

УДК 330.322.5

Прозрачность отчетности как мера управления рисками

К.э.н., доцент СПбНИУ ИТМО Институт холода и биотехнологий Ласкина Л.Ю.,
risk05@mail.ru

К.э.н., доцент кафедры ФиЭТ, ВлГУ им. А.Г. и Н.Г. Столетовых,
Сивякова М.В., milana0506@mail.ru

Процесс измерения, мониторинга и отчетности риска получает все большее значение за последние десять лет. В частности, финансовый кризис 2008-2009 годов подчеркнул необходимость управления рисками на уровне портфеля и на уровне фирмы и ускорил темпы принятия формальной инфраструктуры управления рисками для фирм по управлению инвестициями.

Ключевые слова: риск, управление риском, инвестиции, инвестор, ликвидность, финансовый кризис.

Transparency of reporting - a measure of the risk management

Ph.D., Associate Professor Laskina L.U. SPb National Research University of Information Technologies, Mechanics and Optics, Institute of Refrigeration and Biotechnologies risk05@mail.ru

Ph.D., assistant professor of FiET, VISU them. AG and N. Stoletovs,
Sivyakova M.V., milana0506@mail.ru

The process of measuring, monitoring and reporting of risk is becoming increasingly important over the last ten years. In particular, the financial crisis of 2008-2009, stressed the need for risk management at the portfolio level and at the firm level and accelerated the pace of adoption of formal risk management for infrastructure investment management firms.

Key words: risk, risk management, investment, investor, liquidity, financial crisis.

In recent years, great changes have taken place in how the investment management industry to cope with risks. Everyone more or less aware of the role that risk plays in making investment decisions. In particular, the focus of attention

are the risks associated with the recent crises in the market and wishes to minimize the impact on subsequent ones.

This increase in the importance of risk is often manifested in the newly created risk, which assumes the role of chief. But for some firms is the role that a person must perform in addition to their other duties. Regardless of the approach in most cases, the company recognize the urgent need for information from all areas within the firm to accurately assess not only the risk of the portfolio, but also the risk of the firm as a whole.

In this study, will discuss the requirements of the investor in respect of risk management and transparency in reporting, the risks associated with alternative investments, traditional and innovative measures to prevent the risk, as well as the general structure of risk management across the enterprise.

В последние годы большие перемены произошли в том, как отрасли управления инвестициями справляются с рисками. Каждый более менее осведомлен о той роли, которую риск играет в принятии инвестиционных решений. В частности, в центре внимания оказываются риски, связанные с недавними кризисами на рынке и пожелания минимизировать воздействие на последующие.

Этот рост важности риска часто проявляется во вновь созданном риске, который принимает на себя роль главного. Но для некоторых фирм это роль, которую человек должен выполнять в дополнение к своим другим обязанностям. Независимо от подхода, в большинстве случаев фирмы признают острую необходимость получения информации из всех областей внутри фирмы, чтобы точно оценивать не только риск портфеля, но и риск фирмы в целом.

В данном исследовании будут обсуждаться требования инвестора в отношении управления рисками и прозрачности отчетности, риски, связанные с альтернативой инвестиций, традиционных и инновационных

мерах предотвращения риска, а также общую структуру рисков управления на предприятии.

Требования инвесторов. Исторически сложилось, что риск был сферой инвестиций управленческой команды, но постепенно, роль риска ответственности руководства была расширена и стала относиться ко всей инвестиционной компании. Регулирующее давление отчасти является результатом растущего давления инвестора, которое получается тогда, когда один водитель заставляет процесс управления рисками работать, чтобы стать полностью интегрированным процессом, который включает в себя все аспекты инвестиций управления бизнесом.

Каждый - инвесторы, менеджеры и регуляторы - признают необходимость увеличения инвестиций при помощи анализа, с надежной оценки риска и контроля возможностей. Процесс успешного управления рисками должен более широко взглянуть на все типы активов, выполнить более глубокий и частый анализ деталей инвестиций и обеспечить достоверное составление отчетности.

