

PARTNERKOCKÁZAT – TOVÁBB A SZABÁLYOZÓI ÚTON¹

Pálosi-Németh Balázs

A cikk a szerző korábbi tanulmányának (*Pálosi-Németh, 2012*) továbbgondolása az időközben megjelent szabályozói változások és hatásukra kialakult piaci folyamatok tükrében. Bemutatja az elszámolóházakkal (CCP) szembeni és a CVA-kockázatra képzett tőkekövetelményt, a partnerkockázati kitettség számítására vonatkozó új irányelvet (SA-CCR), valamint azok következményeit.

JEL-kódok: G15, G21, G28

Kulcsszavak: Bazel III, CVA, CCP, központi szerződő fél, partnerkockázati kitettség, tőkekövetelmény

1. ÁTTEKINTÉS

Egy banki hitelkihelyezés kitettségének értékét befolyásolja az adós hitelkockázata: csődbe megy-e vagy sem. Az ebből adódó várható veszteségére a bank értékvesztést képez, amellyel csökkenti az eredményét.

Más pénzügyi szerződésben (pl. derivatív- vagy repoügyletben) is – az eszközárak alakulásának függvényében – az intézménynek követelése keletkezik a szerződő féllel (partnerrel) szemben. Az elszámolást megelőzően ez hitelkockázatot jelent a bank számára, függetlenül attól, hogy az ügylet lejárt-e vagy sem. A bank ugyanis tipikusan fedezi a pozícióit, így amennyiben az egyik partnerrel szemben követelése (pozitív kitettsége) van, akkor a másikkal szemben kötelezettsége (vesztesége). A nyerő oldali partner fizetéseképtelensége miatt a nyereséges pozícióját elvesztheti, de a veszteséges megmarad.

Hasonlóan egy hitelhez, a szerződő fél hitelkockázata befolyásolja a szerződés értékét: ha nő a nemteljesítés esélye, az ügyletből származó (pozitív) követelés értéke csökken. Derivatívok esetében nem a klasszikus értelemben vett értékvesztést számol el a bank, hanem az ügylet fair értékét módosítja a hitelértékelési kiigazítással (credit valuation adjustment – CVA), egyidejűleg csökkentve az eredményét is.

¹ Az ilyenkor szokásos megszorítások mellett a szerző köszönettel tartozik *Marsi Erikának*, *Öcsi Bélának* és *Somogyi Virágnak* kitartó biztatásukért, valamint *Hári Norbert* és *Jaap Polder* konzultációs segítségéért. A cikkben megfogalmazott állítások a szerző nézeteit tükrözi, amelyek nem feltétlenül egyeznek az ING vagy a QCR álláspontjával.

Ellentétben egy hitelkihelyezéssel, egy származékos ügylet értéke negatív is lehet (a partnernek van követelése a bankkal szemben); ilyenkor, ha a bank jelent csődöt, nem kell kifizetnie a veszteséget. E potenciális „nyereség” várható értékével csökkenthető a veszteséges pozíció, amely a bank DVA (debt valuation adjustment) értéke. A DVA nem más, mint a szerződő partner szemszögéből számolt CVA. Míg a CVA csökkenti, a DVA növeli az eredményt. Vegyük észre, hogy ha a bank teljesítménye romlik, kockázatosabb, és így nagyobb a csődvalószínűsége, akkor a DVA-értéke is nagyobb, aminek a következtében a bank eredménye javul.

A partnerkockázat tehát egy szerződés elszámolásáig jelen van. A partnerkockázati kitétség folyamatosan változik egyrészt a partner hitelkockázatának függvényében, másrészt a szerződés értékének változása miatt. Míg egy hitel esetében a kitétség értéke a lejáratig determinisztikus², repo- vagy derivatív ügylet esetén a kitétség sztochasztikusan viselkedik.³

Ha a bank nem éppen tudatosan kívánja a partner hitelkockázatát vállalni és menedzselni, akkor igyekszik e kitétséget alacsonyan tartani partnerkockázati limitekkel, nettósítási megállapodásokkal, fedezetek bevonásával, letételszámolással (margining), napi elszámolással (marking to market), elszámolóházak bevonásával vagy hitelderivatívok alkalmazásával.

E cikk előzményében (Pálosi-Németh, 2012) bemutattam, miként szembesültek a pénzügyi piacok szereplői azzal, hogy az új szabályozói környezetben (Bázel III, EMIR, Dodd–Frank) a korábbi gondolkodási sémák, hüvelykujjszabályok nem működnek.

A kötelező klíring- és letételszámolás előírása hatalmas likviditási terhet jelent, amelyet a piaci szereplők el is kezdtek árazni. A finanszírozási és a likviditásértékelési kiigazítás (funding value adjustment – FVA, illetve liquidity value adjustment – LVA) a CVA-hez hasonlóan megjelenik a pozíciók fair értékelésében és az intézmények eredményében.

A megnövekedett likviditási kényszernél is jelentősebb teher a tőkekövetelmény megrugása. Ezt három tényező okozza:

1. *Új tőkekövetelmény:* a CVA-kockázatból adódó, nem várható veszteségre tőkét kell képeznie a bankoknak.
2. *Megemelt kockázati súlyok a tőkekövetelmény számításánál:*
 - a. A Bázel II-es szabályozástól eltérően, a minősített elszámolóházakkal szembeni kitétségek sem élvezhetnek 0%-os kockázati súlyt.

² Figyelmen kívül hagyva az előtörlesztési opciót.

³ Repoügylet esetében az ügylet egyik lábának, a fedezetnek az értéke le és fel változik a piacon (pl. egy kötvény esetében a kamatlábak alakulása miatt), így a repopozícióból adódó nettó kitétség (kihelyezés mínusz fedezet értéke) is sztochasztikus.

