

Bruken av derivater – del IV:

Motpartsrisiko

Artikkelen er ment å gi leseren en bedre forståelse av hvilken risiko man utsettes for ved å inngå derivatkontrakter. Vi ser først på derivatenes rolle under finanskrisen og deretter på hvilke risikoer man må vurdere ved inngåelse av derivatkontrakter og hvilke verktøy som kan benyttes for å redusere denne risikoen.

Artikkelen er forfattet av:



MRR/MSc Financial Economics
Lasse Cornelius Vangstein
Deloitte



Sivilekonom
Camilla Solberg
Deloitte

I den første artikkelen i serien om derivater, beskrev vi hvordan derivater kan benyttes til å redusere eksponering mot en risiko. Derivater benyttes i dag som verktøy i den daglige risikostyringen i selskaper og institusjoner, store som små. I tillegg er derivater også ofte benyttet til rene investeringsformål. Markedet for derivater har utviklet seg kraftig både i antall produkter og i størrelse de senere årene. Nominelt utestående beløp for noterte og unoterte derivater var pr. juni 2013 på 718 104 milliarder USD, hvorav det unoterte markedet utgjorde 96,5 %.¹ Med denne utviklingen har også kompleksiteten økt, både i form av produktrisiko og motpartsrisiko.

Finanskrisen

Før finanskrisen var det få som tok høyde for risiko for mislighold hos motparten i verdsettelsen av derivater. Noe av årsaken til dette var at derivater ofte ble inngått med motparter som hadde høy kreditt-rating, og man anså derfor risikoen for at kontrakter skulle misligholdes som neglisjerbar. I etterdønningene av finanskrisen har det derimot blitt større fokus på denne risikoen, også der motparten har en høy kreditt-rating. Prising av derivater i dag tar i større grad hensyn til risiko for at motpart misligholder sin del av avtalen, og for

bedre å forstå hvorfor finanskrisen fikk så stor betydning på dagens risikovurdering, tar vi en titt i bakspeilet.

I midten av 2007, da markedet blant annet ble oppmerksom på en betydelig feilprising av finansielle instrumenter, blant annet strukturerte boliglån i USA, kom man i en kredittskvis som hadde internasjonale effekter. Kredittkrisen fortsatte og nådde et kritisk punkt da Lehman Brothers søkte om konkursbeskyttelse i september 2008. Dette utviklet seg videre til en statlig gjeldskrise, der blant andre Hellas fikk tildelt en redningspakke. Risiko for mislighold også for motparter med tilsynelatende høy kreditt-rating fikk økt fokus, noe som også påvirket risikostyring og verdsettelse av derivater.

Motpartsrisiko

Finansiell risiko brytes normalt ned i markedsrisiko, likviditetsrisiko, kredittisiko, operasjonell risiko og motpartsrisiko.²

² Gregory, John, *Counterparty Credit Risk and Credit Value Adjustment*, 2012.

Motpartsrisiko, risiko for at en motpart ikke vil gjøre opp sin del av en kontrakt, er en av de mest komplekse former for finansiell risiko og må forstås i sammenheng med andre typer risiko. Som vi senere vil illustrere, utgjør motpartsrisiko i seg selv en kombinasjon av markedsrisiko og kredittisiko.

Markedsrisiko oppstår fra kortsiktige svingninger i markedsprisene. Dette kan være endring i aksjepriser, renter, valuta, råvarer o.l. Dersom valutakurser svinger i disfavør av en leverandørgjeld, vil dette ha innvirkning på selskapets kontantstrøm. Markedsrisiko kan reduseres ved å inngå en derivatkontrakt med motsatt eksponering.

Kredittisiko er risikoen for ikke å få tilbakebetalt hele eller deler av fordringer eller utlån fordi en motpart ikke kan, eller vil, oppfylle sine forpliktelser. Banker er for eksempel eksponert for kredittisiko gjennom utlån, da det vil være en risiko for at låntaker ikke klarer å betale renter og avdrag.