Инвесторы требуют большей прозрачности отчетности для того, чтобы такая отчетность могла повлечь за собой значимую информацию по всем классам активов, особенно для альтернативных инвестиций, такие как хедж-фонды. Лучшая отчетность также необходима, чтобы продемонстрировать, какие воздействия проявляются по территории страны, эмитентам, и другим факторам риска.

В результате, риск управления сегодня имеет больше ресурсов, предназначенных для измерения, отчетности и управление рисками, чем в прошлом. Например, увеличилось число инвестиционных групп в отчетности и плат, которые предназначены для управления рисками процесса. И растет необходимость в стандартизации функций для выполнения нормативных требований управления рисками.

Повышение прозрачности и контроля рисков запрашиваются из компаний по управлению активами. Например, многие инвесторы дают строгие инструкции для менеджеров по управлению активами и контролю рисков и требуют конкретные требования к отчетности для мониторинга рисков. Вместо управления риском как квартальным или годовым процессом, во многих случаях сейчас используется ежедневный процесс. В прошлом, зачастую присутствовало доверие без проверки, но тенденция сейчас, безусловно построена на том, что доверять нужно лишь тому, что может быть проверено. Контроль играет большую роль в проверке.

Также инвесторы более сосредоточены сегодня на инвестиционном анализе рисков, чем в прошлом. Они запрашивают более частые и более детальные данные об исполнении и объяснении анализа. Выдержка из отчетности также пользуется большим спросом. Инвесторы ждут своевременную информацию на всевозможные виды воздействия, например, влияние эмитента и контрагента на качество на любые производных ценные бумаги в своих портфелях.

Еще одним важным элементом управления рисками является активная оценка риска, управления и бюджета, которая проявляется в перспективных стресс-тестах и анализах сценариев. Обязательства и ликвидности фирмы, а также уровень портфеля становятся более важными.

Прозрачность стала более волновать инвесторов, так как инвестиции стали более сложными, потому что комплекс инвестиций можно рассматривать как способ, чтобы скрыть риски и способ объединить риски, так что их трудно оценить. Все это требует дополнительных путей для анализа риска и приводит к необходимости управления данными, которая является гибким звеном в объединении и рекомбинации различных уровней информации.

Альтернативные инвестиции. При значительном увеличении в течение последнего десятилетия ассигнований в альтернативные инвестиции, со стороны институциональных инвесторов в частности,

возникли многочисленные проблемы. Инвесторы уже не доверяют менеджерам на слово.

Напряженность возникла в промышленности, а именно между признанием необходимости более должной осмотрительности и большей прозрачности, особенно в текущих крупных ассигнованиях, которые делаются в неликвидные активы, и способность менеджеров поставить выше уровень прозрачности. Напряжение особенно остро чувствуется в альтернативных инвестициях, которые, по большому счету, не очень прозрачны и имеют не очень много доступной информации. Эта ситуация улучшается в некоторой степени, но инвесторы, инвестиционные менеджеры и регуляторы находятся под большим давлением, чтобы получить лучшее понимание рисков, которые встроены в различные виды альтернативных инвестиций.

Проведя опрос среди клиентов, которые инвестируют в альтернативные инвестиции, выявлено, что они считают наиболее серьезными проблемами в осуществлении контроля над альтернативными ассигнованиями. Эта группа состояла из владельцев активов (корпоративных клиентов, правительства и некоммерческих организаций) и управляющих активами (финансовых учреждений). Реакция владельцев активов была такова: во-первых, сделать аудит и мониторинг, и, во-вторых, сделать инвестиции более прозрачными. Управляющие активами, тем не менее, были больше озабочены прозрачностью, чем должной осмотрительностью. Необходимость обеспечения прозрачности по всем направлениям – одна из главных проблем. Каждый должен знать, что они вложили и куда.

