российских банках и в индустрии управления активами катастрофически недооценена. Вы с этим согласны?

– Отчасти это справедливое мнение. Однако за последние годы появились и некоторые положительные сдвиги. Как это ни кощунственно звучит, но кризис 2008–2009 годов и последовавшая новая волна проблем, связанных с европейскими долгами, оказались на руку риск-менеджерам. Сегодня в серьезных рыночных банках никому уже не придет в голову задаваться вопросом о том, нужен ли риск-менеджмент. К мнению риск-менеджеров прислушиваются, их рекомендации обсуждаются на коллегиальных органах, и в итоге, как правило, выносятся более взвешенные решения.

Существовало еще одно серьезное заблуждение, которое, к сожалению, до сих пор имеет место в ряде банков: оно связано с тем, что риск-менеджмент воспринимается как некий тормоз для бизнеса, сдерживающий фактор, который зачастую необоснованно и формально мешает делать бизнес. Этот миф мы тоже старательно пытаемся развенчивать. Основная роль риск-менеджмента должна заключаться в том, чтобы быть адекватным, компетентным помощником для бизнеса, который только добавляет ему value. Это представление мы стараемся у себя в банке культивировать. И небезрезультатно. На мой взгляд, в организации нашей деятельности, связанной с рынком долговых инструментов, мы этой цели достигли. Невзирая на то, что перед бизнес-подразделениями и риск-менеджментом формально стоят разные задачи, глобально цель одна — сделать бизнес более эффективным и как можно больше зарабатывать.

– Что тормозит процесс?

– Во-первых, излишний оптимизм бизнеса и руководителей отдельных банков, которые продолжают пребывать в эйфории по поводу тех или

иных сделок или стратегических ориентиров. Никто не знает, когда наступит следующий кризис и каким он будет. Но делать вид, что этого не случится вовсе, совсем неправильно. Правда, это скорее беда мелких и средних банков, где риск-менеджмент, к сожалению,

> ОСНОВНАЯ РОЛЬ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА ДОЛЖНА ЗАКЛЮЧАТЬСЯ В ТОМ, ЧТОБЫ БЫТЬ АДЕКВАТНЫМ, КОМПЕТЕНТНЫМ ПОМОЩНИКОМ ДЛЯ БИЗНЕСА, КОТОРЫЙ ТОЛЬКО ДОБАВЛЯЕТ ЕМУ VALUE

остается некой формальной функцией для отчетности перед регулятором, нежели служит для реального управления рисками. В крупных финансовых институтах акционеры и топ-менеджеры уже осознают, что к кризису необходимо быть готовыми, хотя многие и вкладывают в это понятие разный смысл.

Второй сдерживающий фактор — профессиональный уровень наших коллег, которые зачастую оказываются не на высоте, не до конца понимают бизнес, реальную стоимость и качество тех или иных активов и пытаются строить формальные препоны бизнес-подразделениям. Это, конечно же, вызывает негативную реакцию последних.

– Вам пришлось серьезно пересматривать систему риск-менеджмента в банке после кризиса?

– Глобально нам не пришлось менять подходы к оценке рисков. Та система, которую мы начали создавать в Промсвязьбанке еще в середине 2007 года, позволила нам встретить кризис с хорошим портфелем и правильной системой лимитов, которая существенно ограничила потенциальные потери. Это общеизвестный факт. Другое дело, что результат мог бы быть и лучше. Поэтому некие уроки из кризиса мы для себя все же извлекли. Главным из них является понимание необходимости индикаторов раннего предупреждения. Все мы прекрасно знаем, как работает российский рынок долговых обязательств. Даже правильно установленные стоп-лоссы порой бывает невозможно выполнить из-за того, что ликвидность вдруг попросту исчезает. Такова реальность. Сейчас наша система позволяет по большинству портфелей реагировать на подобные ситуации априори, не допуская достижения предельных уровней потерь.

– С помощью чего?

– Это уже вопрос системы лимитов. Речь идет о показателях раннего предупреждения, которые базируются на волатильности, и в моменты, когда она реально возрастает, позволяют дать сигнал о том, что портфели необходимо ребалансировать таким образом, чтобы встретить во всеоружии надвигающийся коллапс. Подобные системы действуют в ведущих западных банках.

– Какие современные подходы к выбору эмитентов облигаций и моделированию их кредитоспособности существуют?

