

كاوش

كندوكاوى در برجسته‌ترين رخدادهائى بازارهاى سرمايه دنيا

سال سوم | شماره ۲۵ | ۲۰ اسفند ۱۴۰۲



شماره ويژه «خدمات كاهش ريسك پس از معاملات»



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization
اداره امور بين الملل

بسم الله الرحمن الرحيم

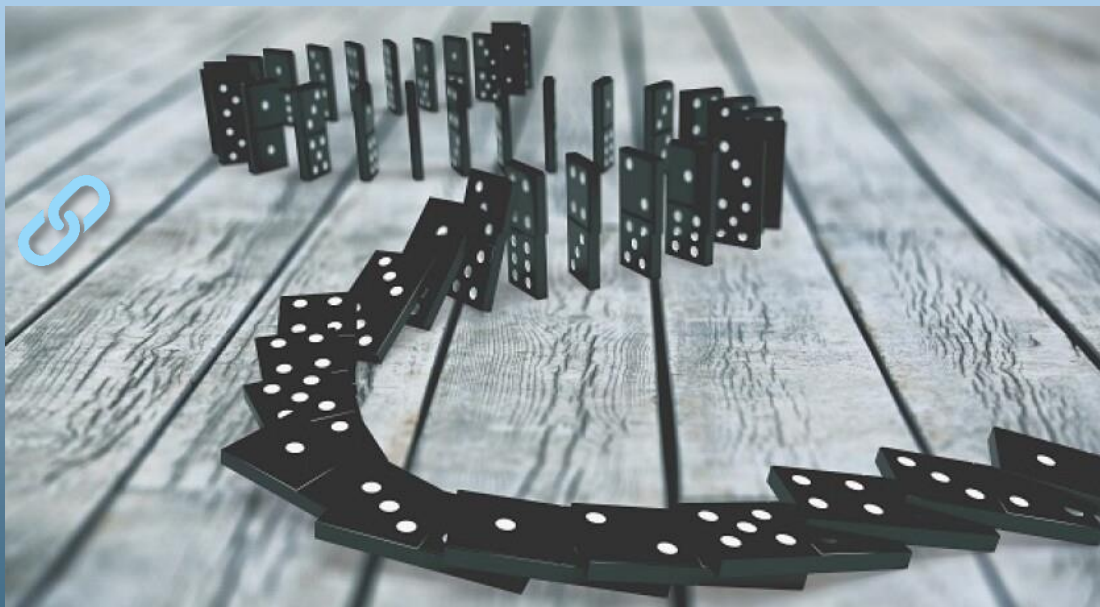
تدوین و انتشار اداره امور بین الملل سازمان بورس و اوراق بهادار
راهبری دکتر حسین محمدی، مشاور عالی و جانشین رئیس سازمان در حوزه فناوری اطلاعات و امور بین الملل
نظارت کریم کریمی، رئیس اداره امور بین الملل سازمان
همکاران این شماره شادی نحیفی، امین نجاری و مینا صادقی

مطالب این نشریه لزوماً انعکاس نظرات سازمان بورس و اوراق بهادار ایران نیست.
نشریه کاوش از دریافت مقاله ها و اخبار مناسب استقبال می کند.
نشریه در دخل، تصرف و تلخیص مقاله ها آزاد است.
نقل مطالب با ذکر مأخذ مانعی ندارد.
نشانی نشریه: تهران، تقاطع خیابان مطهری و قائم مقام فراهانی، ساختمان بورس و اوراق بهادار، طبقه دوازدهم،
اداره امور بین الملل
تلفن: ۰۲۱ - ۸۴۰۸۳۷۰۷
نشانی اینترنتی: www.seo.ir
پست الکترونیک: intl@seo.ir

فهرست

	گزارش آیسکو در خصوص خدمات کاهش ریسک پس از معاملات	۳
۳	فشرده‌سازی سبد یا Portfolio Compression	
	بهینه‌سازی ریسک طرف مقابل	۴
۵	ویژگی‌های عمومی PTRRS	
	چارچوب قانونی قابل اجرا برای ارائه خدمات PTRRS	۷

گزارش آیسکو در خصوص خدمات کاهش ریسک پس از معاملات



مختلف در دسترس است، فشرده‌سازی سبک و بهینه‌سازی ریسک طرف مقابل هستند که برای اجرای قراردادهای مشتقه بین طرفین معامله، از جمله اتاق‌های پایاپای و اعضای تسویه کاربرد دارند.