MOTPARTSRISIKO: *Motpartsrisiko, risiko for at en motpart ikke vil gjøre opp sin del av en kontrakt, må forstås i sammenheng med andre typer risiko.*

¹ Markedsstatistikk for derivater er hentet fra Bank of International Settlements (BIS), www.bis.org/statistics/derstats.htm

Likviditetsrisiko deles inn i to typer: likviditetsrisiko knyttet til finansiering og likviditetsrisiko knyttet til omsetning. Likviditetsrisiko knyttet til finansiering er risikoen for at man selv ikke klarer å møte sine forpliktelser. Dette kan typisk oppstå der det er vesentlige forskjeller i forfallstidspunkt på inn- og utbetalinger. Fra eksempelet over har banken en kreditt- risiko overfor låntaker, mens låntaker selv sitter på en likviditetsrisiko dersom hun/han ikke klarer å betale renter og avdrag.

Likviditetsrisiko knyttet til omsetning er risikoen for å få gjennomført en transaksjon til markedspris, for eksempel på grunn av størrelsen på transaksjonen eller at det er lite handel i markedet for det instrumentet man ønsker omsatt. Dersom vi fortsetter med eksempelet over og fortsetter at det er et boliglån, så har banken normalt pantet i boligen. I det tilfellet banken må ta over pantet fordi låntaker misligholder lånet, må banken selge huset for å få dekket sine tap. Banken sitter da på en likviditetsrisiko, da det er en risiko for at boligen ikke vil bli omsatt til verditaksten banken har basert lånet på, og at den da ikke får dekket hele tapet.

Operasjonell risiko dekker bredt og omfatter risikoen for økonomiske tap som følge av at interne prosesser, kontroller, rutiner el.l. ikke virker som de skal eller er tilstrekkelig implementert. Dette kan medføre tilsiktede og/eller utilsiktede feil, som igjen kan føre til økonomiske tap for en bedrift. Sviktende eller manglende kontroller kan føre til misligheter i virksomheter, som for eksempel var tilfellet under svindelskandalen i den franske storbanken Société Générale. Operasjonell risiko innebærer også juridisk risiko, som at man ikke får håndhevet bindende kontrakter.

Kombinasjon av risikoer

Finansiell risiko er altså sammensatt, og det er viktig å se risikoene i sammenheng. En svakhet ved risikostyring i mange foretak, er nettopp manglende fokus på kombinasjonen av ulike risikoer, og hvordan man gjennom å fjerne noen risikoer, tar på seg andre. Som tidligere nevnt utgjør motpartsrisiko i seg selv en kombinasjon av markedsrisiko og kreditt- risiko.³ Dette kan best illustreres gjennom et eksempel. Se for deg at du har investert i et obligasjonslån. Din eksponering kan estimeres, med relativt høy sannsynlighet, som din andel av hovedstol og fremtidige renter. Når du

vurderer din kreditt- risiko, vil du se på sannsynlighet for at motparten går konkurs multiplisert med din forventede eksponering ved konkurs, og forventet tap gitt konkurs.⁴ Har du derimot inngått en renteswap, vil din eksponering være langt mer komplisert å estimere, da verdien av kontrakten kan være både positiv og negativ. Din kreditt- risiko vil derfor avhenge av at kontrakten er i din favør.⁵ Motpartsrisikoen ved derivater er dermed en kombinasjon av markedsrisiko og kreditt- risiko.

Motpartsrisiko inkluderes i prisene man oppnår ved inngåelse av derivater, og omtales ofte som Credit Value Adjustment (CVA). Vi vil ikke i denne artikkelen gi noen omfattende innføring om CVA og hvordan den beregnes, men kort fortalt skal CVA representere kostnaden for motpartsrisiko i en derivatkontrakt. Det vil si at selskaper med lav kredittverdighet vil få et høyere påslag av CVA, og dermed dårligere vilkår i en kontrakt sammenlignet med et selskap med høy kredittverdighet. CVA-tillegget prises normalt ut i fra netto motpartsrisiko ut fra samtlige kontrakter en har inngått med samme motpart. Et CVA-tillegg vil kun kalkuleres for den forventede positive eksponeringen en har mot en motpart. For å oppnå symmetri og konkurransedyktige priser, priser noen banker inn egen kreditt- risiko i kontraktsvilkårene.⁶

Hvordan påvirker dette den daglige risikostyringen?