- b. A nagyméretű (70 milliárd EUR-t meghaladó eszközállománnyal), illetve nem szabályozott országból származó vagy nem szabályozott tevékenységet folytató partnerekkel szemben megemelt korrelációs együttthatót ír elő a Bázeli III-as szabályozás.
3. Emelkedő kitétségtértek:
 - a. Repoügyletek esetében szigorúbb fedezeti-haircut előírások miatt.
 - b. Derivatív ügyleteknél pedig a tervek szerint 2017-től hatályos, új kitétségszámítási módszertan (SA-CCR) miatt.

Az alábbiakban e három tényezőt tekintjük át részletesen.

2. CVA-TŐKEKÖVETELMÉNY ÉS CVA

A Bázeli Bizottság Szabályozói Konzisztenciát Értékelő Programja (BCBS, 2014a) a bázeli ajánlásoktól jelentősen eltérőnek (materially non-compliant) értékelte a Bázeli III irányelvek Uniós implementációját, a CRR-t (Capital Requirement Regulation – CRR [2013]).

Egyebek mellett⁴, ennek egyik lényeges oka az egyes OTC-derivatív ügyleteknek a CVA-tőkekövetelmény alóli európai felmentése. A CRR ugyanis az első pillérben a pénzügyi intézményekkel szembeni pozíciókra korlátozza a CVA-tőkekövetelményt, felmentve így a „reálszférát”, a vállalatokat, önkormányzatokat, szuverén partnereket, de még a nyugdíjalapokat is 2016-ig.⁵

- A bázeli ajánlásoktól való eltérés elsődleges okaként azt a problémakört jelölhetjük meg, amelyet korábban (*Pálosi-Németh*, 2012) részletesen bemutattam. A magasabb tőkekövetelmény az OTC-derivatív piac jelentős sorvadásával fenyeget két okból:
- A tőkearányos megtérülés csökken (kínálati hatás), illetve a növekvő árak miatt a fedezni kívánó ügyletek száma csökken (keresleti hatás).
- A bankok az ügyletek jelentős részét központi elszámolóházakkal szembeni pozícióra cserélik, ahol ugyan nincs CVA-tőkekövetelmény, de az elszámolás drága; egyrészt a klíringház díjai, másrészt a CRR által az elszámolóházakkal szemben bevezetett tőkekövetelmény miatt.

4 Ilyen pl. a kis- és középvállalkozások hitelezését támogató, a tőkefenntartási puffer hatását semlegesítő kedvezményes (0,7619) szorzó, amellyel a kockázattal súlyozott eszközértéket lehet csökkenteni.

5 A CRR a derivatív piacokat szabályozó uniós rendelethez (EMIR, 2012) köti a vállalatokkal szembeni felmentést. Ha a vállalat a kötelező klíring küszöbértékét eléri, akkor a nem klíringelt ügyleteire kötelező a CVA-tőkekövetelmény.

A vállalati ügyfelek a magasabb árak miatt inkább nem fedezik piaci kockázataikat, vagyis az előírt magasabb tőkekövetelmény a magasabb költségeken keresztül ellenérdekelte teszi a piaci szereplőket a vállalati szektor kockázatainak megfelelő allokációjában és menedzselésében, csökkentve ezzel a pénzügyi intézményrendszer funkcionális hatékonyságát. A kockázatok hatékony elosztása nélkül a gazdaság természetes működésének megfelelően csökken a specializáció, az innováció, és növekednek a költségek. Mindez együtt jár a hosszú táv szemléletmód megváltozásával és a versenyképesség csökkenésével. Inherens módon az új tőkeelőírás erősíti a bankrendszer prociklikus viselkedését is annak negatív reálgazdasági hatásával együtt.

Ennek a víziója készítette az uniós jogalkotót, hogy felmentést adjon a „reálszférát” terhelő CVA-tőkekövetelmény alól. Így azonban éppen azokra az ügyletekre kell tőkekövetelményt képezni, ahol a kockázat alacsony és azokra nem, ahol az magas. A bankok és pénzügyi intézmények jól fejlett, napi szintű letételszámlással dolgoznak az egymás közötti tranzakciók esetében, így kitétségeik alacsonyak. Ezzel szemben a vállalatok többsége felé nincs napi elszámolás, a kitétség és így a kockázatok sokkal jelentősebbek. Furcsa mód épp ez utóbbi ügyletekre ad felmentést a CRR.

A CVA-tőkekövetelmény alóli felmentés versenyelőnyhöz juttatja az európai bankokat, hiszen olcsóbban képesek a vállalatok fedezeti igényeit kiszolgálni. Ezzel sérül az egyenlő versenyfeltételek elve (level playing field). Mi több, lehetőséget teremt a szabályozás kijátszására: egy felmentést élvező szereplőt beállítva két bank közé, mindkettő mentesülhet a tőkekövetelmény alól, jóllehet pénzügyi intézmények között nem lenne felmentés. Szerencsére a tőkekövetelmény alóli mentesülés mérethez kötött, ami limitálja az ilyen „játékok” lehetőségét. A felmentésre vonatkozó küszöbértéket a derivatív piacokat szabályozó uniós rendelet (EMIR) határozza meg, mégpedig úgy, hogy az megegyezik a kötelező klíring-előírási küszöbvel: a kamatlábcseré-, részvény- és hitelderivatív-ügylet esetében 1 milliárd eurós névérték, míg áru-, kamatláb- és devizacsere-ügyleteknél 3 milliárd EUR.

A fenti ellentmondások miatt a CVA-tőkekövetelmény alóli felmentés megosztotta az európai felügyeleket. Több hatóság „visszatette” azt a második pillérben előírt tőketöbblet részévé. Jelenleg is folynak az egyeztetések az első pillér vonatkozásában a mentesülés fenntartásáról vagy törléséről.