Мы спросили те же две группы клиентов-владельцев активов и компаний по управлению активами, что они воспринимают как основные препятствия на пути эффективного управления рисками. Эти две группы, опять же, ответили по-разному. Владельцы активов ответили, что серьезным препятствием на пути эффективного управления рисками является недостаточное количество данных, которое является мало похожим на

стремление к большей прозрачности. В отличие от владельцев активов управляющие компании и финансовые институты рассматривают неопределенность относительно характера будущего регулирования в качестве основного препятствия на пути эффективного управления рисками.

Другие потенциальные барьеры, названные владельцами активов, были:

- неопределенность в отношении будущего регулирования;
- неадекватное управление рисками в текущий момент;
- недостаточный набор долгосрочных инструментов для управления рисками.

Управляющие компании назвали недостаточный опыт и отсутствие знаний вторым наиболее важным опасением, а затем отсутствие прозрачности или недостаточность данных.

Меры риска. В современной индустрии, многие статисты для измерения риска используют волатильность (изменение): стандартное отклонение, коэффициент Шарпа (используется для определения того, насколько хорошо доходность актива компенсирует принимаемый инвестором риск), ошибки слежения, а также информацию по соотношению. Они измеряют изменчивость доходности по сравнению с эталонным портфелем, безрисковую ставку или требуемую доходность. Популярность информации соотношения выросла в последние годы, но, несмотря на стандартное отклонение доходности, большое внимание уделяется риску метрики.

Однако эти статистические данные, не все меры риска, которые в настоящее время используются в промышленности. Похоже, что новые меры риска создаются каждый день. Двое из моих любимых - "боль индекса" и «язва индекса», которые помогут проиллюстрировать, что риск это страшно. Люди не чувствуют себя комфортно, имея дело с рисками; измерительные риск достаточно труден, но понимание, что делать с информацией является еще более сложным.

Журнал Global Investor / ISF опроса, проведенного в сентябре 2010 года попросил инвестиционных менеджеров назвать виды рисков, которыми они больше всего обеспокоены, а также областей, в которых мониторинг рисков улучшился, и областей, в которых они планируют сделать улучшения в способности контролировать риски. Ответы были разделены на следующие категории рисков: рыночный, нормативный риск контрагента, операционный, оценочные, кредитные, судебные разбирательства, и концентрация. На мой взгляд, это не самый лучший способ. Риск является постоянным процессом, где многие категории перекрываются. Каждая фирма должна определить для себя наиболее актуальные риски, с которыми сталкивается не только с количественной точки зрения портфеля, но с точки зрения общего качественного риска

Структура. Типичная структура управления рисками показана на рисунке 1, но каждая фирма может иметь свою структуру в соответствии со своими приоритетами управления рисками. Риск является одним из компонентов портфеля строительства, то есть обеспечения идентификации и количественной оценки риска. Вопросы, которые необходимо задать - каковы риски, связанные с отдельными ценными бумагами в портфеле, и каковы риски, связанные с портфелем в целом?