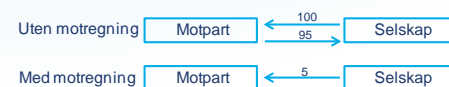
Den første artikkelen i denne serien om derivater tok for seg hvordan risiko kan reduseres ved å inngå posisjoner i derivater. Har man for eksempel et forventet kjøp i fremmed valuta frem i tid, vil man være eksponert for valutakursendringer i perioden frem til betaling. Dersom man ikke ønsker denne eksponeringen, kan man sikre seg ved å inngå en valutatermin. Sikringen er imidlertid ikke effektiv dersom det er usikkerhet om motparten vil oppfylle sin del av avtalen i tilfellet kontrakten er i din favør. Sikringen har derfor eliminert valutarisikoen, men man sitter igjen med en ny risiko – motpartsrisiko.

Det finnes flere måter å redusere motpartsrisiko på, men dette vil på den andre siden føre til en del operasjonelle kostnader. I de fleste tilfeller vil også metodene for å redusere motpartsrisiko føre til at man tar på seg annen finansiell risiko. Motpartsrisiko kan reduseres betydelig, men i praksis vil det være vanskelig å fjerne den helt og fra et økonomisk perspektiv, neppe optimalt. Vi vil i de kommende avsnittene gjennomgå noen av de mest brukte metodene for å redusere motpartsrisiko, og belyse de fordelene og ulempene som følger med de ulike metodene.

Avtale om motregning⁷

Motregning er en standardisert metode⁸ for å redusere motpartsrisiko, hvor man motregner de posisjonene en har mot samme avtalemotpart, i tilfelle konkurs. Avtale om motregning reduserer dermed motpartsrisikoen ved at total eksponering i tilfelle motparten går konkurs, reduseres.

Figur 1 illustrerer hvordan eksponeringen reduseres ved avtale om motregning:



Figur 1: Beløpene viser eksponering i form av markedsverdi på kontraktene. Uten avtale om motregning har selskapet en eksponering på 95, mens motparten har en eksponering på 100. Med avtale om motregning er eksponeringen redusert i sin helhet for selskapet, mens motparten kun sitter igjen med en eksponering på 5.

Eksempelet over viser motregning på eksponeringen, men det er også mulig å inngå avtale om motregning av løpende betalinger som gjennomføres på samme tidspunkt. Dersom det er inngått avtale om å betale 100 kr i fast rente og å motta 95 kr i flytende rente samme dag, kan man i stedet for å gjennomføre begge transaksjonene, overføre kun differansen på 5 kr.

Avtale om motregning reduserer dermed motpartsrisikoen ved at total eksponering reduseres. Effekten er imidlertid avhengig av at man har flere kontrakter, med både positiv og negativ eksponering, mot samme motpart. Effekten er derfor størst for selskaper som har omfattende handel med derivater. For små og mellomstore bedrifter med begrenset omfang av kon-

⁷ Også omtalt som nettingavtaler.

⁸ ISDA (International Swaps and Derivatives Association) har utarbeidet en standardisert kontrakt for derivater som inkluderer klausuler for motregning.

³ Gregory, John, *Counterparty Credit Risk and Credit Value Adjustment*, 2012.

⁴ Tap gitt konkurs trenger ikke være det samme som din eksponering på tidspunktet, da det kan være midler igjen etter at alle tapene er tatt.

⁵ Er kontrakten i din disfavør, sitter du ikke på noen kreditt- risiko.

⁶ Omtales som Debit Value Adjustment (DVA). For mer informasjon om CVA/DVA, se guiden som IVSC har utarbeidet. Denne kan lastes ned her: www.ivsc.org/sites/default/files/IVSC%20CVA%20-DVA%20%20ED_0.pdf

trakter vil effekten være mindre. Avtale om motregning fører også til en juridisk risiko, ved at avtalen kanskje ikke lar seg håndheve i alle jurisdiksjoner.

Sikkerhetsstillelse

Sikkerhetsstillelse er en vanlig og godt etablert metode for å redusere motpartsrisiko, særlig for større aktører. Bruk av sikkerhetsstillelse er økende, og vi forventer en videre økning fremover, blant annet som følge av EMIR-regelverket.⁹ Avtale¹⁰ om sikkerhetsstillelse medfører at man må stille sikkerhet til motparten i tilfelle kontrakten er i motpartens favør. På den måten vil nettoverdien av sikkerhetsstillelsen og kontrakten holdes mot null, og motpartsrisikoen vil dermed reduseres. Avtalen kan gjøres gjeldende for kun en av partene (unilateral) eller for begge partene (bilateral). For unilateral avtale vil motpartsrisikoen kun bli redusert for den parten som har avtale om å motta sikkerhetsstillelse.

