Василий Рожков,
риск-менеджер, Альфа-Банк

На свой СТРАХ и РИСК

БОЛЬШИНСТВО БАНКОВ, В КОТОРЫХ СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ НОМИНАЛЬНО ВНЕДРЕНА, ОКАЗАЛИСЬ НЕ ГОТОВЫ К СОБЫТИЯМ ОСЕНИ 2008 ГОДА И ПОСЛЕДОВАВШИМИ ЗА НИМИ ИЗМЕНЕНИЯМИ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СФЕРЕ. ПОЧЕМУ ТАК ПРОИЗОШЛО? В ДАННОЙ СТАТЬЕ Я ПОПЫТАЛСЯ РАЗОБРАТЬСЯ В ПРИЧИНАХ И ИЗЛОЖИТЬ СВОЮ ТОЧКУ ЗРЕНИЯ НА ТЕ НОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ЗАДАЧИ, С КОТОРЫМИ СТАЛКИВАЕТСЯ РИСК-МЕНЕДЖЕР ПРИ УПРАВЛЕНИИ РЫНОЧНЫМИ РИСКАМИ ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕСА БАНКА В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА.

Управление рисками является той деятельностью, которая призвана подготовить организацию к непредвиденным изменениям условий ее функционирования. Существование системы управления рисками в банке резко повышает его шансы на выживание при наступлении неблагоприятных событий (резкого изменения цен, курсов, ставок, неисполнения обязательств контрагентами, операционных событий) и при ухудшении экономической ситуации.

К сожалению, очень часто под управлением рисками понимают необходимость соответствия требованиям регуляторов и внешних пользователей в части управления рисками. В большинстве российских банков специалист, именуе-мый «риск-менеджер», занимался подготовкой документов для соответствия банка требованиям Basel-II (в лучшем случае) или же соответствия требованиям инструкций и положений Банка России. Проблема такого подхода в том, что риск-менеджер не участвует непосредственно в обсуждении и принятии решений по операциям, несущим риск; он занимается исключительно разработкой внутренних документов.

По идее, выполнение этих требований должно снизить степень подверженности организации риску в том виде, как это хочет видеть регулятор (либо этого требует следование «наилучшим практикам» для соответствия требованиям рейтинговых агентств или аудиторов). На практике формальная сторона вопроса превалирует над реальными действиями по ограничению рисков, и лица, ответственные за управление рисками в банках, не имеют реальных рычагов воздействия на подверженность риску банковского бизнеса.

Причин несколько.

Во-первых, в подавляющем большинстве российских организаций слабо развита культура управления бизнесом, а структура собственности крайне сложна и непрозрачна. А ведь именно конечный бенефициар должен являться самым заинтересованным лицом во внедрении реального риск-менеджмента, который обеспечивает сохранность его денег. Низкая культура управления косвенно приводит к тому, что менеджеры думают прежде всего о своей личной сиюминутной выгоде

(как легальной, в виде бонусов за хорошие результаты, так и незаконной) и совершенно не заботятся о долгосрочных целях организации. Менеджеру важнее хорошо закрыть год, разместив максимум средств под максимальную доходность, а последствия его решений в будущем будут исправлять другие люди, уже после его перехода на другое место работы — на кошельке конкретного менеджера напрямую эти проблемы не скажутся, а о своей репутации в деловой среде беспокоятся далеко не все.

Во-вторых, в условиях бурно растущих рынков вспоминать о рисках не принято. Можно сказать, что «жадность» лиц, принимающих решение, стоит превыше их «страха», это повсеместно встречалось даже в очень развитых и уважающих себя организациях. В то время когда все растет и всех захватывает дружный оптимизм, предложение ограничить бизнес или запретить тот или иной продукт кажется им полнейшим абсурдом. Риск-менеджер, сигнализирующий о неадекватном принятии рисков и требующий немедленного действия, рискует дискредитировать в глазах руководства не только себя, но и идею управления рисками вообще. Многие не решались пойти на этот шаг, а те, кто все-таки это делал, часто отступали под напором бизнес-подразделений, теряя свои позиции внутри организации.

Все это привело к тому, что лишь единичные банки и инвестиционные компании оказались готовы к событиям осени 2008 года и способны быстро перестроить свой бизнес впоследствии.

События, «обрушившиеся» на всех нас в сентябре 2008 года, по своей сути не были чем-то сверхъестественным или неожиданным. Сегодня очевидно, что предвестники проблем были видны задолго до 2008 года и даже задолго до кризиса американской ипотеки subprime. К сожалению, быть сильным «задним умом» вовсе не то же самое, что понимать суть ситуации в разгар печальных событий. Мне кажется, что в условиях всеобщего дружного оптимизма реальную суть происходящего понимало очень небольшое количество людей, умудренных большим опытом работы в условиях развитого капитализма.

