

Поможет ли «Базель-II» предотвратить кризисы или он их усугубит?

2 Существует две точки зрения относительно того, усиливает ли «Базель-II» (комплекс руководящих положений о том, сколько капитала необходимо держать банкам на случай текущих и будущих рисков) циклы бумов и спадов.

ТЕКУЩИЕ потрясения на финансовых рынках, которые начались летом 2007 года на рынке непервоклассных ипотек в США и быстро распространились на Европу, выявили вопиющие недостатки в методах надзора за финансовыми организациями и их регулирования. В результате на последних весенних совещаниях МВФ и Всемирного банка видные финансовые лидеры одобрили ряд мер по укреплению мировой структуры надзора и регулирования, включая предложения Форума по финансовой стабильности, который призывает к более тщательному надзору за капиталом и ликвидностью в финансовых организациях.

В настоящее время органы банковского регулирования во всем мире внедряют «Базель-II», международный стандарт для суммы капитала, которую банкам необходимо выделять для преодоления текущих и потенциальных финансовых и операционных рисков. «Базель-II» в сегодняшней форме требует от банков резервировать больший объем капитала для более высоких фактических рисков. Проводимый Базельским комитетом пересмотр стандарта может дополнительно увеличить требования к капиталу в случае сложных структурированных продуктов и забалансовых механизмов, которые были основным источником напряженности в последние месяцы. Проведенное в 2006 году Институтом по финансовой стабильности обследование свидетельствует о том, что примерно 100 стран планируют применять «Базель-II» в течение следующих нескольких лет, хотя его внедрение, как ожидается, не будет единообразным в разных регионах. Большинство стран Европы уже внедрило новый стандарт, а США намерены сделать это в 2009 году.

Но сейчас раздаются призывы еще больше ужесточить эти правила. В конечном итоге, почему эти правила не смягчили последствия текущих потрясений на рынке? (Более подробную информацию по этому вопросу см. в статье на стр. 24 этого выпуска «Полагаясь на больший объем капитала».) Продолжающийся несколько лет спор о том, обеспечивают ли правила панацеей от финансовых кризисов или на деле их усугубляют, вновь оказался в самом центре внимания.

Оказывается, что важнейшее значение имеет следующий вопрос: носят ли правила слишком проциклический характер, то есть, не слишком ли они либеральны в плане требований к капиталу в благоприятное время и слишком суровы в тяжелое время, усиливая циклы бумов и спадов? Стараясь лучше осветить этот вопрос, Ф&Р обратился к двум экспертам, которые изложили свое понимание вопроса.



1

Верный путь развития банковского дела

Хесус Саурина

Директор Департамента по финансовой стабильности в Банке Испании.

НЕТ ничего более проциклического, чем плохо управляемый банк. Когда экономика развивается, даже банки с плохим управлением и недостаточным уровнем капитала и резервов могут расширять свои операции. Но когда состояние экономики ухудшается, плохо управляемые банки вынуждены немедленно менять свою политику кредитования, с тем чтобы избежать банкротства (Caruana, 2005).

В 1988 году было принято первое международное соглашение о банковском капитале, известное как «Базель-I» (по названию Базельского комитета по банковскому надзору). В то время оно представляло собой существенный шаг вперед. Но его правила установления требований к капиталу были очень простыми, и банки, ведущие международные операции, в конечном итоге смогли их обходить. Основным недостатком требований к капиталу «Базель-I» было то, что они в практическом плане были нечувствительны к риску. Кредит нефинансовой компании требовал 8 процентов капитала независимо от риска, связанного с компанией (то есть от доли заемных средств, прибыли, платежеспособности и экономических условий). Это противоречило практике управления портфелями и экономическим капиталом банков (учитывавшей гораздо более сложные показатели риска).

В июне 2004 года Базельский комитет опубликовал новую систему требований к капиталу кредитных организаций, известную как «Базель-II», которая была издана в окончательной форме в июне 2006 года. В целом, «Базель-II» более тесно увязывает требования к капиталу с рисками, которые несут банки, и поэтому является существенным и необходимым улучшением по сравнению с системой «Базель-I».

Усугубляется ли проциклический характер?

Во время обсуждений стандарта «Базель-II» некоторые аналитики выражали опасения относительно проциклического характера новой системы требований к капиталу (см. Taylor and Goodhart, 2006). В благоприятное время кредитный риск, измеряемый вероятностью дефолта заемщика, будет низким, равно как и требования к капиталу (сейчас тесно привязанные к риску). Наоборот, в трудное время банки будут испытывать большие потребности в капитале. Это может оказать неблагоприятное воздействие на экономику в целом, если в период спада капитал банков будет ограничен, и они будут вынуждены, таким образом, сократить кредитование тогда, когда оно больше всего необходимо.