En avtale om sikkerhetsstillelse kan utformes på mange måter, men regulerer normalt:

- Hvilke eiendeler som kan stilles som sikkerhet (type, kvalitet, valuta)
- Hvordan og hvor ofte sikkerhet skal stilles
- Terskelverdi for når sikkerhet skal stilles
- Minimumsbeløp som skal stilles som sikkerhet
- Metode for beregning av hvor mye sikkerhet som må stilles
- Rentebetingelser på eiendeler stilt som sikkerhet
- Om sikkerhetsstillelse kan reinvesteres (rehypotek)
- Triggere ved endringer i motpartens kreditt-rating

Ulike former for sikkerhetsstillelse

Kontanter er den klart mest benyttede formen for sikkerhetsstillelse, men også andre finansielle aktiva kan benyttes. Typisk vil eiendeler med høy likviditet og kreditt-rating bli godtatt som sikkerhet. Dersom eiendelen er mindre likvid, vil motparten kreve en større andel sikkerhet levert pr. krone kontrakten endrer seg i verdi (haircut).

Når sikkerhet stilles, må dette finansieres, og kostnaden for dette avhenger av den

finansieringskostnaden man kan oppnå i markedet. Imidlertid er det vanlig at den parten som stiller sikkerhet mottar en rente på eiendelene. Denne renten vil normalt tilsvare pengemarkedsrenten, som betyr at dersom finansieringskostnaden er høyere enn renten man mottar på sikkerheten, vil man sitte igjen med en netto finansieringskostnad.¹¹

Hyppighet av sikkerhetsstillelse regulerer hvor ofte man skal beregne behov for sikkerhetsstillelse. Gjøres beregningen daglig, vil motpartsrisikoen være begrenset til daglig verdiutvikling, og har man ukentlig beregning, vil motpartsrisikoen være begrenset til ukentlig verdiutvikling. Hyppigere avregning reduserer motpartsrisikoen, men på den andre siden vil hyppig avregning føre til økte operasjonelle kostnader og økt likviditetsrisiko. Minimumsbeløp og terskelverdi vil også påvirke hvor mye av motpartsrisikoen som blir redusert. Terskelverdi regulerer hvor mye verdien må ha beveget seg for at det skal utløses krav om sikkerhetsstillelse. Det vil si at dersom terskelverdien er ± 100 , vil all verdiendring innenfor dette intervallet være uten sikkerhet, og blir dermed et uttrykk for den maksimale motpartsrisikoen som kan aksepteres. Minimumsbeløp regulerer minste beløp som skal stilles gitt at man er over terskelverdien. Dersom minstebeløpet er 10 og terskelverdien er ± 100 vil man ved en verdiendring til 101

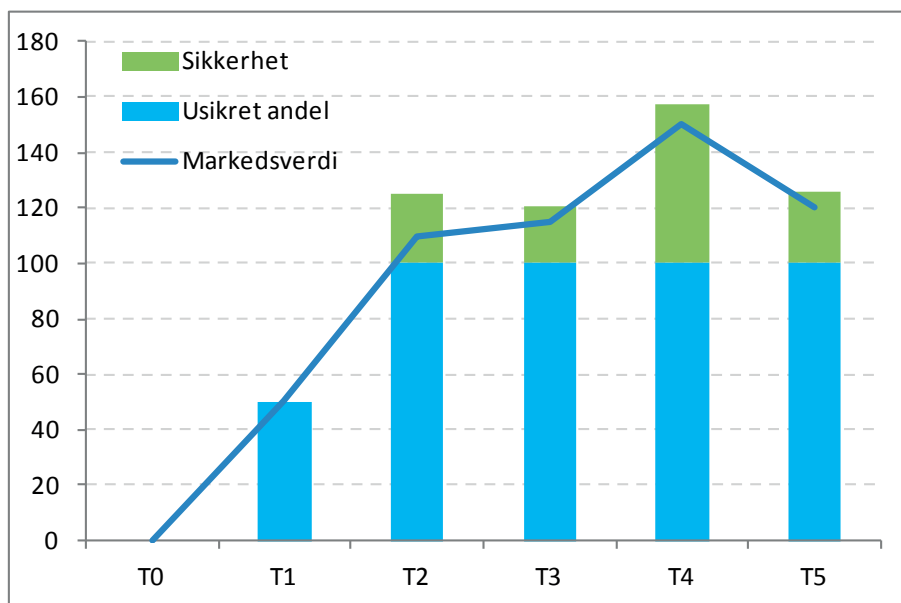
¹¹ Når inngår en rentetermin med en bank, vil bankens estimerte finansieringskostnad normalt inngå i prisen man oppnår. Denne justeringen omtales ofte som Funding Value Adjustment (FVA).