– В чем нам в какой-то мере помог кризис 2008 года, так это в том, что сейчас можно уже с большей степенью достоверности переходить к моделям внутреннего рейтинга. Раньше их сложно было строить, так как не существовало достаточной статистики по дефолтам. Сегодня она есть. Это позволяет риск-менеджерам анализировать конкретные показатели и использовать более осознанные модели внутреннего рейтинга, причем не абстрактного характера, а уже в достаточной степени откалиброванные, с привязкой к вероятности дефолта. У себя в банке мы такую модель создали и постепенно ее совершенствуем. Эта наша разработка позволяет нам действительно эффективно ранжировать клиентов. А в ближайшем будущем даст возможность еще более точно оценивать вероятность дефолта.

Я бы отметил два важных момента при выборе эмитента и моделировании его кредитоспособности. Во-первых, подчеркну: нельзя ни в коем случае впадать в эйфорию, как уже делают многие наши коллеги. Когда кризисы возникают волнообразно, то они почему-то очень быстро забываются. Поскольку конкуренция на рынке очень жесткая, в моменты, когда наступают положительные сдвиги, отдельные банки начинают браться за весьма неоднозначные размещения. В случае наступления очередного кризиса некоторые эмитенты третьего и в особенности «четвертого» эшелона, весьма сомнительного кредитного качества, очень быстро дадут о себе знать. С этой точки зрения нужно быть максимально осторожными в определении размеров лимитов и в принципе в выборе эмитентов, так как многим из них попросту рано выходить на публичный рынок. Это мое четкое убеждение.

Но есть и другая сторона медали. Не стоит всегда безусловно доверять формальным моделям или процедурам. Зачастую компания, которая получает не очень высокие рейтинги, тем не менее, имеет четкую модель бизнеса, способную принести дивиденды в будущем. В такие облигации можно вкладываться с осознанием реального риска, на который вы идете, не отказываясь от эмитента только потому, что он имеет невысокие рейтинги. Это и есть две черты сегодняшнего рынка. Он находится в стадии восстановления и развития. На тех заемщиков, у которых есть понятные бизнес-модели, конкретные перспективы, реальная возможность занять долю рынка, мож-

> ГЛОБАЛЬНО НАМ НЕ ПРИШЛОСЬ МЕНЯТЬ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ РИСКОВ

но делать ставки в определенном, ограниченном объеме.

– Кстати, Промсвязьбанк — как раз один из активных участников размещений эмитентов третьего эшелона...

– Это действительно так. Все прекрасно понимают, что в условиях жесткой конкуренции возможность размещать эмитентов первого и второго эшелона есть не у всех. Вы знаете, кем занята эта ниша. Но я бы не стал говорить о том, что Промсвязьбанк — это банк для третьего эшелона. Мы готовы к организации любых размещений. И опыт показывает, что практически все наши выпуски размещаются качественно — с существенной переподпиской, хорошим рыночным спросом, высокой ликвидностью — независимо от того, к какому эшелону формально относится эмитент. Это означает, что команда банка работает профессионально. В третьем эшелоне мы стараемся находить приемлемые возможности, размещая бумаги, которые не только не стыдно взять себе на книжку, но и предложить рынку и коллегам. Другое дело, что и здесь рынок хорошего предложения весьма ограничен и достаточно конкурентен. Но, несмотря на это, мы как риск-менеджеры не должны позволять себе опускаться ниже определенных стандартов, каким бы оптимистичным ни был взгляд наших коллег из бизнес-подразделений.

– В чем особенность внедренной в банке системы внутренних рейтингов? Как она работает?

– Я бы не сказал, что речь идет о каких-то ноу-хау. Система внутренних рейтингов позволяет провести тонкий и скрупулезный анализ как финансовых, так и «качественных» нефинансовых показателей. Она базируется как на информации о публичных долгах клиентов, так и на анализе собственного корпоративного портфеля. Понятно, что, располагая таким массивом данных, банк должен иметь единую рейтинговую модель для всех компаний. При этом неважно, являются они эмитентами облигаций или нет.