В периоды спадов и рецессий банкам тяжелее увеличивать свой капитал, поскольку их прибыли и, следовательно, способность наращивать резервы, уменьшается. Увеличивать капитал и эмитировать субординированные долговые обязательства им также сложнее из-за возросшей неопределенности. Сочетание более высоких требований к капиталу (из-за возросшего риска) и сложности мобилизации нового капитала может вынудить организации сокращать кредитование фирм и домашних хозяйств, что усугубит рецессию или воспрепятствует экономическому подъему.

Но для того чтобы «Базель-II» или любое требование к достаточности капитала, основанное на риске, существенно усугубило циклы бумов и спадов, то есть усилило присущий банковской системе проциклический характер, должны быть задействованы, по крайней мере, три причинно-следственные связи.

Во-первых, *требования к капиталу должны были бы возрастать во время спадов и снижаться во время подъемов*. Однако «Базель-II» содержит ряд механизмов, которые смягчают этот эффект и при этом все же делают требования к капиталу более чувствительными к риску, чем при стандарте «Базель-I». Хотя временной горизонт для оценки вероятности дефолта составляет один год, для присвоения рейтингов от банков требуется использовать более длительный период времени. Более того, требования к капиталу, полученные с учетом вероятности дефолта в момент времени (за годовой период) существенно отличаются от требований, рассчитанных за весь экономический цикл.

Эмпирические свидетельства показывают, что для портфелей ипотечных ссуд (или любых ссудных портфелей) требования к капиталу будут меняться в течение экономического цикла существенно меньше, если использовать среднюю вероятность дефолта, а не вероятность дефолта в момент времени (Saurina and Trucharte, 2007). Таким образом, если банки, как того требует «Базель-II», используют для своих оценок более

«В итоге вовсе не очевидно, что «Базель-II» усугубит кредитные бумы и спады».

длительные временные горизонты, то требования к капиталу меняются (поскольку капитал должен быть пропорционален риску, а риск меняется вместе с циклом), хотя и в значительно меньшей степени: относительное изменение требований к капиталу от пика до низшей точки почти в пять раз меньше.

Доля потерь в стоимости актива при дефолте (LGD, показатель тяжести потерь), представляет собой еще один фактор риска, который определяет требования к капиталу и который может проявлять проциклический характер: другими словами, убытки растут в неблагоприятное время, когда доля возвращаемых средств по займам падает. Вместе с тем, «Базель-II» учитывает также эту проблему, требуя LGD для спада в любой момент в течение цикла. Таким образом, показатели LGD уже учитывают экономический цикл, поэтому они будут схожими в периоды подъемов и спадов.

Кроме того, требования к капиталу, связанные с операционным риском (по крайней мере, при двух менее сложных вариантах), будут иметь антициклический характер, поскольку капитал прямо пропорционален валовому доходу банков. Первый компонент системы «Базель-II» также устанавливает, что рейтинг заемщика должен представлять оценку банка способности заемщика платить даже в неблагоприятных экономических условиях. Более того, он в явной форме требует от банков проводить стресс-тест своих кредитных портфелей на случай небольшой рецессии (два квартала нулевого роста подряд). Второй компонент требует от руководителей банков при оценке достаточности капитала своих банков учитывать фазу экономического цикла. Таким образом, органы банковского надзора через процесс надзора в рамках второго компонента должны учитывать потенциально проциклический характер требований первого компонента, если банки этого не делают. В целом, если учесть механизмы как первого, так и второго компонента, далеко не очевидно, что требования к капиталу имеют проциклический характер.

Во-вторых, *динамика фактического капитала банков должна изменяться проциклически*. Очень немногие банки имеют уровень капитала, равный минимальному регулятив-

ному требованию. Более того, большинство банков поддерживает резервы капитала для того, чтобы можно было увеличивать свои балансы (за счет роста кредитов, освоения новых возможностей и т.д.) без необходимости мобилизации нового капитала или изменения своей политики выплаты дивидендов. Кроме того, эти резервы капитала покрывают затраты, связанные с подачей сигналов, и издержки банкротства, а также сводят к минимуму вмешательство органов надзора.