måtte stille sikkerhet på 10. Det betyr at man har stilt mer sikkerhet enn verdien på kontrakten tilsier, noe som igjen øker finansieringskostnadene.

Figur 2 viser et eksempel på betaling av sikkerhet der terskelverdien er satt til 100, minimumsbeløp er satt til 25, og haircut på 5 %. Vi ser at opp til terskelverdien er kontrakten usikret. I T2 er verdien av kontrakten 110, men på grunn av minimumsverdien så må vi stille med 25 i sikkerhet. I T3 til T5 ser vi at sikkerhet stilt er noe høyere enn markedsverdien på kontrakten, som tilsvarende haircut. Denne skal kompensere eierne av sikkerheten for den likviditetsrisikoen de er eksponert for dersom de måtte omsette eiendelene i markedet.

Sikkerhetsstillelse er et effektivt verktøy for å redusere motpartsrisiko, men som vi ser krever det mer operasjonell oppfølging og at vi får en høyere volatilitet i likviditetsstyringen.

Det er også viktig å ha et forhold til sikkerheten som stilles, spesielt i de tilfellene man mottar sikkerhet i annet enn kontanter, eller kontanter i annen valuta. Dersom man mottar obligasjoner med høy kreditt-rating som sikkerhet, må man også vurdere markedsrisikoen og likviditetsrisikoen ved eventuell omsetning. I tillegg må man ha en vurdering av korrelasjonen mellom markedsverdien på eiendelen og motparten. Situasjoner der verdien av sikkerheten faller med økt risiko for at motparten misligholder, omtales som wrong-way risk, og



Figur 2: Grafen viser utvikling i markedsverdi for en kontrakt, og tilhørende betaling av sikkerhet der minimumsbeløp er 25, terskelverdi er 100 og haircut er på 5 %.

⁹ EMIR krever, med noen unntak, at derivater som ikke er gjenstand for sentralisert oppgjør, skal ha avtale om sikkerhetsstillelse.

¹⁰ ISDA Master Agreement inneholder et vedlegg for sikkerhetsstillelse, CSA (Credit Support Annex).

Maestro har utviklet programvare for årsoppgjør til revisorer og regnskapsførere siden 1988 og har over 2000 kunder og flest registrerte årsoppgjør i bransjen. Utviklingen går fort og med Signant setter Maestro en ny standard for elektronisk signatur.

Ledende innen programvare for årsoppgjør og elektronisk signatur

Spennet i Maestros kundemasse går fra de aller største, som BDO og PWC, til Siffer Regnskap i Lillestrøm med én lisens. Maestro legger mye stolthet og ressurser i være i fremste rekke i utvikling. Siste nytt i Maestro Årsoppgjør er en integrert analysemodul fra Lederkilden der du gjennomfører en regnskapsanalyse med risiko-vurdering.

Maestros mål er å være et naturlig førstevalg og en totalleverandør innen økonomisk programvare.

Årsoppgjør med elektronisk signatur

Elektronisk signatur ble opprinnelig utviklet for Maestro Årsoppgjør i 2013 og en stor andel av våre kunder benytter dette i dag for å signere det offentlige regnskapet.

Signant – elektronisk signatur tilgjengelig for alle

Signant er en portalløsning for elektronisk signering som er tilgjengelig for alle som har Buypass-kort eller BankID brikke. Løsningen har høyeste sikkerhetsnivå (4) og er blant de mest prisgunstige på markedet. Signant gjør det enkelt å signere dokumenter elektronisk, uten at du trenger å bekymre deg for scanning av utskrifter, postgang og geografiske avstander, både for enkeltpersoner så vel som større bedrifter. Med Signant ligger alt til rette for å få en prisgunstig og effektiv signatur på avtalen.

