

Управление рисками после кризиса

Текст: Ричард Хейнсворт, президент Global Rating Group, генеральный директор рейтингового агентства «Рус-Рейтинг»

Андрей Козлов много раз заявлял, что считает управление рисками одной из самых перспективных профессий в сфере финансов. Как и во многих других отношениях, Андрей Андреевич был мыслителем, который намного опережал свое время.

Причиной мирового кризиса явилось слабое управление рисками и теми организациями, которые, как предполагается, должны заниматься измерениями риска. Действительно, крах потерпели компании, которые, как считалось, обладают наиболее продуманными в мире системами управления рисками, и которые изобрели технологии управления рисками. И все же, ирония состоит в том, что кризис продемонстрировал, до какой степени мы в современном финансовом мире полагаемся на управление рисками и на рейтинговые агентства.

Наиболее успешные консультанты по управлению рисками и инвесторы пользуются методами управления рисками, но не полагаются на них. Тем не менее, слишком многие риск-менеджеры полагаются на такие методы не задумываясь. Они подобны политическим оппонентам Черчилля, которые пользовались статистикой так же, как пьяный пользуется фонарным столбом – для опоры, а не для освещения. Мало собрать данные, обработать их, пользуясь сложными алгоритмами для получения результатов, а затем без раздумий поверить всем полученным результатам. Все математические формулы зависят от исходных посылок и допущений. Наиболее полезные формулы действуют потому, что при обычных обстоятельствах такие послышки справедливы.

И все же для специалиста по управлению рисками, который пользуется методами типа VAR или моделями ценообразования опционов, чрезвычайно важно убедительно продемонстрировать, что исследуемые им данные (к примеру, такие как гауссово (нормальное) распределение) действительно уместны. А это не всегда так!

Логика, стоящая за структурированными продуктами (такими к примеру, как, сьюритизация субстандартной ипотеки),



с экономической точки зрения является здоровой. Важной предпосылкой сьюритизации является гауссово распределение, которое в свою очередь требует независимости событий. Поэтому должна обеспечиваться независимость заемщиков друг от друга, и на поведении заемщика не должны сказываться условия ипотечного кредитования.

В самом деле, создается впечатление, что очень большая доля заемщиков пришла на два американских штата, а ипотечные займодатели занимались изобретением условий, которые через 2-3 года заставляли разумных людей вести себя самым странным образом. Те специалисты по управлению рисками, которые исследовали исходные послышки, перестали покупать субстандартные ипотечные бумаги сразу же, как только обнаруживали проблемы. А теперь мы знаем, что существовал, по крайней мере, один хеджевый фонд, который выявлял слабые места, но при этом сотрудничал с банком «Голдман Сакс», чтобы нажиться на слабостях системы.

Странно то, что проблема, возникшая на одном рынке породила глобальный кризис таких колоссальных размеров.

Такого в принципе произойти не должно, но рынок обрушился целиком. Новые экзотические финансовые инструменты оказались столь крупными по масштабам, что как только в структуре рынков возникли трещины, основные финансовые учреждения рухнули под прессом продуктов, которые продавали.

Экзотические финансовые инструменты – новые, финансовые рынки – новые, но человеческая самонадеянность и гордыня – стары, как мир. Сколько раз человечество изобретало методы строительства, а затем создавало постройки столь гигантские, что они рушились?

Мы открыли технологии, позволяющие создавать небоскребы и мосты, которые невероятно полезны при нормальных обстоятельствах. Но инженеры не всегда могут знать все факторы, которые ведут к крушению. Известны примеры, когда здания рушились вследствие движения грунта, или гибли корабли, разваливаясь на части из-за напряжений, вызванных отверстиями под болты для укрепления конструкции. А что происходит, когда случаются землетрясения или теракты?

Каждый раз, когда происходит что-то подобное, находится кто-то, кто скажет

«не стройте небоскребы» или «город – это зло». Да, мы могли бы жить в маленьких домах, и у нас не было бы объектов для атак террористов или ударов землетрясений. Решение логичное, но вряд ли реалистичное, поскольку при этом не учитываются все причины, связанные с преимуществами жизни в городах и работы в высотных зданиях.

С учетом всех свидетельств, приобщенных к материалам слушания Конгресса США по рейтинговым агентствам, становится ясно: крупные рейтинговые агентства были виновны в том, что предпочли доходы качественной аналитике. А также в том, что заявляли, что репутацию, которую они заработали благодаря проведению рейтинга облигаций, можно перенести на структурированные продукты и другие виды рейтинга.