Проблемы можно было почувствовать еще в 2003–2006 годах, когда развившийся рынок CDO сделал стоимость денег в США для финансирования ипотеки чрезвычайно низкой, что стимулировало наращивание объемов кредитования (и последующей секьюритизации) и вовлечение в этот процесс большого числа заемщиков, которым более высокие ставки были просто не по карману. Рынок быстро насытился, что потребовало создания более рисковых ипотечных продуктов (кредиты с отложенными платежами по телу долга, кредиты с периодом выплаты льготной ставки и т. п.) для поддержания роста его объемов; соответственно, смягчались требования к заемщикам. Бум на рынке кредитования привел к взрывному росту стоимости недвижимости, это создало иллюзию возможности покрыть залогом даже самых плохих заемщиков (даже в случае их неплатежеспособности выросшая в цене недвижимость покрывала бы их обязательства). В результате на растущем и благополучном рынке была заложена бомба замедленного действия.

Эта «бомба» взорвалась после роста процентных ставок в 2004–2006 годах. Оказалось, что невероятно высокий процент заемщиков не в состоянии обслуживать свои долги. Стоимость активов, обеспеченных ипотекой, резко упала. В 2007 году в балансах банков во всем мире обнаружились зияющие дыры. Был нанесен первый удар по финансовому сектору.

В начале 2008 года ФРС резко снизила ставки. Показательно, что после этого ставки LIBOR находились выше ставок ФРС на примерно 80 б.п., чего не было очень давно. Сейчас это можно интерпретировать как то, что рынок ожидал дефолтов в банковской системе. Такая картина наблюдалась все лето 2008 года и закончилась дефолтом Lehman Brothers.

После этого начался беспрецедентный кризис доверия на финансовом рынке, сопровождавшийся оттоком денег с развивающихся (и некоторых развитых) рынков. Парадоксально, что деньги возвращались в США — страну, которая, по идее, должна была испытывать больше проблем, чем весь остальной мир. Некоторые исследователи видят параллели с кризисом 1820 года, когда кризис перепроизводства в метрополии привел к неожиданному бегству инвесторов из колоний в метрополию, а не наоборот, как показалось бы логично.

Впоследствии мы стали свидетелями краха нескольких вполне уважаемых банков и инвестиционных компаний, а также роста валютных курсов и процентных ставок. Бизнес должен был оперативно перестроиться и приспособиться к новой реальности.

Что же можно было сделать тому, кто все-таки предвидел такое развитие событий? Выше объяснено, что крайне малое количество компаний были готовы ограничивать свои рискованные операции. Топ-менеджмент повсеместно считал угрозу развития наихудшего сценария мнимой. Ограничение определенных видов операций, отказ от рискованных продуктов, установка жестких значений для дисконтов и высоких требований к обеспечению — вот то необходимое, что в условиях непонимания и доминирования интересов бизнес-подразделений над здравым смыслом было крайне трудно реализовать.

Установка жестких параметров для продуктов банка делало бы их малопривлекательными для клиентов и совершенно неконкурентоспособными. По сути, для ограничения рисков бизнес должен был бы сделать осознанную ставку на развитие плохого сценария — она сыграла бы при его осуществлении, но принесла бы потери при продолжении роста. Понятно, что в тех условиях ни один бизнес не мог себе позволить действовать таким образом. Соответственно, мероприятия, направленные на подготовку к возможному кризису, проводились только в определенных частях. Немаловажным элементом такой подготовки является разработка плана чрезвычайных мероприятий на случай осуществления неблагоприятного события.

Этот план должен быть подготовлен с учетом проведенных стресс-тестов и сценарного анализа. Должны быть выявлены критичные бизнесы и продукты, которые несут потенциал наибольших потерь, и заранее подготовлены основные мероприятия первого этапа для ограничения их рисков.

К примеру, для банка, активно работающего на финансовом рынке, такими направлениями являются:
- производные инструменты на собственной позиции;
- услуги маржинальной торговли и торговли деривативами, предоставляемые для клиентов;
- сделки РЕПО и вообще сделки, где обеспечением выступают инструменты финансового рынка;
- продукты, основанные на предположениях о кредитном качестве активов (CDS) и корреляции (CDO);
- многие другие.