A CRR hatályos változata azt is előírja, hogy a kitétségek valós értékének meghatározásakor figyelembe vett, az eredménykimutatásban is szereplő CVA-érték levonásra kerüljön a hitelkockázati (de nem a CVA-kockázati) kitétségből. A DVA esetében egy átmeneti, 2018-ig tartó időszakot határoz meg a rendelet, amikor az visszaadandó a CVA-val csökkentett kitétséghez, évente 20%-kal csökkenő mértékben.

A szándék itt nyilván az, hogy a már levont, az eredményben megjelenő várható veszteségre képzett értékelési kiigazítások hatása megjelenjen a nem várható veszteségre képzett tőkekövetelményben is. Annak az oka, hogy a CVA-tőkekövetelmény nem módosítható a CVA/DVA értékekkel az, hogy ne lehessen duplán figyelembe venni ugyanazt az eredményt csökkentő tételt a kétféle tőkekövetelményben.

3. AZ ELSZÁMOLÓHÁZAKKAL (CCP) SZEMBENI POZÍCIÓKRA VONATKOZÓ ELŐÍRÁSOK

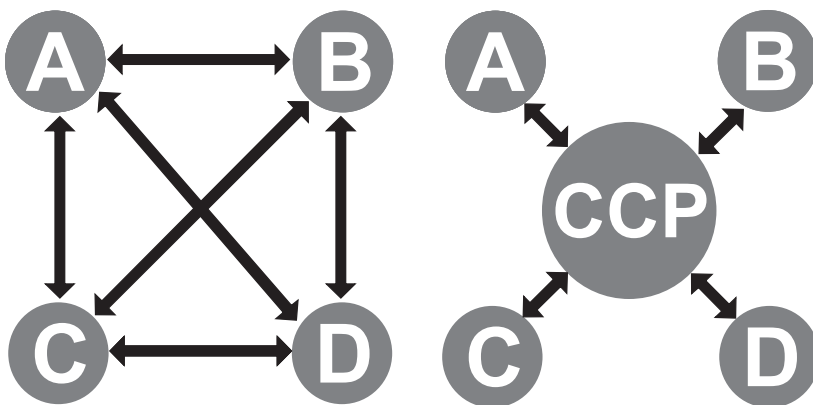
Az OTC-derivatív ügyletek során jellemző gyakorlat, hogy ha az egyik fél szeretné a pozíciót lezárni, akkor egy azonos nagyságú és lejáratú, de ellenirányú pozíciót vesz fel. Ezzel az ügyletből adódó, piaci kockázatát ugyan semlegesíti, de partnerkockázata (ha nem éppen ugyanazzal a bankkal kötötte mindkét ügyletet) megkettőződik.

Az így felépülő bilaterális ügyletek átláthatatlan módon kapcsolják egymáshoz a piaci szereplőket. Egyetlen csőd hatása e fertőzési csatornán keresztül könnyedén megsokszorozódhat és továbbterjedhet.

A szabályozó alapvető törekvése a derivatív ügyletek transzparenssebbé, hatékonyabbá és stabilabbá tétele. Ha egy adott ügyletben résztvevő piaci szereplők igénybe veszik a központi elszámolás lehetőségét, a partnerkockázatot a klíringház (központi szerződő fél, central counterparty – CCP) vállalja, eltüntetve a megsokszorozódó hatást.

1. ábra

A CCP szerepe a partnerkockázat csökkentésében



Forrás: saját szerkesztés

Ez volt a célja a szabályozónak, amikor előírta, hogy minden sztenderd OTC-derivatív ügyletet kötelező egy központi szerződő félen keresztül klíringelni.⁶

Természetesen a fenti előnyöknek ára van. Makroszinten a CCP egyértelműen a „túl nagy, hogy bedőlni hagyjuk” (too big to fail) kockázatát jelenti, amely minden adófizető számára költséget jelent. Ezt minimalizálandó, az elszámolóházaknak szigorú minősítési vizsgálaton kell átesniük, és csak az ún. minősített (qualifying) CCP-k esetében alkalmazhatóak az alább részletezett, kedvezményes tőkeszámitási módszerek. Mikroszinten pedig egyrészt a CCP magas díjai, másrészt a letétek (kezdeti és változó letét), valamint más veszteségmegosztó módszerek (garanciaalap-hozzájárulás) tőkekövetelménye jelent addicionális ráfordítást. A Bázeli III ajánlást követve ugyanis a CRR szakít a Bázeli II alatti 0%-os kockázati súllyal a központi elszámolóházakkal szembeni kitettségekre vonatkozóan.

Korábban már bemutattam az elszámolóházak veszteségmegosztását szolgáló, ún. „vízesés-mechanizmust” (Pálosi-Németh, 2012). Jelentős különbség van a kereskedési kitettségek (ideértve az alapletétet is) kockázata és az elszámolóház saját tőkéjét támogató, minden klíringtag által befizetett, ún. garanciaalap-hozzájárulás kitettségeinek kockázata között: az utóbbi jóval magasabb.

A garanciaalap nagyságát a központi szerződő felek portfóliója alapján, napi szinten futtatott stressztesztetek határozzák meg, pl. a két legnagyobb klíringtag csődjének feltételezése melletti veszteség alapján. A helyi felügyelet meghatározhat minimális (küszöb) és maximális (plafon) értéket is. Az egyes klíringtagok hozzájárulása fix és változó részből áll. Utóbbi függ a klíringtag aktivitásától (kereskedési kitettség), de nem lineáris, hanem lépcsős módon.

A Bázeli Bizottság 2012-ben módosította az eredeti Bázeli III ajánlásban leírt megközelítést az elszámolóházakkal szembeni tőkekövetelmény meghatározására vonatkozóan (BCBS [2012]). Ez utóbbi, már kiterjesztett módszertant vette át az uniós jogalkotó is, így ez szerepel a jelenleg hatályos CRR-ben. Minősített klíringházakkal szembeni kitettségek esetében az eredeti (ún. c-faktor) módszer mellé egy második módszertant (2-es módszer) is engedélyez, mégpedig a bankok által szabadon választható módon (választható az alacsonyabb tőkekövetelmény).