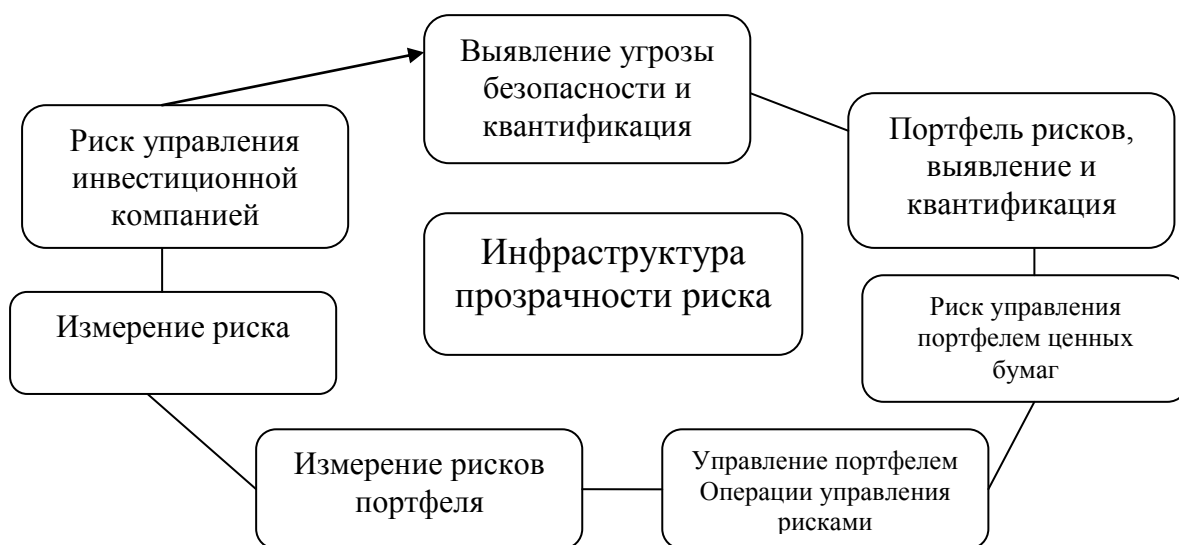


Рисунок 1 Структура управления рисками

Следующая ступень - рассмотреть инвестиционный портфель управления рисками и операции управления рисками на уровне портфеля. Другие риски, возникающие в условиях удержания клиентов, удержание партнера и агентов. Все фирмы имеют риски, так как такие риски минимизировать с точки зрения влияния на общую деятельность фирмы? Нормативные и правовые риски также могут быть добавлены в эти рамки, Существует отдельный вид риска, который следует рассмотреть. Дело в том, что риск-менеджмент представляет собой процесс с большим количеством перекрывающихся частей, поэтому роль риска особо важна. Необходимо назначение кого-то ответственным за весь процесс рисков в фирме, которые будут думать о том, какие риски являются подходящими для мониторинга и как использовать собранную информацию для оценки.

Вот некоторые категории рисков, которые инвесторы и менеджеры считают наиболее важными портфельными рисками, заблаговременного риск, риск концентрации, риск ликвидности, риск несоответствия ответственности, операционный риск, риск удержания клиентов и бизнес-риски. (Заметим, что этот список не является исчерпывающим.)

Портфельный риск. Теоретические обоснования наиболее распространенных сведений статистики свидетельствуют о том, что риск это своего рода историческое возвращение. Более высокий риск приносит больше дохода, который можно рассматривать в виде премии за риск. Эта концепция лежит в основе модели ценообразования капитальных активов. Уменьшая риск, мы уменьшаем возможные доходы. GIPS стандарты начали изучать риск портфеля, используя стандартное отклонение, но многие инвесторы используют другие меры для оценки управления. Портфельный риск является областью, где GIPS стандарты могут продолжать развиваться и в будущем.

Основные характеристики риска. Риск портфельного уровня зависит от риска безопасности. Безопасность уровня риска может быть проанализирована с помощью основных характеристик риска, характерных

для конкретных активов или общих для всех классов активов. Традиционные характеристики, которые являются активами определенного класса, включаются в цену - доход, рентабельность собственного капитала, соотношение фундаментальной беты, и EPS (Earnings Per Share) роста акций и облигаций, они включают дюрацию, выпуклость, выход, зрелость, и качество. Эти характеристики могут порой затрагивают традиционные определения классов активов. Например, кредитное качество представляет интерес, как для эмитентов обыкновенных акций, так и для эмитентов долговых обязательств. Другие характеристики, которые применяются по всем классам активов, являются географическими и отраслевыми экспозициями.