Какие меры воздействия на продукт могут быть предусмотрены планом чрезвычайных мероприятий? Вот далеко не исчерпывающий список:
- пересмотр списка активов, которые принимаются в обеспечение и/или могут быть базовым активом для производных инструментов;
- пересмотр лимитов на клиентов и контрагентов, пересмотр сквозных лимитов на продукты банка;
- пересмотр дисконтов и маржинальных параметров;
- описание проработанного правового механизма по выходу (раннему прекращению) из сделок с нежелательными параметрами или контрагентами в одностороннем порядке;
- повышение частоты и скорости переоценки клиентских позиций и позиций против каждого контрагента.

На том этапе развития кризиса, который последовал после сентября 2008 года, банки столкнулись с существенными изменениями во внешней среде.

Во-первых, очень существенно выросла волатильность торгуемых инструментов. Рост волатильности сопровождался снижением их ликвидности. Понятно, что в таких условиях проблемы у контрагентов по срочным сделкам либо по РЕПО были чреваты очень существенными потерями — установленные в спокойный период дисконты по сделкам уже не могли защитить банк от потерь. Отсюда возникла необходимость резко поднимать требования по марже, увеличивать дисконты (в 5 раз и более). Пересматривались списки инструментов, принимаемых в обеспечение, сокращались сквозные лимиты на каждый инструмент из-за переосмысления их ликвидности.

Во-вторых, исчезло доверие к контрагентам. Первые месяцы после 15 сентября можно было ожидать дефолта от кого угодно, до начала декабря негативные слухи ходили практически о любом банке, исключая государственные. В таких условиях можно было ожидать потерь даже от сделок back-to-back (одновременное заключение сделки с клиентом и на рынке), хотя раньше такие сделки повсеместно считались безрисковыми. Теперь же банк в любой момент мог остаться с незакрытой позицией по причине неспособности исполнить сделку либо клиентом, либо контрагентом.

Результатом недоверия стал кризис ликвидности. Предложение денег немедленно сузилось, что поставило банки второго круга, которые были активными участниками рынка межбанковского кредитования, в крайне сложное положение. Меры ЦБ РФ по наполнению банковской системы ликвидностью принесли свои плоды, и развитие этого кризиса было вовремя остановлено. В негативном сценарии можно было ожидать неплатежеспособности подавляющего большинства банков в РФ — «на плаву» могли остаться 20–50 кредитных организаций. Меры, предпринятые ЦБ, также остановили панические настроения среди владельцев депозитов, в противном случае их отток мог бы быть очень существенным и болезненным.

Последовавшая девальвация рубля привела к проблемам в розничном и корпоративном бизнесе российских банков. Рубль ослаб на 30%, что сделало обслуживание валютного долга для многих организаций и физических лиц неподъемным. Для многих организаций это усугубилось их верой в вечное существование возможности «перезанять, чтобы переотдать», что поставило их на грань коллапса и без роста рублевой стоимости долларовых обязательств.

В такой ситуации в банке важная роль ложится на функцию мониторинга кредитного портфеля, в части оперативного выявления потенциально проблемных заемщиков с валютными обязательствами и рублевой выручкой — своевременное обнаружение проблем и начало работы с заемщиком позволяют рассчитывать на большее возмещение потерь по кредиту.

Следует отдельно отметить, что в условиях нестабильности и волатильности рынков очень большое значение приобретают «мелочи» операционного и правового характера.

Например, при дефолте контрагента по сделке начинают действовать те пункты генерального соглашения, которые в «мирное» время никто не вспоминает и часто не придает особого значения. Небольшие ошибки правового характера на этапе заключения сделки могут быть чреваты колоссальными потерями.

То же самое можно сказать в отношении информационных систем. Очень большие изменения цен и ставок, зашкаливающие волатильности и отсутствующие котировки сразу обнажают «дыры» в ключевых информационных системах, в частности определяющих позицию в отношении контрагента и выставляющих margin call. Бизнес-процессы, которые раньше вполне справлялись с контрольными функциями (например, ежедневная переоценка обеспечения в рамках залогового лимита на МБК), в новых условиях буксуют (ежедневная переоценка становится недостаточной, а для более частой переоценки может просто не быть готового технического решения). Если промедлить с выявлением подобных проблем, банк может понести очень существенные потери даже от продуктов и сделок, которые, как казалось, несли небольшой риск.