Az eredeti módszertan lényege, hogy a kereskedési kitettségekre egy sztenderd, nagyon alacsony, 2%-os kockázati súlyt ír elő. A garanciaalap-hozzájárulás esetén a CCP-k 8 paramétert tesznek közzé, ezeket felhasználva a bankok meg tudják határozni a kockázati súlyt az alábbi képlet segítségével:⁷

6 A részvények és szabványosított határidős ügyletek (futures) esetében eddig is rutinszerű volt, hogy a tőzsdei kötést követően az ügyletek központi elszámolásra kerüljenek. A tőzsdén kívüli (OTC) ügyletek azonban döntően nem estek át a klíring folyamatán, bár az ezredforduló óta fokozatosan növekedett a központilag elszámolt OTC-ügyletek száma.

7 Az alábbi képletben nem jelenik meg mind a 8 paraméter. A K_{KT} változó kiszámításához van szükség további paraméterekre.

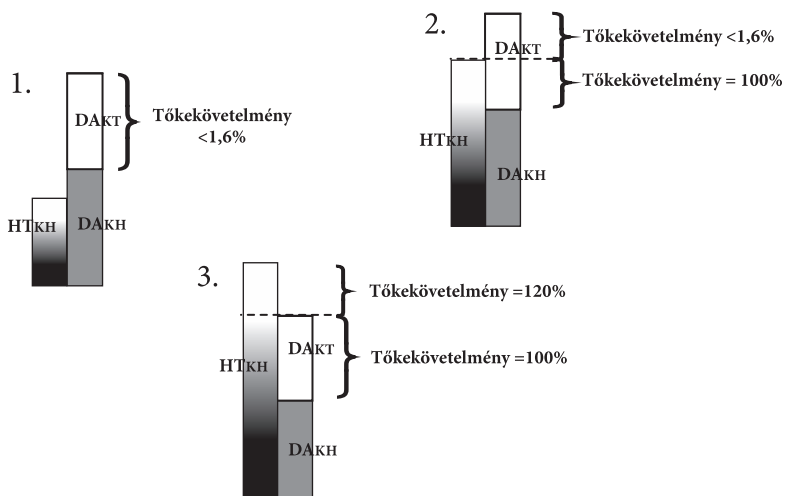
$$c - factor = \left(1 + \beta \cdot \frac{N}{N-2} \right) \cdot \frac{K_{KT}}{DA_{KT}},$$

ahol

- β – koncentrációs tényező, a klíringtagok kitettségeinek eloszlása határozza meg,
- N – klíringtagok száma,
- DA_{KT} – a klíringtagok együttes garanciaalap-hozzájárulása,
- K_{KT} – a központi szerződő fél valamennyi klíringtagjára meghatározott tőkekövetelmény összege (lásd 2. ábra),
- DA_{KH} – a központi szerződő fél garanciaalapja,
- HT_{KH} – a központi szerződő feltételezett tőkekövetelménye.⁸

2. ábra

A CCP valamennyi klíringtagjára meghatározott tőkekövetelmény számítása



Forrás: Pálosi-Németh (2012)

A 2. ábrán látható módon a klíringtagok együttes tőkekövetelményének meghatározásakor az elszámolához saját tőkéjét vetjük össze a feltételezett tőkekövetelménnyel (hypothetical capital):

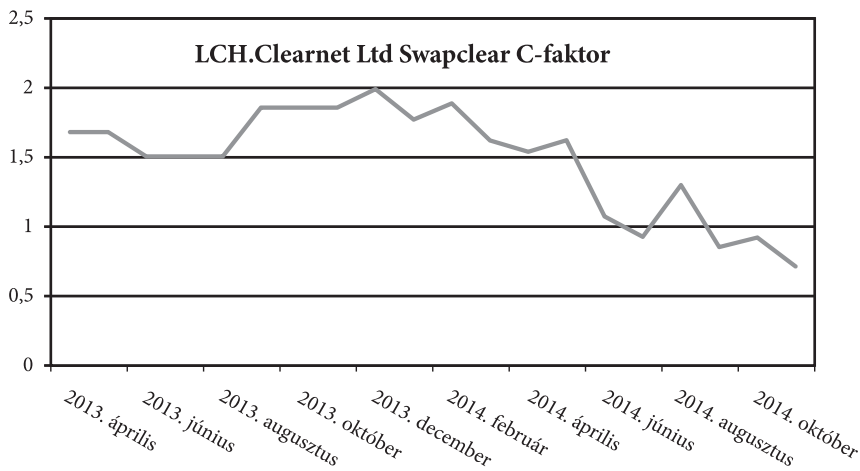
⁸ A kockázati súly a sztenderd módszer szerint, a kitettség értéke a piaci árazás szerinti módszerrel számítva.

- Ha az elszámolóház feltételezett tőkekövetelménye relatíve alacsony, az intézmény garanciaalap-hozzájárulását terhelő tőkekövetelmény is alacsony (1. eset).
- Ha az elszámolóház feltételezett tőkekövetelménye meghaladja saját garanciaalapjának nagyságát, de nem haladja meg az összes garanciaalap összegét (2. eset), a feltételezett tőkekövetelmény és a saját garanciaalap különbségére kell 100% tőkét képezni, a fennmaradó részre továbbra is marginális a tőkeelőírás.
- Ha azonban a központi elszámolóház feltételezett tőkekövetelménye meghaladja a rendelkezésre álló összes garanciaalap összegét, a különbözetre 120%-os, a teljes garanciaalapra pedig 100%-os az együttes tőkekövetelmény (3. eset).