Раздаются голоса: «Упраздните рейтинговые агентства» или «Брокеры, хеджевые фонды и банки должны самостоятельно проводить анализ при кредитовании», - что на самом деле является тем же требованием, но в иной форме. По моему мнению, это то же самое, что говорить: «Не стройте высотные здания».

Рейтинговые агентства очень старались создать впечатление, что то, чем они занимаются, окрашено мистикой или божественным промыслом, и никто, кроме них, такого не сделает. Но это не так! Оценку кредитного риска выполняет каждый банкир прежде, чем выдать кредит, или казначей крупной компании перед тем, как перечислить средства компании через банк.

Рейтинговые агентства являются продуктом экономического закона специализации – дешевле и эффективнее поручить определенную задачу специалисту-профессионалу или компании, предоставляющей услуги многим клиентам, чем нанимать профессионала в штат собственной фирмы.

Проблема рейтингового бизнеса состоит в том, что была создана монополия двух фирм, и эти фирмы всецело использовали свою монополию. Уже не в первый раз обладатели монополии стремятся её сохранить или пытаются доказать, что она «естественная» или полезная. Реше-



Рейтинговые агентства являются продуктом экономического закона специализации – дешевле и эффективнее поручить определенную задачу специалисту-профессионалу или компании, предоставляющей услуги многим клиентам, чем нанимать профессионала в штат собственной фирмы. Проблема рейтингового бизнеса состоит в том, что была создана монополия двух фирм, и эти фирмы всецело использовали свою монополию. Решение против агрессии монополистов история уже продемонстрировала - это развитие конкуренции. Должно быть больше рейтинговых агентств

ние против агрессии монополистов история уже продемонстрировала - это развитие конкуренции. Должно быть больше рейтинговых агентств, а не меньше! Такой подход требует от государства создать условия для развития свободного, конкурентоспособного рынка. И, на мой взгляд, Россия извлекает уроки из кризиса.

Нужно ли России усилить регулирование финансовых рынков? И «да», и «нет». Финансовые рынки, подобно экономике, являются сложной динамичной системой. Во всех таких системах без исключения должны действовать определенного рода механизмы управления для того, чтобы эти системы функционировали в определенных оптимальных рамках. Все сложные динамичные системы могут повести себя таким образом, который не является оптимальным и может вызвать разрушение системы.

Необходимость разработки оптимальных систем управления возникает и в технике, поэтому данный вопрос изучен гораздо глубже инженерами, чем экономистами. Общий вывод таков: системе нужен механизм управления, который мягко реагирует на небольшие отклонения от оптимальности, но чем дальше система отходит от оптимального поведения, тем жестче становятся действия механизма управления.

Мы знаем это по собственному опыту. Если вести автомашину по прямой на гладкой дороге, не требуется почти никаких усилий для того, чтобы сохранить заданное направление движения. Как только автомобиль попадет в яму, необходимо быстро среагировать, чтобы

контролировать правильность его движения. Если на дороге много выбоин, потребуется еще больше усилий. Но стоит нам вернуться на ровную дорогу, и можно расслабиться... Но когда в машину садится ребенок и начинает усиленно крутить руль из стороны в сторону на гладкой дороге, машина, вместо того, чтобы двигаться плавно, может фактически выйти из-под контроля.

То же самое относится к экономике. При возникновении шоковой ситуации, например кризиса, необходимо жесткое регулирование деятельности фирм, но потребность в регулировании почти отпадает, когда экономика развивается плавно. Если в период плавного роста регулирование станет чрезмерным, можно подтолкнуть экономику к недостаточно оптимальному поведению и даже вызвать ухудшение экономического положения. Поэтому возможность жесткого регулирования должна быть, надо ответить «да». И в то же время надо ответить «нет» - жесткое регулирование не требуется, как только кризис отступит.

Мир все больше будет нуждаться и в рейтинговых агентствах, и в специалистах по управлению рисками, и в финансовых правилах, и в экзотических финансовых инструментах. Они станут столь же привычными, как сегодня привычны и аудиторы, и консультанты, и полицейские, и правила охраны труда. Но не следует забывать, что когда-то были и такие времена: аудиторы, полицейские и нормы охраны труда тогда были в диковинку, и были люди, считавшие, что обществу они не нужны.