Как риск-менеджер, занимающийся рыночными рисками, я могу отметить следующие новые трудности и задачи, которые принес кризис:
- Необходимость учета ликвидности инструментов при оценке риска позиции. Если раньше объемы рынка позволяли считать подавляющее большинство торговых позиций ликвидируемыми в течение 1–3 дней, за редкими исключениями, то теперь большинство из них имеют весьма существенный срок ликвидации, пренебрегать которым нельзя.
- Необходимость оценки адекватного количества стандартных отклонений, используемых для оценки

Value-at-Risk и в стресс-тестировании. Традиционно для Value-at-Risk используется 99-процентный квантиль стандартного нормального распределения, равный 2.32 (об использовании стандартного нормального распределения дружно говорят и Basel, и RiskMetrics, и другие признанные стандарты). Тем не менее, есть ощущение, что на нынешнем рынке использование такого количества отклонений недостаточно. Например, годовая историческая волатильность курса рубля в январе 2009 года составляла 12.5%. С традиционной точки зрения, VaR для позиции USD/RUB должен составлять примерно 1.8% от позиции — изменение стоимости позиции выше этой величины считается «экстремальным», редким. С другой стороны, такие изменения курса в тот момент не казались чем-то необычным, курс ходил и на 2%, и на 3%, и на 3.5% за один день. Для оценки верхнего уровня возможных потерь необходимо было отойти от традиционного подхода. Для определения необходимого для оценки рисков количества стандартных отклонений можно воспользоваться методом максимального правдоподобия (maximum likelihood).

- Необходимость использования статистической оценки волатильности, быстро реагирующей на текущую ситуацию. Предписываемые стандартами требования наличия годовой истории изменений значений факторов для оценки рыночных рисков представляются совершенно неадекватными практическим целям. В примере, приведенном выше, годовая историческая волатильность курса рубля составила 12.5% годовых, в то время как десятидневная превышала 25%. Для практических целей количественной оценки рисков сделок и определения требований по их обеспечению необходимо использовать ту волатильность, которая лучше описывает рынок в настоящий момент. Например, лучше воспользоваться моделью EWMA или GARCH.
- Отсутствие исторической информации по тем показателям (ценам, ставкам), которые традиционно поступали на вход моделей оценки рисков и инструментов. Например, возникли сложности с построением бескупонных кривых доходностей для отдельных инструментов.

Помимо проблем с расчетом величины риска, перед риск-менеджером встает ряд новых трудностей, связанных с принятием решений в изменившихся условиях.

Так, «безопасные» значения параметров для некоторых продуктов банка становятся запретительными — те величины дисконтов и уровней margin call, которые являются минимально адекватными с точки зрения рынка, являются запредельными с точки зрения бизнеса и конкурентной позиции банка. В этих условиях риск-менеджер должен максимально качественно делать свою работу по расчету и обоснованию предлагаемых параметров, так как в случае слабости его аргументов возможна ситуация, когда аргументы бизнес-подразделений будут сильнее и органы принятия решения пропустят продукт, несущий неоправданно высокий риск. Качественная работа риск-менеджера по проработке и защите своей позиции гарантирует банку защиту от неоправданного риска — если продукт в предлагаемом виде действительно угрожает банку, то такого продукта быть не должно, и риск-менеджер должен быть способен это убедительно доказать.

Второй вопрос, который встает перед риск-менеджерами, — «когда снимать те режимы ограничений на отдельные виды бизнеса и продукты, которые были наложены сразу после 15 сентября 2008 года в рамках плана чрезвычайных мероприятий». К сожалению, пока готового ответа нет.

Этот вопрос тесно связан с другим — «Когда же кончится кризис?», — и найти на него четкий ответ в виде формальных критериев, видимо, невозможно. Риск-менеджер должен следить за поведением рынка, новыми тенденциями и индикаторами и принимать решение по ситуации.

Какие сценарии развития событий представляются возможными сейчас?

Есть масса возможных сценариев, среди которых и позитивные («мягкая посадка», медленное восстановление), и негативные. В качестве негативного, но в то же время вполне вероятного сценария можно предположить следующее развитие событий: кризис перекинется (на самом деле, уже перекинулся) на реальные сектора экономики, что нанесет удар по доходам существенной доли физических лиц. Безработица сократит потребительский спрос и возможности населения и оставшихся предприятий обсуживать долги, а это, в свою очередь, нанесет второй удар по финансовым рынкам, на этот раз куда более сильный (тут же возможен «жесткий» сценарий: нарастание социальной напряженности выльется в межклассовый конфликт с массовым кровопролитием — очень бы не хотелось).

Каким образом будет найден выход из этого круга, зависит от политики властей экономически развитых стран. Единственное, в чем я уверен — попытки законсервировать проблемы ни к чему хорошему в итоге не приведут.