Integrasjon i bedrifters fagsystemer

Signant kan enkelt integreres i bedriftens egne fagsystemer der det er behov for en signatur-

løsning. Vi har et sterkt fagmiljø og egen utviklingsavdeling som har kompetanse og kapasitet til å være med på større utviklingsprosjekter med elektronisk signatur.

«Sterk signatur» etter E-signaturloven

Med Signant får du en avansert elektronisk signatur på dine PDF-dokumenter. Dette er en «sterk signatur» etter E-signaturloven, som stiller strenge krav til autentisering av både dokumentinnhold og den som signerer. Elektronisk signerte dokumenter, som kontrakter, avtaler og attestasjoner, kan ikke endres i ettertid uten at dette bryter signaturen.

Signant støtter multisignatur

Et viktig fortrinn med Signant er støtten for multisignatur med multi e-ID i samme dokument. Det vil si at flere personer kan signere samtidig. Dette er den nye standarden for signerte dokumenter og det kan vises og valideres i Adobe PDF Reader.



Send



Signér



Hent signert dokument

Lyst til å vite mer?

Ta kontakt med oss på telefon **02575** eller **salg@maestro.no**

er en viktig faktor i risikovurderingen da dette reduserer effekten sikkerheten har på motpartsrisikoen. Kontanter vil derfor isolert sett være å anse som den beste formen for sikkerhet. Merk imidlertid at kontantsikkerhet i annen valuta medfører valutarisiko.

Sentralisert oppgjør

Et av hovedtiltakene fra G20-møtet i Pittsburgh for å redusere motpartsrisiko fra derivater, var krav om sentralisert oppgjør for OTC-derivater. En sentralisert oppgjørsinstitusjon (CCP¹²) vil juridisk sett tre inn som part i en derivatkontrakt som inngås mellom to parter. Motpartsrisiko for partene vil nå være mot oppgjørsinstitusjonen, og ikke den opprinnelige avtalepart. Men, hvorfor vil en CCP ha lavere sannsynlighet for mislighold enn den opprinnelige avtaleparten?

En CCP er underlagt strenge regler til kapital og internkontroll, og må ha ulike fond for å absorbere eventuelle tap. Formålet med krav om sentralisert oppgjør er dermed at en CCP gjennom diversifisering og kapitalkrav skal være i bedre stand til å absorbere tap enn enkeltaktører alene. En av fordelene til en CCP er at de også mer effektivt kan utnytte fordelene av motregning. Som omtalt over vil effekten av motregning være avhengig av at man har flere kontrakter mot en og samme motpart. En CCP vil dra fordelene av nettopp dette, og vil mer effektivt kunne utnytte motregning i sin risikostyring. Motregning i kombinasjon med at CCPer også vil kreve sikkerhetsstillelse gjør at en CCP vil ha en effektiv risikohåndtering. For at CCPer skal oppnå disse effektene, vil en konsekvens være at det blir relativt få, men store aktører som kan opptre som en CCP. Dette vil dermed også føre til økt systemrisiko dersom CCPen ikke styrer risikoen tilstrekkelig effektivt. Litteraturen rundt CCPer omfattende, og vi vil ikke i denne artikkelen gå nærmere inn i emnet, men som utgangspunkt vil en kontakt med en CCP medføre redusert motpartsrisiko.

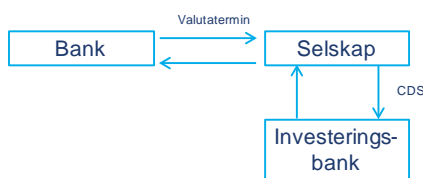
Sikring

Sikring av motpartsrisiko kan oppnås gjennom å inngå en CDS¹³. En CDS er et finansielt instrument som gir utbetaling dersom underliggende til kontrakten utløser en misligholdssituasjon. En CDS kan tegnes på enkeltelskaper eller porteføljer av selskaper, for eksempel på selskaper innenfor samme industri. En CDS vil derfor kunne benyttes for å sikre seg for

motpartsrisiko, men inngåelse av kontrakten fører på den andre siden til at man påtar seg ny motpartsrisiko.