A gyakorlatban az a praktikusabb megoldás jött divatba, hogy nem külön-külön a paramétereket, hanem a kockázati súlyt publikálják a CCP-k; ezt c-faktornak nevezte el a piac. Vegyük észre, hogy (ellentétben a 2%-os kereskedési kitétségekre alkalmazott súllyal) a c-faktor nem a klasszikus kockázati súly, amellyel a kitétséget megszorozva a kockázattal súlyozott eszközértéket (RWA-t) kapjuk, hanem annak 8%-a, azaz közvetlenül a tőkekövetelményt adja a szorzat.

3. ábra

A c-faktor alakulása Európa legnagyobb elszámolóházában



Forrás: saját szerkesztés a www.lchclearnet.com oldalon található adatok alapján

Egy lényeges aspektusa a fenti képletnek, hogy a c-faktor könnyedén lehet 1-nél nagyobb (ha a CCP feltételezett tőkekövetelménye jelentősen nagyobb, mint a

CCP saját tőkéje és a klíringtagok garanciaalap-hozzájárulása). Ez pedig nem jelent mást, mint hogy a tőkekövetelmény magasabb, mint maga a kitettség. Ez utóbbi jelentős visszhangot váltott ki a piacon, és egyik oka volt a módszertan jelentős felülvizsgálatának. Maga a szabályozó sem volt erre az esetre felkészülve, amit az is tükrözött, hogy nem volt a felügyeleti adatszolgáltatást előíró (COREP) táblázatokban 1250%-os kockázati súlynál magasabb súly elhelyezésére alkalmas kategória.

Az eredeti (c-faktor) módszer mellett a CRR lehetőséget ad az ún. 2-es módszertan választására a tőkekövetelmény kiszámításához. Ez további két számítási módot határoz meg, melyek közül az alacsonyabbat *kell* választani:⁹

- Opció1:
 - Garanciaalap-hozzájárulás tőkekövetelménye = $1250\% \times \text{kitettség} \times 8\%$
 - Kereskedési kitettség tőkekövetelménye = $2\% \times \text{kitettség} \times 8\%$
- Opció2:
 - Garanciaalap-hozzájárulás tőkekövetelménye = 0 (nincs tőkekövetelmény)
 - Kereskedési kitettség tőkekövetelménye = $20\% \times \text{kitettség} \times 8\%$

A 2-es módszer második opciója nem más, mint a Bázeli II-es sztenderd módszerrel számított tőkekövetelmény, amely felső korlátként funkcionál a 2-es módszertan logikája szerint.

A Bázeli Bizottság 2013-ban ismét felülvizsgálta és konzultációra bocsátotta az elszámolóházakkal szembeni tőkekövetelmény számításának módszertanát (BCBS, 2013a). Ez azonban nem került átültetésre az európai szabályokba. A Bizottság indoklása szerint az átdolgozás szükségességét az adta, hogy egyrészt biztosítsa a megfelelő tőkekövetelmény meglétét, másrészt ösztönzöt biztosítson az intézmények számára a központi elszámolás felé történő elmozduláshoz. Ahogy láttuk, a kitettséget meghaladó tőkekövetelmény esete épp ellenkező hatást gyakorolt a piaci szereplőkre. Sajnos azonban e módszertan – komplexitásából adódóan – sem vezetett a kívánt eredményre. Részleteit nem ismertetem, mert 2014-ben ismét új, immáron az új kitettségszámítási javaslatokhoz (SA-CCR, l. alább a 4. fejezetet) is illeszkedő megközelítést bocsátott konzultációra a Bizottság (BCBS, 2014b), amelynek bevezetése a tervek szerint 2017. január 1-jétől várható.

Eszerint a minősített központi szerződő féllel szembeni tőkekövetelmény kiszámításánál az intézmény választhat a következő két módszer közül:

⁹ Ha bármely intézmény a 2-es módszert választaná, de azon belül a magasabb tőkekövetelményt eredményező módon számolna, aligha kellene tartania a felügyeleti szigorótól, hiszen megközelítése konzervatív, így prudens. Ez viszont nem jelent mást, mint hogy a gyakorlatban az intézményeknek három módszertan közül választhatnak: c-faktor, opció 1 és opció 2.

1. A nem minősített klíringházzal szembeni tőkekövetelmény:
 - Garanciaalap-hozzájárulás tőkekövetelménye = $1250\% \times \text{kitettség} \times 8\%$
 - Kereskedési kitettség tőkekövetelménye = $20\% \times \text{kitettség} \times 8\%$
2. A kereskedési kitettség tőkekövetelménye = $2\% \times \text{kitettség} \times 8\%$.

A garanciaalap-hozzájárulás tőkekövetelménye, mely a következő két érték közül a nagyobb:

- Az intézmény garanciaalap-hozzájárulása \times a CCP feltételezett tőkekövetelményével
A CCP és az összes klíringtag együttes garanciaalap-hozzájárulása
- az intézmény garanciaalap-hozzájárulása $\times 2\% \times 8\%$

A módszertan jelentősen egyszerűsödött, a piacon kialakult a konszenzus, így remélhetjük, hogy a szabályozói változások intenzitása e területen csillapodni fog. Meg kell azonban jegyezni, hogy hasonlóan a CVA-tőkekövetelményhez, a CCP-tőkekövetelmény sem portfólió-invariáns. Nagysága függ attól, hogy az adott ügylet mely portfólió részét képezi. A garanciaalap-hozzájárulás összege nem nő ugyanis arányosan a kitettséggel, hanem lépcsőzetes. Ez nehézséget jelent a kockázatalapú árazásnál, amelynek következményeiről korábban már részletesen szóltam (Pálosi-Németh, 2012).

A kötelező klíring likviditási nehézségeket is szül(het) a piacon, hiszen alap- és változóletét-követelménnyel jár.