Фундаментальный анализ портфеля сравнивает структуру и характеристики риска портфеля или композита с эталоном или иным другим портфелем во времени. Фундаментальный анализ с фиксированной доходностью портфеля, например, включает в себя многочисленные размеры и взаимодействия между рисками и встраивается в портфель. В анализе может быть обращено внимание на рычаг, кредитное качество, чувствительность процентных ставок и доходность. Это может нарушить анализ в таких секторах, как казначейские и государственные ценные бумаги, связанные с правительством, корпорациями, а также с секьюритизированными и процентными свопами.

Преимуществом этого вида анализа риска является то, что в нем подчеркивается, что риск не только является воздействием на рыночную стоимость портфеля, но также, что он многомерный и взаимосвязанный и может нанести вред не только на уровне портфеля, но и на уровне фирмы в целом.

Рычаги риска. Портфельный рычаг определяется как инструмент воздействия потерь больших по величине, чем инвестированный капитал. Использование создается за счет заемных средств, путем инвестирования доходов от коротких продаж либо за счет использования производных

инструментов. Если модель риска построена на дневной волатильности, наблюдаемой на протяжении определенного периода времени и это время является нормальным периодом с низкой волатильностью, то модель может свидетельствовать о том, что целесообразно увеличить риск, чтобы заработать более высокий доход. В таком случае, если использование не контролируется, значительный риск портфеля игнорируется. Таким образом, если волатильность отходит от нормы, использование ее в портфеле может кардинально изменить рисковое уравнение в худшую сторону.

Анализ основных компонентов риска. В фундаментальной аналитике портфельного риска, бета означает чувствительность возвращения на рынок, под рынком обычно понимается индекс широкого рынка. В целом, бета может использоваться как фактор риска в модели многофакторного риска. Как и большинство факторов риска, не одна мера не раскрывает всю информацию. Расчет бета предполагает прямую связь между данными и переменной. Мое личное убеждение в том, что коэффициент бета не следует рассматривать в вакууме, и что необходимо также обратить внимание на R^2 , который указывает на качественный подбор связи между данными и переменной.

Анализ основных компонентов (АСК) - только один вид из многофакторных бета-анализов. АСК может точно определить какие факторы объясняют большинство возвратов среди наблюдаемых. Другие виды рисков аналитики включают в себя пользовательские модели-стоимость риска (Value at Risk (VaR)) бектестинга, исторические сценарии и анализ рынка стресса. Нужно долго наблюдать за такими мерами в течение долгого времени, чтобы определить, каким образом рассчитываются номера изменений, и как картины изменения часто могут привести к некоторым очень полезным идеям. Когда модель перестает объяснять наблюдаемые возвраты, возникает ряд важных вопросов: Что изменилось - стратегии, волатильность рынка, стиль управления? Такой анализ требует частого

мониторинга для того, чтобы это понимать и уметь эффективно использовать.

Стоимость риска является очень простой статистики, которой часто злоупотребляют. Математически стоимость риска организует серию возвращений в порядке от высшего к низшему. Например, 95 процентная стоимость риска портфеля означает, что он понесет меньше потерь, чем сумма стоимость риска равная 95 %. На практике это означает, что примерно раз в месяц, в портфеле должна произойти потеря больше, чем расчетная стоимость риска. Стоимость риска часто неправильно истолковывают в том смысле, что сам портфель никогда не проиграет. Создание такой ошибки является опасным, поскольку это может привести к решениям, которые не соответствуют фактической линии риска.

Стоимость риска, стресс-тестирование, и другие формы бывшего анализа риска привлекают внимание регуляторов. Европейские регулирующие органы начинают поручать стресс-тестирования. Экс ставку риска также используется для других целей, в том числе размещение активов и установление риска бюджета. Этот тип анализа требует довольно сложной аудитории, чтобы иметь возможность воздействовать на информацию.