> ЗАЧАСТУЮ КОМПАНИЯ, КОТОРАЯ ПОЛУЧАЕТ НЕ ОЧЕНЬ ВЫСОКИЕ РЕЙТИНГИ, ТЕМ НЕ МЕНЕЕ, ИМЕЕТ ЧЕТКУЮ МОДЕЛЬ БИЗНЕСА, СПОСОБНУЮ ПРИНЕСТИ ДИВИДЕНДЫ В БУДУЩЕМ

Другое дело, что непосредственно рейтинг конкретного выпуска облигаций дополнительно содержит и другие параметры, такие как структура поручительства, дюрация выпуска, ликвидность... Совокупная оценка этих данных и приводит нас к установлению корректного лимита.

– Как строится возможная структура лимитов?

– Лимит на эмитента/выпуск — это некая производная от рейтингов, ликвидности и собственно параметров облигаций. Размер лимита в том числе зависит от нашей оценки того, как тот или иной выпуск будет рынком воспринят и какова будет на самом деле ликвидность в бумагах.

А дальше уже процесс должен строиться в рамках правильно установленных лимитов рыночного риска: это в первую очередь лимит на параллельный сдвиг кривой, то есть так называемый лимит PVBP[1], который ограничивает возможные потери, одновременно лимитируя объем и дюрацию портфеля, показывает, сколько мы можем потерять в деньгах при параллельном сдвиге кривой доходности.

Затем, естественно, устанавливаются лимиты стоп-лосс, но для того, чтобы они работали, нужны еще некие индикаторы раннего предупреждения, должны прежде всего базироваться на изменениях волатильности рынка. Если мы видим, что волатильность возрастает и рынок в какой-то момент начинает подавать сигналы падения, но пока еще оставляет возможность для закрытия позиции, то нужно «закрываться».

– На чем базируется идеология risk-based лимитов?

– Речь идет о том, что лимит — это не просто абстрактная величина. Например, аналитик пишет заключение по эмитенту, отдельно присваивает ему какой-то рейтинг, потом, ткнув пальцем в небо, устанавливает некий лимит. Такое мы раньше видели сплошь и рядом. У нас в банке все происходит иначе: идеология, о которой мы говорим, позволяет нам некоторым образом в зависимости от рейтинга и параметров облигаций практически однозначно получать тот размер лимита, который мы хотим видеть и который основан на нашей всесторонней оценке риска.

> ЕСЛИ У ВАС ЕСТЬ СИСТЕМА ВНУТРЕННИХ РЕЙТИНГОВ И ПРЕДСТАВЛЕНИЕ О СУЩЕСТВУЮЩИХ РИСКАХ, ТО ВЫ, В ОБЩЕМ-ТО, В СОСТОЯНИИ ВНУТРИ БАНКА ПРАВИЛЬНЕЕ ОПРЕДЕЛИТЬ РЕАЛЬНУЮ ЦЕНУ АКТИВА, ЧЕМ САМ ЭМИТЕНТ ИЛИ ОРГАНИЗАТОР

– Помимо технологий, позволяющих ограничивать возможные убытки, есть ли в арсенале инструментов риск-менеджера такие, которые дают возможность банку, например, сохранять маржу в условиях невысоких процентных ставок?

– Существует такой инструмент, как risk-based pricing — это позиционирование долговых инструментов и ценообразование в зависимости от реального риска. Нередко на рынке возникают некие диспропорции, когда цена и спред не соответствуют реальному кредитному качеству того или иного эмитента. Но если у вас есть система внутренних рейтингов и представление о существующих рисках, то вы, в общем-то, в состоянии внутри банка правильнее определить реальную цену актива, чем сам эмитент или организатор, и за счет правильного анализа рисков получить по данному инструменту маржу лучше, чем по каким-то иным инструментам.

---

[1] Price value of basis point — цена сдвига доходности портфеля на 1 базисный пункт.

– Подходы к риск-менеджменту в западных банках кардинально отличаются от российской практики?

– Отличия могут заключаться только в более глубоком понимании рынка западными коллегами и большей доступности инструментария, который используется в западных инвестдомах. Например, там никто, как правило, не торгует процентными деривативами и бондами на разных деск. Эти портфели должны быть взаимосвязаны. А у нас зачастую процентные инструменты либо вообще не используются, либо торгуются отдельно. Но я думаю, что рано или поздно мы придем к практике, принятой на Западе.