A szabályozás figyelmen kívül hagyja, hogy kisebb piacokon egy helyi minősített CCP felállítása aránytalanul magas költségekkel járhat. A nagy elszámolóházak által nyújtott szolgáltatáshoz pedig számos szereplő nem fér hozzá közvetlen módon, elsősorban a garanciaalap-hozzájárulás minimális nagysága miatt. Felértékelődik tehát a közvetett klíringszolgáltatások szerepe: a nagyobb intézmények klíringtagként elszámolják a nem klíringtagok ügyleteit is. A klíringszolgáltatáson keresztül azonban a pozíciók a klíringtagoknál koncentrálnak, ez pedig indirekt módon visszahozza a bilaterális megállapodások partnerkockázatát. Ennek elkerülésére a szabályozó kedvezményes tőkekövetelménnyel ösztönzi a szegregált és az elszámoló klíringtag csődje esetén egy másikhoz mozgatható számlák rendszerét, amelynek működését és tőkekövetelményét korábban már bemutattam (Pálosi-Németh, 2012).

E helyen is meg kell említeni, hogy az elszámolás költségei a szereplők számának és így a versenynek a csökkenését jelentheti. Ennek a reálszférára gyakorolt hatását a CVA-tőkekövetelmény kapcsán már tisztáztuk.

4. AZ ÚJ SZTENDERD MÓDSZER A PARTNERKOCKÁZATI KITETTSÉGEK MEGHATÁROZÁSÁRA (SA-CCR, KORÁBBAN NIMM)

Jelenleg négy módszert biztosít az uniós jogszabály a származtatott ügyletek partnerkockázati kitettségeinek meghatározására:

- a piaci árazás szerinti módszert (CRR, 274. cikk),
- az eredeti kitettség szerinti módszert (CRR, 275. cikk),
- a sztenderd módszert (CRR, 276. cikk) és
- a belső modell módszert (CRR, 283. cikk).

A belső modell módszer (Internal Model Method – IMM) átfogó felügyeleti validációs folyamatot igényel, hasonlóan a tőkeszámítás belső minősítésű módszeréhez (IRB) és a pénzügyi biztosítékok összetett módszere keretében használt, saját becslésű volatilitási korrekciós módszerhez. A belső modell módszert számítási igényessége miatt¹⁰ jellemzően csak a nagy derivatív portfólióval rendelkező „Top Tier” bankok használják.

A Bázeli Bizottság 2013-ban egy előzetes (BCBS, 2013b), 2014-ben – széles körű konzultációt követően – egy átdolgozott módszertannal jelent meg a származtatott pénzügyi termékek partnerkockázati kitettségének számítására vonatkozóan (BCBS, 2014c; BCBS, 2014d), amely 2017-re felváltaná a fent említett kitettségszámítási módszerek közül az első hármat. E módszertant a 2013-as konzultációs anyag NIMM-nek (non-internal model method) nevezte, de később az új „sztenderd módszer a partnerkockázati kitettségek számítására”¹¹ (SA-CCR) nevet kapta.

Az új sztenderd módszer a jelenlegi piaci árazás szerinti módszer utódja, annak a logikáját követi. A kitettség értéke a jelenlegi piaci ár (mark-to-market, MtM) és egy többlet (add-on) összege. Az SA-CCR azonban összetettebb és kockázatterékenyebb:

- Figyelembe veszi a letételszámolásból és a túlfedezésből adódó hatásokat (redukált kitettség), valamint az OTM (out of the money) opciók csökkentett kitettségét.
- Új elemként jelenik meg az általános rossz irányú kockázatot¹² tükröző multiplikátor (1.4).
- Fedezeti halmazokat (hedging sets) definiál (de csak adott eszközosztályon belül), amelyekkel kompenzálható az azonos partnerrel szemben fennálló pozíciók kitettsége, még akkor is, ha azok nem alkotnak egy nettósítási megál-

10 A várható pozitív kitettség (PFE) értékét Monte-Carlo-szimuláció segítségével határozzák meg.

11 Korábbi nevén NIMM (Non Internal Model Method).

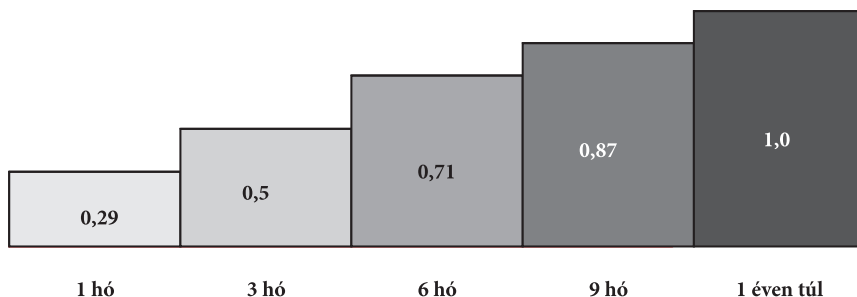
12 A rossz irányú kockázatról is l. PÁLOSI-NÉMETH (2012).

lapodást. Pl. egy kamatláb-csereügyletben, ha azonos szerződő féllel szemben áll fenn a banknak fix és változó kamatozású követelése.

- A névértékre vonatkozó korrekciókat (szorzószámokat) vezet be, amely
 - a csereügyletek esetében 0,5,
 - a volatilitás (vega) ügyletek (pl. variancia-csereügylet) esetében 5,
 - az opcióknál pedig nem egy konstans, hanem az opció deltájának függvénye, figyelembe véve a kötési árfolyamot, az alaptermék árát, a hátralévő futamidőt, valamint az eszközosztálytól függő – a szabályozó által meghatározott – volatilitást.
- Az új módszertan szakít az ügyletek átlagidejének leegyszerűsített figyelembevételével: a hátralévő futamidő négyzetgyökével arányos lejárat korrekciót ír elő. Ez az 1 évnél rövidebb pozícióknál kedvező, különös tekintettel a deviza-, áru- és részvényt pozíciókra. „Cserébe” azonban a többletértékek (add-on) megállapításánál jellemzően konzervatívabb elődjénél.