«Базель-II» благодаря третьему компоненту усиливает прозрачность рисков банков для инвесторов. Например, третий компонент усложняет снижение уровня капитала для руководителей банка. Если акционеры, держатели привилегированных акций и субординированных долговых обязательств, а также владельцы облигаций и вкладчики заинтересованы в среднесрочных перспективах банка, они, вероятно, заставят руководителей банка учитывать уровни капитала в течение всего экономического цикла. То обстоятельство, что в периоды спада мобилизация капитала, как первого, так и второго уровня, сопряжена с большими издержками, также сдерживает поведение руководителей. Хотя резервы капитала банков могут снижаться во время подъемов, это сокращение может быть небольшим. Поэтому вовсе не очевидно, что банки снизят уровни собственного капитала даже если в благоприятный период регулятивный капитал снижается.

В-третьих, *динамика кредита может зависеть от факторов спроса, не связанных с капиталом банка, или может определяться факторами предложения, не связанными напрямую с уровнем резервов капитала банков.* Международные эмпирические данные не позволяют сделать окончательный вывод. Расчеты на основе панельных данных по Испании свидетельствуют о том, что резервы банковского капитала не оказывают существенного воздействия на динамику банковского кредита (Vanco de España, 2006). Напротив, оба других фактора предложения, такие как рентабельность и параметры риска, а также факторы спроса имеют существенное значение. Нефинансовые компании могут частично компенсировать сокращение банковского кредита путем использования торгового кредита, рынков краткосрочного и долгосрочного капитала или даже частного размещения долговых обязательств.

В итоге вовсе не очевидно, что «Базель-II» усугубит кредитные бумы и спады. Проциклический характер в определенной степени, безусловно, неизбежен и целесообразен, если банковский капитал должен быть более тесно связан с принимаемыми рисками, как к тому призывает пруденциальный надзор.

Нормы бухгалтерского учета

Для тех читателей, которых не убедили мои аргументы, существует ответ, связанный с политикой регулирования, либо в рамках системы «Базель-II», либо за ее пределами. В работе Jiménez and Saurina (2006) показаны эмпирические основания политики регулирования банков, базирующейся на антициклическом создании резервов на покрытие потерь по ссудам или на антициклическом требовании к капиталу (в рамках второго компонента). Идея проста, но весьма привлекательна. Ошибки в кредитовании случаются в благоприятное время, когда среди банков и заемщиков широко распространено чувство чрезмерного оптимизма. Именно во время подъемов возрастает кредитный риск в банковских портфелях.

Поэтому в нормах бухгалтерского учета следует отразить эту динамику риска, а органам банковского надзора следует ее признать, и соответственно, необходимо укрепить положения о создании резервов на покрытие потерь по ссудам и/или требования к капиталу. Сделав это, соответствующие органы помогут лучше согласовать стимулы руководителей банков со стимулами банковских инвесторов (в особенности вкладчиков). В то же самое время они будут содействовать макро-

экономической стабильности (то есть сглаживанию экономических циклов).

К сожалению, органы, устанавливающие стандарты бухгалтерского учета, по-видимому, не принимают во внимание пруденциальные аспекты. Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), принятые Европейским союзом в 2005 году и в настоящее время распространяющиеся на другие страны, имеют наиболее проциклический характер. Понесенные потери (указанные в отношении отдельной ссуды или скрывающиеся в пуле однородных ссуд) не связаны с ожидаемыми потерями, то есть они не допускают ориентированных на будущее элементов. Например, МСБУ 39, норма, которая определяет резервы на покрытие потерь по ссудам, не соответствует базовым инструментам измерения кредитных рисков и управления ими, которые используются банками и органами надзора. Кроме того, события после лета 2007 года показывают, как справедливая стоимость может приобрести исключительно проциклический характер, особенно если ликвидность исчезает.

«Проциклический характер в определенной степени, безусловно, неизбежен и целесообразен, если банковский капитал должен быть более тесно связан с принимаемыми рисками, как к тому призывает пруденциальный надзор».

Весьма удивительно наблюдать большое количество споров, вызванных проциклическим характером системы «Базель-II» (хотя «Базель-II» содержит механизмы, для преодоления этой проблемы), и то, в какой степени многие игнорируют проциклический характер норм бухгалтерского учета. Пришла пора принять меры и открыто обсудить потенциал МСФО для усиления циклов бумов и спадов в кредитовании. ■

Литература:

Banco de España, 2006, Financial Stability Report, 05/2006 (Madrid), Box III.1.

