

Кудрявцева Мария

Риски по операциям РЕПО

Москва,
20 июня 2006

Национальная Фондовая Ассоциация (НФА)

- НФА - СРО участников российского рынка ценных бумаг
- Среди целей деятельности – содействие развитию российского рынка ценных бумаг
- Среди текущих приоритетов –
проект по развитию российского рынка РЕПО:
 - Развитие инфраструктуры и регулятивной базы, и в т.ч.:
 - ✓ взаимодействие с ММВБ в отношении развития биржевых инструментов РЕПО
 - ✓ взаимодействие с МФ РФ при подготовке материалов по налогообложению операций РЕПО
 - Инструктивно-методическая поддержка участников рынка, и в т.ч.:
 - ✓ Рамочное соглашение РЕПО ICMA (ISMA/TBMA)
 - ✓ Генсоглашение НФА об общих условиях проведения операций РЕПО
 - ✓ Рекомендации
 - Информационная поддержка рынка – сайт www.repo-rus.ru
 - Содействие повышению профессионализма участников рынка

Операции РЕПО

Операция РЕПО – это:

- 2 взаимосвязанных одновременно заключенных сделки (соответственно, I и II части операции РЕПО)
- между одними и теми же контрагентами
- в отношении купли-продажи ценных бумаг
- с обратным выкупом эквивалентных ценных бумаг
- через определенный срок (или в пределах определенного срока)
- по определенной при совершении I части цене для II части (или порядка определения цены)

Риски по операциям РЕПО

- Фондовые или ценовые
 - Валютные
 - Процентные
 - Ликвидности*
 - Кредитные
 - Операционные
- } Рыночные
- } Финансовые
- Юридические
 - Налоговые
 - Стратегические
 - Репутационные
 - ...

*) В традиционной классификации рисков – риск ликвидности организации.
Ликвидность инструмента относится к рыночным рискам в «широкой» трактовке.

Управление рисками. [1/2] «Встроенные» инструменты

- Дисконтирование
 - haircut / initial margin
- Маржирование
 - различные механизмы оформления:
 - ✓ Досрочное прекращение операции
 - ✓ Перезаключение операции
 - ✓ Предоплата (предпоставка бумаг)
 - ✓ Индивидуальные депозиты
 - ✓ Групповые депозиты
- Опциональность
 - «открытые» сроки
- Биржевые инфраструктурные инструменты
 - расчетные гарантии
 - ✓ предварительное депонирование
 - трехсторонние сделки
 - операции с ограничением использования бумаг
 - ✓ HIC – hold-in-custody

Управление рисками. [2/2]

«Внешние» инструменты

■ Ограничительные инструменты

- лимиты
- рекомендательные и контрольные показатели (ориентиры)

- прямые ограничения на параметры операций и позиций (объем, срок и т.п.);
- ограничения на производные от указанных параметров расчетные показатели (коэффициенты)

- отдельные ограничения на операции РЕПО
- поправочные коэффициенты по РЕПО-рискам в рамках общих ограничений

- ограничения, реализуемые через распределение капитала, косвенным образом учитывающие различные параметры осуществляемых операций, а также внешнюю конъюнктуру.

■ Операционные инструменты:

- хеджирование позиций
- исключяющее принятие рисков структурирование операций
- страхование
 - ✓ страхование собственных убытков – ВВВ / ЕСС
 - ✓ страхование профессиональной ответственности

Интерпретация позиций при оценке рисков [1|7]

Основные сценарии.

- Анализ чувствительности (сценарий единичных изменений)
 - Наиболее вероятный (прогнозный) сценарий
 - Умеренно-неблагоприятный (VAR) сценарий
 - Чрезвычайный (стресс) сценарий
-
- Исполнение II части РЕПО
 - Исполнение II части пропорционально вероятности дефолта
 - Исполнение либо неисполнение II части исходя из оценки вероятности дефолта (расчетной либо экспертной)
 - Исполнение либо неисполнение II части по неблагоприятному варианту (в зависимости от характера кризиса и направления позиции)

При рассмотрении сценария «неисполнения» необходимо учитывать порядок расчетов (поставка против платежа / предоплата / предпоставка / поставка, свободная от платежа)

Интерпретация позиций при оценке рисков [2|7] Фондовые / ценовые риски.

