

Кудрявцева Мария

## Риски по операциям на фондовом рынке

Москва,  
31 мая 2006

## Операции на фондовом рынке: внутренние и внешние риски

- Разграничение «по рискам»
  - Специфические фондовые (ценовые) риски
  - Позиционные риски
  - Концентрация рисков
  - Конверсия рисков (залог)
  - Управление «внешними» рисками с помощью инструментов ФР
- Разграничение «по деятельности»
  - Специализация профессиональной деятельности на РЦБ
  - Дополнение профдеятельности казначейскими функциями
  - Совмещение видов деятельности универсальными финансовыми институтами

## Риски по операциям на фондовом рынке

- 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.

## Подходы к управлению рисками по операциям на фондовом рынке

Индивидуальный подход - управление рисками по отдельным операциям:

- принятие тактических бизнес-решений
- структурирование сделок

Комплексный подход – управление рисками по портфелям / группам операций

- принятие стратегических бизнес-решений
- основа для оценки позиционных рисков по отдельным операциям

Дополнительные возможности / преимущества:

- ✓ единый модельный ряд
  - аналогичные принципы формирования моделей по видам рисков
  - различные подходы / модели видам портфелей / позиций
- ✓ адекватные подходы к комплексным рискам
- ✓ оценка совокупного риска
- ✓ интеграция в системы управления – планирования, отчетности, ценообразования...
- ✓ эффект масштаба

Комбинация подходов:

- по целям / субъектам управления рисками
- по видам рисков

## Методы оценки рисков. [1/2] Специфические методы

- Рыночные риски:
    - Вероятностно-неопределенные характеристики
      - ✓ Дюрация
      - ✓ Чувствительность
    - VAR
      - ✓ Классический VAR (исторический, ковариационный и имитационный)
      - ✓ EVT
      - ✓ Расширенный VAR – LVAR, SVAR и т.п.
  - Риск ликвидности
    - Гэп-анализ
    - Структурные коэффициенты
  - Кредитные риски
    - Ранжирование:
      - ✓ внутренние рейтинги
      - ✓ внешние рейтинги, рэнкинги и т.п.
  - Операционные риски
    - SA - Стандартизированный подход (Базель-II)
    - BIA - Подход базовых индикаторов (Базель-II)
    - AMA – Усовершенствованные подходы
- Необходимы собственные «национальные» коэффициенты

## Методы оценки рисков. [2/2]

### Стандартная вероятностная классификация

На современном этапе доминирующим подходом является оценка рисков в разрезе:

- Ожидаемых потерь статистические оценки, прогнозы
- Неожиданных потерь VAR
- Чрезвычайных потерь сценарный анализ

Эффекты стандартизации:

- + Сопоставимость, возможность агрегирования и т.п.
- Неоплнота аналогии:

Классический «рыночный» VAR оценивает потери, связанные с временными колебаниями рынка, часто имеющими возвратную природу

«Кредитный» и «операционный» VAR дают объем убытков статистически имеющих аналогичную вероятность

VAR ликвидности – обычно стоимость дополнительного привлечения - дает лишь косвенную характеристику риска.

## Интерпретация позиций по инструментам фондового рынка при оценке рисков

- Прямые оценки – трактовка портфелей:
  - торговый
  - инвестиционный
  - залоговый
  - различные виды репо
  - низколиквидные и нерыночные инструменты
- Позиционные оценки – трактовка условий:
  - Сроков
    - ✓ по акциям
    - ✓ при офертах
    - ✓ по торговому портфелю
  - Ставок...

## Управление рисками. [1/2] «Внешние» инструменты

- Ограничительные инструменты
    - лимиты
    - рекомендательные и контрольные показатели (различного рода ориентиры)Формы ограничений:
    - ✓ прямые ограничения на параметры операций и позиций (объем, срок и т.п.);
    - ✓ ограничения на производные от указанных параметров расчетные показатели (коэффициенты)
    - ✓ ограничения, реализуемые через распределение капитала, косвенным образом учитывающие как параметры осуществляемых операций, так и внешнюю конъюнктуру.
  
  - Операционные инструменты:
    - хеджирование позиций
    - исключаящее принятие рисков структурирование операций
    - Страхование
      - для операций на фондовом рынке:
        - ✓ страхование собственных убытков – BBB / ECC
        - ✓ страхование профессиональной ответственности - эмитенты IPO
- |                              |
|------------------------------|
| преимущественно банки        |
| - регистраторы / депозитарии |



## Управление рисками. [2/2] «Встраиваемые» инструменты

- Маржирование  
различные механизмы оформления:
  - ✓ Перезаключение сделок
  - ✓ Внесение предоплаты (предоставка бумаг)
  - ✓ Индивидуальные депозиты
  - ✓ Групповые депозиты
- Опциональность
  - совершение / несвершение операции
  - оферты
  - «открытые» сроки
- Биржевые инфраструктурные инструменты
  - расчетные гарантии (предварительное депонирование)
  - трехсторонние сделки

## Инструменты фондового рынка в управлении «внешними» рисками

- Хеджирование операций производными ценными бумагами
- Секьюритизация обязательств
- Залоговые операции с ценными бумагами (в т.ч. заимствование по операциям репо)
- Биржевые требования как дополнительный инструмент повышения качества корпоративного управления
- Фондовый рынок как информационно-статистическая база:
  - Построение Yield Curve по инструментам фондового рынка Э(и в т.ч. «безрисковой» по государственным облигациям)
  - Оценки эмитентов / групп эмитентов по рыночным характеристикам их бумаг

*Пример:*

*Оценка VAR по кредитному риску (при отсутствии данных для прямой оценки):*

*Ранжирование эмитентов облигаций -> Отбор данных и «очистка» от общерыночных трендов -> Оценка VAR -> Усреднение показателей VAR по группам ранжирования*

## 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](mailto:info@nfa.ru)
- Сайт: [www.nfa.ru](http://www.nfa.ru)

Аналитические материалы по теме выступления представлены на сайте [www.riskinfo.ru](http://www.riskinfo.ru)

*Спасибо за внимание!*