Caruana, Jaime, 2005, Monetary Policy, Financial Stability and Asset Prices, Occasional Paper 0507 (Madrid: Banco de España).

Jiménez, Gabriel, and Jesús Saurina, 2006, "Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation," International Journal of Central Banking, Vol. 2 (June), pp. 65–98.

Saurina, Jesús, and Carlos Trucharte, 2007, "An Assessment of Basel II Procyclicality in Mortgage Portfolios," Journal of Financial Services Research, Vol. 32 (October), pp. 81–101.

Taylor, Ashley, and Charles Goodhart, 2006, "Procyclicality and Volatility in the Financial System: The Implementation of Basel II and IAS 39," in Procyclicality of Financial Systems in Asia, ed. by Stefan Gerlach and Paul Gruenwald (Houndsmill, Basingstoke: Palgrave Macmillan).

Представленные в статье взгляды необязательно отражают мнение Банка Испании или Евросистемы.

2

Пуская стадо с обрыва. Повторение.

Авинаш Д. Персо
Председатель *Intelligence Capital Limited*;
член попечительского совета *Всемирной ассоциации специалистов по риску (Global Association of Risk Professionals)*

ВЕРНЕМСЯ на 10 лет назад в май 1998 года. Азиатский финансовый кризис все еще разворачивается. Я сижу в дилинговом зале фирмы JPMorgan в Сингапуре. Моя поездка в Джакарту была отменена из-за уличных беспорядков. Валюты стран региона находятся в свободном падении. Местные фондовые рынки переживают обвал. Агентства кредитного рейтинга «услужливо» реагируют, снижая кредитные рейтинги. Хваленая политическая и экономическая стабильность региона рушится на моих глазах. В дилинговом зале JPMorgan мы не можем оторваться от электронных экранов, показывающих каждый момент обвала. Я испытываю первобытное влечение и чувство вины прохожего, который хочет поближе рассмотреть сцену жуткой автомобильной аварии.

Что действительно удивило меня как экономиста по образованию во время обсуждения за холодным пивом Tiger в районе Boat Quay, так это то, что усталые трейдеры признались, что они, продавая активы, руководствовались отнюдь не резким снижением долгосрочной стоимости своих активов. Они продавали, потому что модели риска давали тревожные сигналы, уровни прекращения убытков заставляли их закрывать свои позиции, а снижения рейтингов означали, что они не могут больше держать свои активы.

Когда я вернулся в Лондон, я слышал от инвесторов схожий рассказ: «Я хотел сохранить активы, раз цены так сильно упали, но мои системы риска заставили меня избавиться от активов и не позволяли их покупать». Если быть кратким, то поскольку эти системы рисков основывались на рыночных ценах, а рейтинги коррелировали с ценами, снижения цены вызывали новые снижения цен. Так же, как и сейчас, рынок попал в порочный круг. Позднее, я назвал такое поведение участников рынка «черной дырой ликвидности», когда снижения цен вызывали не охоту за дешевыми активами, как в более спокойные времена, а дальнейшую продажу активов. Но особенно поражало то, что те самые механизмы, которые финансовые организации использовали для снижения риска, превращали снижения цен в системный обвал.

Введение чувствительности к риску

Фирма JPMorgan первой стала разрабатывать модели чувствительности к риску для банков. По существу, мы использовали в модели Марковица (дисперсии относительно среднего) краткосрочные данные о ценах, а затем, применяя модель в обратном направлении, получали оценки рыночного риска, которому подвергался банк, со значительным доверительным уровнем. В маркетинговой компании этот процесс подчеркивался, ибо он показывал с лучшей стороны вычислительные, информационные и интеллектуальные возможности JPMorgan. Процесс произвел большое впечатление на органы регулирования. К апрелю 1995 года эти модели стали у банков стандартной практикой управления капиталом, сопряженным с рыночным риском.

Но эти модели предполагали статистическую независимость. Они не должны работать, если их использовали все участники. Банки и другие организации реагировали на эти чувствительные к риску модели, переводя операции в предпочтительные отрасли, которые в прошлом обеспечивали лучшее соотношение риска и прибыли, и покидая отрасли, кото-

рые такого соотношения не обеспечивали. Но когда чувствительная к риску модель выявила повышение краткосрочной волатильности цен в предпочтительном портфеле, и банк пытался сократить свой фактический риск, многие другие банки пытались сделать то же самое одновременно, увеличивая волатильность и корреляцию и вызывая рост продаж под влиянием моделей. Ликвидность исчезала в черную дыру. Выявление безопасных отраслей благодаря моделям риска превращало их в рискованные отрасли: со все более завышенными ценами активов, с высокой корреляцией и подверженные волатильности. Наблюдалась также обратная ситуация: выявление риска создавало безопасность. Именно поэтому дефолт Аргентины вызвал такую ограниченную цепную реакцию. Специалисты по квантовой физике отметят параллель с принципом неопределенности Гейзенберга. Степень, в которой наблюдение безопасности создает риск, и наоборот, степень, в какой наблюдение риска создает безопасность, связана не с инструментами или отраслями, а с разнообразием информации, использованной в моделях риска.