Figur 3 viser et eksempel der et selskap ønsker å sikre seg for motpartsrisiko mot en bank, ved å inngå en CDS med banken som underliggende. Selskapet har med CDSen sikret seg for motpartsrisiko mot banken, men sitter igjen med motpartsrisiko overfor investeringsbanken. Imidlertid vil den totale risikoen ha falt ved at både banken og investeringsbanken må gå konkurs på samme tidspunkt for at selskapet skal tape.

En av utfordringene med bruk av CDS som sikringsinstrument for motpartsrisiko, er at det finnes relativt få CDSer med enkeltelskaper som underliggende, spesielt i det nordiske markedet, og selgere av slike er begrenset.



Figur 3: Figuren illustrerer et eksempel der et selskap har inngått en valutatermin med en bank, og samtidig inngått en CDS med banken som underliggende for å sikre seg for motpartsrisiko mot banken.

Man kan inngå CDS på en portefølje av selskaper, men en slik sikring vil ha iboende ineffektivitet. Et annet problem med CDSer er at man kan oppleve tap på en kontrakt uten at misligholdstriggerne i CDS-kontrakten utløses. For eksempel var ikke den frivillige gjeldssaneringen overfor gresk statsgjeld i 2012 en handling i seg selv som medførte at mislighold ble trigget i utestående CDS-kontrakter. Som følge av dette er det utviklet nye kontrakter som har en sterkere knytning til det underliggende instrumentet, og mislighold i motparten isolert sett. Disse går under navnet CCDS (Contingent Credit Default Swaps). Slike kontrakter gjør det mulig å skreddersy et sikringsinstrument som perfekt sikrer motpartsrisikoen i en annen kontrakt du har inngått. Som for ordinære CDSer er det for CCDSer et problem at markedet fortsatt er lite.

Oppsummering

I denne artikkelen har vi forsøkt å gi en kortfattet introduksjon til motpartsrisiko, hvordan det påvirker prisme mekanismene ved inngåelse av derivatkontrakter, og hvordan

det påvirker den overordnede risikostyringen i selskaper. Selv om finanskrisen har satt lyset på risikoen ved derivater, er markedet i fortsatt sterk utvikling. Hvordan markedet vil se ut frem i tid, gjenstår å se, men én ting som er nokså sikkert, er at finanskrisen for alltid har endret risikostyring og verdsettelse av derivater.

Kontraktstyper og andre definisjoner

Motpartsrisiko

Reflekterer risikoen ved inngåelse av en derivatkontrakt, ved at motparten ikke innfrir sine forpliktelser i tilfeller kontrakten er i din favør. Er en kombinasjon av kreditt- og markedsrisiko.

CVA (Credit Value Adjustment)

Derivatets verdi justeres for å reflektere motpartsrisikoen man er eksponert for i en derivatkontrakt.

DVA (Debit Value Adjustment)

Derivatets verdi justeres for å reflektere egen kredittisiko.

FVA (Funding Value Adjustment)

Derivatets verdi justeres for å reflektere finansieringskostnader. Omtales ofte i kombinasjon med DVA, da disse er nært beslektet. Det er fortsatt diskusjon i fagmiljøet om forholdet mellom DVA og FVA.

CSA (Credit Support Annex)

Et tillegg til ISDA Master Agreement som regulerer avtale om sikkerhetsstillelse.

CCP (Central Counterparty)

Sentralisert oppgjørssentral med strenge krav til kapital og risikostyring som kan tre inn som motpart i derivatkontrakter.

CDS (Credit Default Swap)

Finansiell avtale om overføring av tredjepartsrisiko. Kjøper kompenseres dersom en motpart misligholder sin del av en avtale. Dette kan forklare som en forsikring.

CCDS (Contingent Default Swap)

Tilsvarende instrument som en CDS, med unntak av at underliggende er linket til verdien av et eller flere derivater eller andre aktivaklasser.

ISDA Master Agreement

En av de mest brukte standardkontraktene ved inngåelse av OTC-kontrakter. Utarbeidet av International Swaps and Derivatives Association.

OTC (Over the Counter)

Kontrakt som er inngått direkte mellom to parter. Dette i motsetning til derivater som handles over børs.

12 Central Counterparty.
13 Credit Default Swap.