Будущее именно за таким подходом — за некой единой процентной книжкой, которая будет глобально хеджировать и регулировать все риски. Туда будет входить не только бондовый портфель и фьючерсы на бонды, которые обычно используются для хеджирования, но и целый спектр всевозможных инструментов: соглашения о форвардной ставке, процентные свопы и cross-currency свопы, форварды, NDF и, конечно, опционы. При помощи этих инструментов можно любой портфель бондов от рыночных потрясений захеджировать либо застраховать какую-то его часть, которая у вас вызывает больше всего сомнений, например какие-то не очень короткие неломбардные бумаги. Пока, к сожалению, в производных инструментах недостаточно ликвидности, потому что предложение ограничено. В основном оно поступает со стороны крупных западных домов и инвестиционных компаний. Но я думаю, что это очень перспективный рынок. Он нужен для того, чтобы банки понимали свой процентный риск не только по торговой книжке, но и по banking book в целом и занимали единую разумную позицию.

> В ЗАПАДНЫХ ДОМАХ НИКТО, КАК ПРАВИЛО, НЕ ТОРГУЕТ ПРОЦЕНТНЫМИ ДЕРИВАТИВАМИ И БОНДАМИ НА РАЗНЫХ ДЕСКАХ. ЭТИ ПОРТФЕЛИ ДОЛЖНЫ БЫТЬ ВЗАИМОСВЯЗАНЫ

– А в Промсвязьбанке такой инструментарий сейчас используется?

– В Промсвязьбанке такая процентная книга существует, есть возможность использования процентных производных инструментов. И они используются — как для открытия собственных позиций банка, так и для хеджирования в тех случаях, когда мы понимаем, что нам это необходимо для поддержания процентного риска на приемлемом уровне, в рамках внутренних лимитов.

– Как вы оцениваете российскую практику стресс-тестирования?

– Я думаю, что международный опыт будет постепенно вести нас в сторону закрепления практики интегрального стресс-теста в российских банках. Интегральное стресс-тестирование позволяет оценивать все виды рисков по банку в целом, одновременно анализировать влияние тех или иных сценариев на P/L банка, ликвидность, ряд других параметров. В Промсвязьбанке интегральные стресс-тесты, как правило, проводятся раз в полгода. Прогнозируя ситуацию по системе, мы двигаемся от глобальных макроэкономических сценариев к более частным, переходя к тестированию своих портфелей. К сожалению, пока интегральное стресс-тестирование — инструмент, который на текущий момент используется даже не во всех крупных российских банках.

– Вы уже упомянули о ликвидности. В кризис многие банки столкнулись с риском дефицита ликвидности. Сейчас на повестке дня другая проблема: избыток ликвидности и недостаточная эффективность использования ресурсов банками. Где баланс?

– С одной стороны, банки не должны все время бояться наступления нового кризиса, сидеть на деньгах, копить избыточную ликвидность и дорого за нее платить. С другой стороны, вы совершенно четко должны осознавать — статистически и экспертно, — каким должен быть ваш резерв ликвидности на коротком, среднем и длинном временных горизонтах. Одной из причин краха в кризис всем известных, причем далеко не маленьких российских банков стало как раз то, что они не понимали, какую на самом деле «подушку» ликвидности под свои операции им необходимо держать.

> МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ БУДЕТ ПОСТЕПЕННО ВЕСТИ НАС В СТОРОНУ ЗАКРЕПЛЕНИЯ ПРАКТИКИ ИНТЕГРАЛЬНОГО СТРЕСС-ТЕСТА В РОССИЙСКИХ БАНКАХ

У нас в банке этот процесс регулируется с помощью системы коэффициентов ликвидности. Но нужно понимать, что управление должно быть эффективным, поэтому у коэффициентов есть как нижняя граница, за которую мы не имеем права опускаться, так и верхняя граница, выше которой мы не хотим подниматься — именно потому, что понимаем, что за избыточную ликвидность нужно платить, и это неизбежно несет убытки для банка. Очевидно, что большая часть свободной ликвидности должна размещаться в какие-то высококачественные ломбардные бумаги — ОФЗ, облигации с суверенным рейтингом, а также недлинные бумаги со сроком до погашения не более двух лет. Подобной идеологии мы придерживаемся и у себя в банке.

– На ваш взгляд, каковы основные риски в российской банковской системе на данном этапе?

– Сейчас в системе присутствуют все стандартные риски, но наиболее очевидными я бы назвал кредитный и рыночный риски. Если проблемы с ликвидностью банки более или менее научились решать, то кредитные и рыночные риски на данном этапе представляют для российской банковской системы наибольшую опасность.