Риск и кризис в Азии

Многие из мер экономической политики в ответ на кризис в Азии были странными: они казались направленными на достижение политических или культурных целей. (Безусловно, с учетом опыта текущего кризиса, представляется странным, что иностранные должностные лица настойчиво советовали правительствам стран Азии повышать процентные ставки и пойти на банкротство неплатежеспособных банков.) Ответные меры органов регулирования были схожими в том плане, что они игнорировали события «на местах» и призывали к еще большему использованию моделей риска, основанных на ценах, и более широкому применению обычных наборов данных за счет использования кредитных рейтингов и общедоступных сведений о ценах.

«Но особенно поражало то, что те самые механизмы, которые финансовые организации использовали для снижения риска, превращали снижения цен в системный обвал».

Я воочию убедился в том, что хотя чувствительные к риску системы могут помочь банкам управлять своими рисками в спокойные времена, они похожи на ремни безопасности, которые не помогают на большой скорости. Они не являются мерами по предупреждению кризисов — они кризисы усугубляют. Этот урок побудил меня написать эссе для конкурса Жака де Ларозьера 1999 года «Пуская стадо с обрыва: пугающее взаимодействие стадного поведения и методов управления рисками, чувствительными к динамике рынка». Опытные специалисты по управлению рисками откликнулись на эту работу, но представители органов надзора дружно отвергли критику моделей риска, чувствительных к рыночному риску, как слишком теоретическую или радикальную.

Сторонники стандарта «Базель-II» считают благом, что в отличие от системы «Базель-I», «Базель-II» включает показатели рыночного риска, которые используют банки. Я считаю это неисполнением обязанностей по регулированию. Если цель регулирования заключается в том, чтобы более тесно согласовать механизмы внутреннего контроля банков с нормами регулирования, то зачем изначально вводить чрезмерно дорогостоящие меры регулирования? Предоставьте это банковским

механизмам контроля рисков. Основание для регулирования рынков сверх обычного корпоративного права состоит в том, что рыночные механизмы время от времени дают сбои, имеющие разрушительные системные последствия. Если цель регулирования заключается в том, чтобы предотвратить сбои рыночных механизмов, то мы не можем использовать модели риска, которые полагаются на рыночные цены, в качестве инструментов финансового регулирования. Рыночные цены не могут нас спасти от неэффективности рыночных механизмов. Рыночные цены не предсказывают рыночных крахов, если бы они это делали, то крахов бы не было. Чувствительность к риску в качестве принципа регулирования кажется разумной только до тех пор, пока вы о ней не задумались.

История учит нас, что наибольшие сбои рыночных механизмов связаны с оценками риска на протяжении экономического цикла, сделанными участниками рынка. По многим причинам банки и участники рынка недооценивают риски во время фазы подъема, и переоценивают риски на этапе спада. Агентства кредитного рейтинга и их рейтинги являются такой же частью этого цикла, как и все остальные, и текущий кризис вновь это показал. Следовательно, экономические циклы усиливаются циклами бумов и спадов кредита, которые следуют циклу представлений о риске и стремлений принимать риск. Так было всегда на протяжении существования банков и рынков. В фазе подъема участники рынка всегда усматривают некую новую парадигму, которая говорит им, что цикл исчез или что на этот раз ситуация «отличается». Вспомните, как всего 18 месяцев назад спреды по кредитам были близки к рекордно низким величинам.

Текущее сокращение кредита представляет собой именно тот сбой рыночного механизма, который органы регулирования должны попытаться предупредить. В другое время мы можем поспорить, как органы регулирования могут сделать это, но целесообразно отметить, что всякий раз, когда представители этих органов жалуются, что за циклом уследить невозможно, мы уже ожидаем от центральных банков, ведущих таргетирование инфляции, выполнения еще более сложной задачи. Сегодня от таких центральных банков ожидается, что они будут противодействовать прогнозам растущей инфляции, вместо того чтобы действовать наперекор существующей тенденции текущего цикла. Что ясно как божий день, так это то, что включение в регулятивный капитал показателей риска, которые основаны на рыночных ценах, означает, что регулятивный капитал будет следовать циклу, а не противодействовать ему.