Риск прозрачности. Прозрачность является не столько видом риска, как процессом получения необходимых данных для ввода в другие всевозможные анализы риска. Загадка риска прозрачности имеет много частей. Прозрачность чаще всего связана с пониманием основных рисков в портфеле. Еще одной целью прозрачности является получение широкого понимания инвестиций за счет качественных данных, например, знать, когда инвестиции стоит оценивать, знать структуру инвестиций и затрат. Таким образом, прозрачность риска, имеет большое значение для управления данными. Даже данные не внутри определенной структуры инвестиций, такие как информация, в договоре об оплате или блокировки, являются полезными и информативными для захвата.

Концентрация рисков. Если возможно получить информацию об инвестициях в основной фонд, тщательный анализ рисков должен выявить прямых и конечных эмитентов, гаранта и заемщика, а также воздействие каждого из них. В связи с продолжающимся темпом слияний и поглощений, это вызов, чтобы свернуть всех эмитентов в фактически конечные риски. Он призывает форумы системы управления данными и контроля качества, которые отслеживают все отношения фирмы установить окончательный риск. Контрагенты концентрации и отображения иерархии стали проявлять гораздо больше беспокойства из-за финансового кризиса 2008-2009 гг.

Риск ликвидности. Риск ликвидности стал существенным для многих инвесторов лишь два или три года назад во время финансового кризиса. Риск ликвидности связан с тем, что рыночная стоимость активов, так как они числились на балансе продавца, не может быть получена. Таким образом, продажа актива в неликвидный рынок приведет к изменению цены или задержке в совершении сделки.

Также существует возможность несовершения сделки вообще. Для публичных долевых ценных бумаг риск ликвидности относительно легко вычислить, используя дни до оплаты, метрический или среднедневной объем торгов по размещенным акциям. Альтернативные инвестиции, такие как фонды прямых инвестиций, хедж-фонды и их производные связаны с возвращением выше ожиданий тех или иных видов активов. Соответствующая мера риска ликвидности не является калькулятором, но является расчетным калькулятором месяцев и годов. Когда рынки являются изменчивыми, такими, какими они были в последние несколько лет, фирмы, имеющие значительную часть активов, действительно ограничивают возможности для эффективного управления операциями.

Частные вызовы капитала являются очень реальными оттоками ликвидности. Когда публичные рынки растут, частные акционерные капиталы генеральных партнеров распределяют свой капитал, а когда

публичные рынки вниз, частные капиталы, скорее всего, возвращаются «домой».

В тенденции за последние 10 или 15 лет наблюдается рост обязательств по неликвидным активам. Эта тенденция имеет обострение в настоящее время. Инвесторы начинают взвешивать выгоды от рисков ликвидности. Некоторые инвесторы принимают активные решения, что со временем они будут прекращать их вклады в неликвидные активы. Риск ликвидности, однако, не распространен только на неликвидные активы, он распространяется на другие более ликвидные классы активов, когда они вынуждены давать слабину в удовлетворении всех требований ликвидности портфеля.

Риск несоответствия ответственности. Уровень скидки для оценки будущих пенсионных обязательств часто отражается с помощью индекса корпоративных облигаций, которые устойчиво упали в 2011 году. В результате все больше активов в настоящее время необходимо иметь, чтобы заплатить за ожидаемое значение будущего обязательства. Увеличение несоответствия активов и пассивов теперь является главной заботой корпоративных спонсоров и выражает растущую озабоченность общественности относительно пенсионных планов. Корпоративные спонсоры пенсионного плана находятся под огромным давлением, чтобы достаточно эффективно управлять соотношением активов и обязательств. Один из подходов к этой проблеме заключается в переходе к полной материальной ответственности управляемых инвестиций или хотя бы к поиску какого-либо способа, чтобы зафиксировать соотношение финансирования, если это возможно.