4. ábra

A lejárat korrekciós tényező az 1 évnél rövidebb futamidejű ügyletekre



Forrás: saját szerkesztés

- Az irányelv explicit módon különbséget tesz az ügylet hátralévő futamideje (maturity) és lejárat (duration) között. Pl. egy 6 hónapos hátralévő futamidejű, 5 éves csereügyletre szóló opció (swaption) futamideje 6 hónap, lejárat ideje 5 és fél év¹³.
- A csökkenő névértékű csereügylet (amortizing swaps) esetén a névérték átlagolható.

¹³ Nem keverendő a lejárat idő az átlagidővel. Egy csereügylet átlagideje fixet fizet, változót kap esetben az első elszámolási periódus hossza, változót fizet fixet kap esetén a pénzáramlások jelenértékével súlyozott átlagos hátralévő futamidő.

- Több eszközre szóló származékos ügylet esetén az elsődleges kockázatnak megfelelő eszközosztály szerint határozandó meg a kitétségek értéke (meghagyva az átsorolás felügyeleti jogkörét).

A következőkben két egyszerűbb termék példáján bemutatom a számítási logikát, az egyik jelenleg hatályos módszerrel összehasonlítva az új megközelítést:

1. táblázat

Rövid lejáratú (éven belüli) devizára szóló határidős ügylet vagy opció

	Piaci árazás szerinti módszer	Új sztenderd módszer
Piaci ár (MtM)	64	64
Többlet (add-on)	86	100
Kitétség	150	220

Az SA-CCR magasabb kitétséget eredményez a magasabb többlet és a rosszirányú kockázati szorzó (1.4) következtében.

2. táblázat

Hosszú lejáratú kamatláb-csereügylet

	Piaci árazás szerinti módszer	Új sztenderd módszer
Piaci ár (MtM)	25.5	25.5
Többlet (add-on)	9.5	38.5
Kitétség	35	90

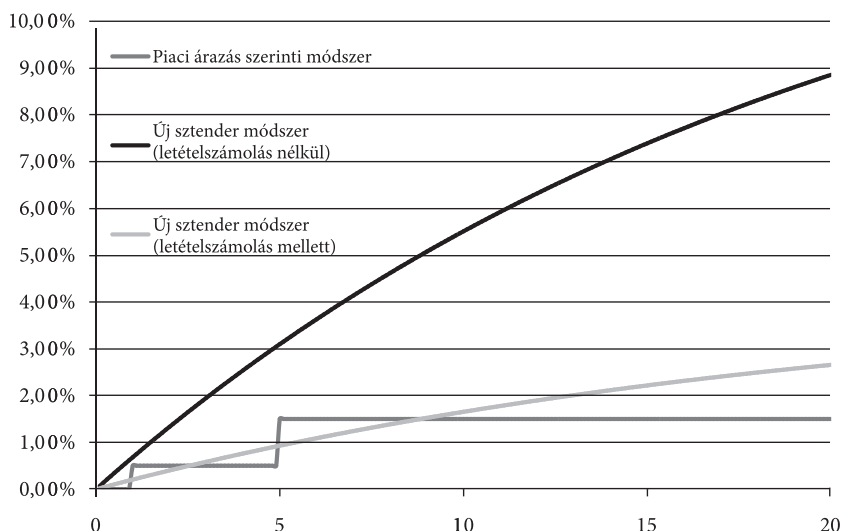
Az SA-CCR jelentősen konzervatívabb a névérték \times diszkontált lejárat képlet, valamint a rosszirányú kockázati szorzó miatt.

Összefoglalva, az új módszertan jutalmazza a jól diverzifikált, napi letételszámlálásban résztvevő ügyleteket, és büntet minden egyéb ügyletet. Jellemzően a pénzügyi intézmények (és a legnagyobb vállalatok) közötti kitétségekre áll, hogy van napi letételszámlálás. A vállalatok többségénél azonban jelentősen nőhet az SA-CCR szerint számított kitétség, a tőkekövetelmény, és emiatt megdrágulhat a pénzügyi közvetítés (a CVA- és a CCP-tőkekövetelménynél leirtakhoz hasonlóan).

Szintén egy hüvelykujjszabály, hogy minél hosszabb egy derivatív lejárat, annál nagyobb az SA-CCR miatti többletkitétség. Az alábbi ábra jól érzékelteti a nagyságrendeket.

5. ábra

A kitettségérték nagysága a névérték százalékában



Forrás: saját szerkesztés

Kétségtelen az új módszertan előrelépése kockázaterőzékenység szempontjából. Az is nyilvánvaló, hogy igen jelentős implementációs kihívás elé állítja az intézményeket részben a kalkulációs logika, de különösen a jelentési kötelezettségek miatt.

Hogy az SA-CCR fent ismertetett módszertana további módosításokon esik-e át, és mi lesz átültetve az uniós jogba, egyelőre még kérdéses. Különösen, hogy bár a Bázeli Bizottság véglegesként publikálta a módszertant, a Nemzetközi Csereügylet és Derivatív Szövetség (International Swaps and Derivative Association – ISDA) még lobbizik, további változtatásokat remélve. Tény az is, hogy a Bizottság által közzétett változat számos kérdést nem tisztáz:

- A fejlett CVA-tőkekövetelmény számítási módszertant csak azon bankok használhatják, amelyek rendelkeznek a belső modell módszerre (IMM) validációs engedéllyel. A többiek számára a sztenderd CVA-tőkekövetelmény a kötelező. A sztenderd CVA-tőkekövetelmény számításához használt kitettség speciális: a jelenleg hatályos piaci árazású módszerrel számolt kitettség fedezetekkel módosítva, majd diszkontálva. Nagyon valószínűtlen, hogy ez így maradjon, ha az SA-CCR felváltja a piaci árazású módszert, de erre vonatkozó információt a Bizottság nem publikált. Az is egy lehetséges forgatókönyv, hogy az SA-CCR-t módosítások nélkül fogják előírni a sztenderd CVA-tőkekövetelmény számításához, ami adott termékek esetében jelentősen emelheti a tőkekövetelményt.