В разгар бума модели риска, которые предписываются в первом компоненте системы «Базель-II» и используют рыночные цены или рейтинги агентств кредитного рейтинга, будут подсказывать банкам, что принимаемые ими риски меньше, а обеспеченность капиталом больше, чем окажется на деле при повороте в кредитном цикле. Это будет иметь место даже при новых правилах о выделении чувствительного к риску капитала для забалансовых и сложных инструментов. Те же самые организации, которые сейчас отчаянно пытаются мобилизовать капитал и платят за него так много, что подрывают свою будущую рентабельность (например, Citibank, UBS, Merrill Lynch и другие), всего 12 месяцами раньше согласно внутренним моделям риска имели вполне достаточный капитал.

Рыночная дисциплина, заложенная в третьем компоненте системы «Базель-II», будет наказывать банки, которые будут сохранять чрезмерную капитализацию в течение длительного времени. В разгар бума от банков будут требовать искать новые источники доходов, а не использовать благоприятное время для пополнения резервов. Участники финансовых рынков положительно отметили практику управления риском в банке Northern Rock (Великобритания) меньше чем за шесть месяцев до того, как они были сочтены недостаточными. В июле 2007 года Чарльз Принс, бывший председатель Citigroup, охарактеризовал воздействие моделей рыночного риска и рыночной дис-

циплины на поведение банков, сказав следующие бессмертные слова: «Пока музыка играет, надо встать и идти танцевать».

Содействие порочной банковской практике

Если бы общий подход к риску не являлся достаточно проциклическим, то конкретный подход в основе первого компонента еще больше усиливает проциклический характер и концентрацию риска и кроме того, содействует порочной банковской практике. Хороший банк кредитует заемщиков, которых никто больше не кредитует, потому что у этого банка

«Иными словами, «Базель-II» имеет плохую теоретическую основу. Система пытается использовать рыночные цены для предсказания сбоев рыночных механизмов и разрушает естественное разнообразие оценок риска, приводящее к повышению ликвидности».

есть особые сведения об этих заемщиках. По этой же причине он не кредитует заемщиков, которым дают займы другие кредиторы. Согласно системе «Базель-II» у банков нет стимула применять этот подход к банковскому делу. Вместо того чтобы полагаться на матерых специалистов по кредитному риску, хорошо знающих кредитные операции, «Базель-II» считает более продвинутым применение компьютерных моделей, использующих общедоступную информацию. Но это опять-таки является псевдонаукой. Любая система, в которой участники рынка имеют такие же склонности (к сокращению риска и регулятивного капитала) и используют ту же самую информацию (общедоступные рейтинги, цены и модели, основанные на ценах), заставит банки подобно стаду осваивать и покидать рынки и в конечном итоге приведет к системному краху.

Иными словами, «Базель-II» имеет плохую теоретическую основу. Система пытается использовать рыночные цены для предсказания сбоев рыночных механизмов и разрушает естественное разнообразие оценок риска, приводящее к повышению ликвидности. В конечном итоге она приводит к тому, чего органам регулирования следует избегать: к проциклическому воздействию. Философ сэр Карл Поппер утверждал, что подлинная наука связана с фальсифицируемостью и предсказуемостью. Те, кто критикует тенденцию к использованию мер, чувствительных к риску, общих баз данных по дефолтам и кредитных рейтингов, а также мнение о том, что риск не меняется, когда он передается другим, предсказывали, что эта однородность приведет к передаче рисков туда, где их невозможно заметить, никак не поможет в уменьшении бумов и приведет к системному краху по окончании бумов. Не будем забывать о том, что сторонники системы «Базель-II» заявляли, что эти критические замечания надуманны и что система сейчас намного безопасней, чем когда бы то ни было. ■

Литература:

Nugée, John, and Avinash D. Persaud, 2004, "The Dangers of Being Risk-Averse," *Financial Times*, September 16.

———, 2006, "Redesigning Regulation of Pensions and Other Financial Products," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 22, pp. 66–77.

Persaud, Avinash D., 1999, "Sending the Herd off the Cliff Edge: The Disturbing Interaction of Herding Behavior and Market-Sensitive Risk-Management Practices"; available at <http://www.erisk.com/ResourceCentre/ERM/persaud.pdf>