- Ценные бумаги, купленные с обязательством обратной продажи:
 - риски в связи с возможностью неисполнения II части
 - риски в связи с проведением торговых операций, в т.ч. с возможными короткими позициями
 - ✓ риск потерь при закрытии короткой позиции
 - ✓ риск «технического» дефолта – невозможности закрытия позиции при неликвидном рынке
 - риски, связанные с формальным присутствием бумаг в портфеле

- Ценные бумаги, проданные с обязательством обратного выкупа:
 - риски в связи с возможностью неисполнения II части
 - риски в связи с возможностью «технического» дефолта контрагента и соответствующей замены ценных бумаг

Интерпретация позиций при оценке рисков [3|7] Валютные риски.

- Обычно операции РЕПО не несут валютного риска
НО
 - существуют разновидности РЕПО с несовпадением валют расчетов и ценных бумаг

Интерпретация позиций при оценке рисков [4|7] Процентные риски.

- Процентный риск по операции РЕПО связан с несовпадением видов ставок по денежным средствам и ценным бумагам
 - Cash-driven repo
 - Stock-driven repo
- Теоретически возможно РЕПО с закрытой процентной позицией
- На процентный риск операции РЕПО влияют:
 - Возможность неисполнения II части
 - Опциональность операции (если предусмотрена)
 - Возможность проведения переоценки (Margin call), и в т.ч. в форме:
 - ✓ досрочного прекращения сделки
 - ✓ предоплаты / предпоставки
 - ✓ маржевых депозитов (если предусмотрено начисление процентов)

Интерпретация позиций при оценке рисков [5|7] Риск ликвидности.

Потоки платежей по операции РЕПО должны учитывать:

- Возможность неисполнения II части
в т.ч. с учетом порядка расчетов (поставка против платежа / предоплата / предпоставка / поставка, свободная от платежа)
- Опциональность операции (если предусмотрена)
- Возможность проведения переоценки (Margin call), и в т.ч. в форме:
 - ✓ досрочного прекращения сделки
 - ✓ предоплаты / предпоставки
 - ✓ маржевых депозитов
- Возможности и ограничения, связанные с проведением торговых операций с ценными бумагами, купленными с обязательством обратной продажи, и в т.ч. риск «технического» дефолта (как собственного, так и со стороны контрагента)

Интерпретация позиций при оценке рисков [6|7] Кредитные риски.

- Для стороны, предоставившей деньги (и получившей ценные бумаги):
 - риски на контрагента
 - риски на эмитента
 - ✓ с учетом возможности неисполнения II части
 - ✓ связанные с формальным присутствием бумаг в портфеле

- Для стороны, предоставившей ценные бумаги (и получившей деньги):
 - риски на эмитента ценных бумаг
 - риски на контрагента
 - ✓ с учетом возможности неисполнения II части при благоприятном изменении цен
 - риски в связи с возможностью «технического» дефолта контрагента и соответствующей замены ценных бумаг

Интерпретация позиций при оценке рисков [7|7] Другие виды рисков.

- Операционные
- Юридические
- Налоговые
- Стратегические
- Репутационные
- ...

Трактовка рисков по операциям РЕПО аналогично рискам других инструментов, с учетом их:

- сложности
- вариантности сценариев
- новизны,
т.е. возможной недостаточности
 - ✓ практики / опыта
 - ✓ регулятивной базы
- различий российской и международной практики

Перспективы развития российского рынка РЕПО

- Развитие нормативно-методической среды
- Повышение информационной прозрачности рынка
- Расширение диапазона инструментов
 - сроков
 - механизмов проведения операций
- Дальнейший рост и стабилизация объемов рынка
- Стабилизация стоимостных условий рынка РЕПО в рамках российского финансового рынка
- Приближение российского рынка к международной практике (по мере возможности и целесообразности)

Контакты

Национальная Фондовая Ассоциация (НФА):

- Тел.: +7 (495) 980-98-74
- Адрес: 101000, Москва, Мясницкая ул., 24/7, стр.1
- E-mail: info@nfa.ru
- Сайт: www.nfa.ru

Электронная версия презентации будет размещена на сайте www.riskinfo.ru

Спасибо за внимание!