- 2014 decemberében bocsátotta konzultációra a Bizottság a tőkekövetelmény-küszöbérték bevezetésére vonatkozó javaslatát (BCBS, 2014e), amely szerint a sztenderd módszerrel számított tőkekövetelménynek alsó korlátként kell szolgálnia a fejlett (IRB) tőkekövetelményt alkalmazó bankok számára is. Ennek az irányynak logikus következő lépése volna, hogy a kitétségszámítás esetén is korlátot állítson a szabályozó, amelynek a meghatározásához az új sztenderd módszert írná elő. Szintén lehetséges alternatív forgatókönyv, hogy legalább jelteni kelljen a mindkét módszerrel számított kitétséget. Bármelyik is valósul meg, az IMM-bankoknak is kötelező volna az új sztenderd módszer szerinti kitétségszámítás.
- Utóbbi annál is inkább valószínű, mert az IRB-hez hasonlóan az IMM esetében is fennáll a fokozatos bevezetés (roll-out) lehetősége. A még IMM alá nem vont portfóliókra így nyilván az SA-CCR lesz az egyetlen alternatíva.
- Szintén tisztázásra vár, hogy a Bázeli III által bevezetett tőkeáttételi mutató (leverage ratio) és az átdolgozott nagykockázati (large exposure) riportok esetében milyen kitétség alapján kell a bankoknak dolgozniuk. A szabályozó sztenderdizációs törekvéseinek ismeretében az SA-CCR előírása e felügyeleti jelentések esetében is várható.
- A CCP-kel kapcsolatban kifejtettek esetében rámutattam, hogy a 2017-től bevezetésre javasolt központi szerződő féllel (CCP) szembeni tőkekövetelmény a minősített elszámolóház feltételezett tőkekövetelményének függvénye. Utóbbi számításához pedig a Bizottság explicit módon az SA-CCR módszertant javasolja (BCBS, 2014b). Ha ez megvalósul, az új sztenderd módszer – kockázatérzékenyebb megközelítése miatt – várhatóan csökkenti majd mind a garanciaalap-hozzájárulást, mind a bankoknak a CCP-vel szembeni tőkekövetelményét.

5. KÖVETKEZTETÉSEK

Aligha található olyan területe a prudenciális szabályozásnak, ahol a szabályozói volatilitás indexe magasabb, mint a partnerkockázat területén. Az ismertetett szabályozói változások a pénzügyi piacok működési logikáját gyökeresen átalakítják. A szektorban zajló infrastrukturális fejlesztések célja – a szabályozói követelményeknek való megfelelés mellett – a versenyképesség megőrzése. A likviditási és tőkekövetelménybeli terheket árazni kell. Az XVA koncepciója a CVA-n túl a DVA, az FVA és minden egyéb, a pénzügyi termékek árát módosító körülmény figyelembevételét jelenti. Ennek háttéréről és konkrét empirikus eredményeiről egy következő tanulmányomban lesz szó.

IRODALOMJEGYZÉK

- BCBS (2012): Capital requirements for bank exposures to central counterparties. Basel Committee on Banking Supervision, July 2012. <http://www.bis.org/publ/bcbs227.pdf> (letöltve: 2014. 12. 29.).
- BCBS (2013a): Capital treatment of bank exposures to central counterparties - consultative document. Basel Committee on Banking Supervision. June 2014. <http://www.bis.org/publ/bcbs253.pdf> (letöltve: 2014. 12. 29.).
- BCBS (2013b): The non-internal model method for capitalising counterparty credit risk exposures - consultative document. Basel Committee on Banking Supervision. June 2014. <http://www.bis.org/publ/bcbs254.pdf> (letöltve: 2014. 12. 29.).
- BCBS (2014a): Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP), Assessment of Basel III regulations – European Union. Basel Committee on Banking Supervision. December 2014. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d300.pdf> (letöltve: 2014. 12. 29.).
- BCBS (2014b): Capital requirements for bank exposures to central counterparties. Basel Committee on Banking Supervision. April 2014. <http://www.bis.org/publ/bcbs282.pdf> (letöltve: 2014. 12. 29.).
- BCBS (2014c): The standardised approach for measuring counterparty credit risk exposures. Basel Committee on Banking Supervision. April 2014. <http://www.bis.org/publ/bcbs279.pdf> (letöltve: 2014. 12. 29.).
- BCBS (2014d): Foundations of the standardised approach for measuring counterparty credit risk exposures. Basel Committee on Banking Supervision. Working Paper No 26, August 2014. http://www.bis.org/publ/bcbs_wp26.pdf (letöltve: 2014. 12. 29.).
- BCBS (2014e): Capital floors: the design of a framework based on standardised approaches - consultative document. Basel Committee on Banking Supervision. December 2014. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d306.pdf> (letöltve: 2014. 12. 29.).
- CRR (2013): Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0575> (letöltve: 2014. 12. 29.).
- EMIR (2012): Regulation (EU) 648/2012. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:201:0001:0059:EN:PDF> (letöltve: 2014. 12. 29.).
- PÁLOSI-NÉMETH BALÁZS (2012): Partnerkockázat – a pénzügyi piacok átalakulásának origója. *Hitelintézeti Szemle* 11 (6), pp. 479–504.