Если финансирование соотношения не является адекватным и корпорация хочет свести к минимуму необходимость больших отчислений в пенсионный фонд, другое возможное решение заключается в позиционировании планов роста. Для анализа риска возможного изменения статуса финансирования некоторые планы содержат бывшие меры риска для

оценки относительной чувствительности плана активов и пассивов к изменениям в определенных экономических условиях и конкретных исторических моментах. Такой анализ показывает, существует ли эффект от значительной волатильности и ее повторений по отношению к активам и обязательствам, к финансированию, а также соотношению. Кроме того, можно разработать свой собственный сценарий худшего развития определенных действий, опираясь на фактор риска для оценки потенциального воздействия на активы и пассивы. Такой анализ также имеет отношение к страховым компаниям и другим фирмам, которые управляют активами, тем самым поддерживая конкретные обязательства.

Операционный риск. Все компании имеют операционный риск, который представляет собой риск, понесенный в течение дня в день операции, которые были совершены для управления портфелями. Сходимость инвестиционных менеджеров и владельцев инвестиционных интересов происходит во время всего управления и операционный риск не является исключением. Поскольку владельцы активов часто управляют деньгами сами, прямо или косвенно, операционный риск – самый важный риск, на который стоит обращать внимание.

Этот подход многие люди используют для оценки операционного риска как приборной панели. То есть, они выясняют, что они могут оценить и то, как они могут это измерить. Например, панель статуса торговли контролирует жизненный цикл торговли и определяет передовые тенденции в торговле. Другие панели могут показать статус обеспечения управления, количество портфелей или композиционных материалов, которые завершены, а также другие показатели.

Риск удержания клиентов. Риском удержания клиентов можно управлять с помощью системы мониторинга для целей клиента. Эта структура является своеобразным способом мышления о качественном риске и может быть расширена для покрытия риска партнера или учреждения. Аспект мониторинга начинается с осознания цели клиента и установления

постоянного контроля с целью соответствия этим целям и принципам, таким как предельно-допустимая концентрация и ограничение безопасности. Обслуживание клиентов должно строиться таким образом, чтобы на лицо было наличие плана связи с клиентами и предоставление отчетности сложных рисков клиента. Цель состоит в том, чтобы снизить риск потери клиента. Имея это в виду, риск потери доходов, связанный с клиентом, может быть смягчен.

Бизнес-риск. Бизнес или риски управления фирмой определяет подотчетность фирмы и ответственность за риск. Риски, которыми фирма должна стремиться управлять включают регуляторный риск, риск эксплуатации фирмы, риск этики, судебные риски и риск долгосрочной жизнеспособности фирмы. Структура управления фирмой должны иметь динамику обострения проблем, группу риск менеджмента, культуру управления рисками и обучение функции управления.

Основные нормативные способы управления рисками идут в ногу с новыми постановлениями, что в соответствии с действующим регулированием уже большая работа. Регулирование, которое связано с одним конкретным типом учреждения, сегодня также может считаться регулированием, которое соответствует именно вашему типу учреждения.

Инфраструктура мониторинга рисков. Инфраструктура мониторинга рисков достаточно прозрачна и поддерживает общефирменные способы управления рисками. Главной особенностью в дизайне соответствующей инфраструктуры является то, что мониторинг и контроль ведется за теми рисками, которые имеют отношение к фирме. Риски должны быть тщательно рассмотрены до начала события, которое вызывает риск, потому что думать о риске в разгар паники не слишком разумно. Мониторинг рисков, очевидно, большая работа. Это сложный процесс, который имеет много движущихся частей. Но риск это тоже хорошо видно.

Заключение. В любой рыночной среде, которой присуща высокая производительность, анализ рисков остается критическим для владельцев

управляющих активами. Нормативная нагрузка на управление рисками до сих пор остается высокой, и инвесторам требуется добиться большей прозрачности для дальнейшего роста, что требует более частых и более подробные отчетов. Инвесторы также требуют аналитических инструментов для альтернативных инвестиций и ожиданий, что они будут иметь такой же уровень надежности и доступности, который имеется при работе с традиционными инвестициями.