خدمات کاهش ریسک پس از انجام معاملات، ریسک‌های موجود در سبدهای مشتقه را کاهش می‌دهند. بر اساس تجربه اعضای آیسکو، دو PTRRS^۱ اصلی که در حال حاضر در کشورهای

فشرده‌سازی سبک یا Portfolio Compression

فشرده‌سازی سبک سعی در جایگزینی، فسخ یا اصلاح معاملات غیر ضروری یا تکراری مشتقات در بازار خارج از بورس (OTC) که به روش مبتنی بر ارزش بازار ارزش‌گذاری شده‌اند، را دارد.

هدف از خدمات فشرده‌سازی سبک، کاهش تعداد معاملات بین طرفین، کاهش ارزش مفهومی معاملات^۲ بین آنها و نیز کاهش تعداد طرفین معامله در یک سبد است. خدمات

۱. PTRRS: Post Trade Risk Reduction Services

۲. Notional Amount یا Notional Value برابر است با مقدار ارزشی که توسط یک تعهد یا قرارداد نشان داده می‌شود. با تقسیم ارزش مفهومی بر ارزش بازار می‌توان مقدار اهرم استفاده شده را به دست آورد.



در چارچوب پارامترهای توافق شده لغو کنند و به طور بالقوه معاملات جدیدی را برای جایگزینی معاملات لغو شده ایجاد کنند. خدمات فشرده‌سازی به شرکت‌کنندگان در بازار اجازه می‌دهد تا نسبت اهرمی خود را بهینه کنند و ریسک و هزینه‌های عملیاتی خود را با کاهش تعداد کل معاملات کاهش دهند. لازم به ذکر است که رایج‌ترین نوع معاملات مشتقه برای خدمات فشرده‌سازی سبد، نرخ بهره، فارکس، سهام و جفت ارز کراس می‌باشند.

این خدمات نهایتاً منجر به کاهش تعداد معاملات و کاهش ارزش مفهومی معاملات می‌شوند. کاهش تعداد معاملات و ارزش مفهومی به نوبه خود می‌توانند منجر به کاهش ریسک و هزینه‌های عملیاتی شوند.

فشرده‌سازی سبد می‌تواند به صورت دوطرفه انجام شود، جایی که دو طرف معامله ممکن است قراردادهای آفست را در پرتفوی مربوطه خود لغو کنند؛ یا به صورت چندجانبه انجام شود، که در آن گروهی از شرکت‌کنندگان ممکن است قراردادهای آفست را با یکدیگر و

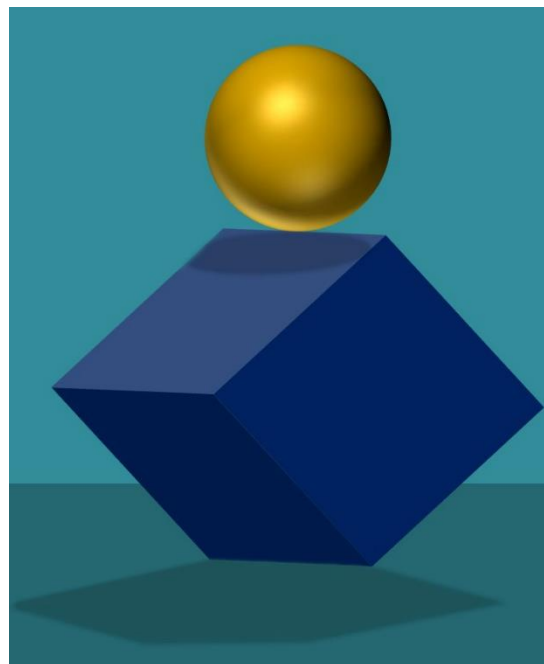
بهینه‌سازی ریسک طرف مقابل

خدمات فشرده‌سازی، بهینه‌سازی ریسک طرف مقابل به دنبال کاهش تعداد معاملات کلی یا ارزش مفهومی معاملات نیست، حتی ممکن است به منظور کاهش ریسک کلی طرف مقابل

مشابه خدمات فشرده‌سازی سبد، هدف بهینه‌سازی ریسک طرف مقابل کمک به شرکت‌کنندگان در بازار برای کاهش ریسک طرف مقابل خود است. با این حال، برخلاف

(ریسک‌های مرتبط با پرتفوی موجود طرف مقابل) معاملات دیگری نیز به مجموع معاملات انجام شده اضافه کند.

این روش با توزیع مجدد ریسک بازار بین طرفین مشارکت‌کننده، و با هدف به حداقل رساندن ریسک طرف مقابل انجام می‌شود. لذا، این خدمات، معاملات آفست را برای کاهش ریسک طرف مقابل معرفی می‌کنند (حتی اگر در این راستا، معاملات بیشتری توسط طرف‌های مقابل برای دستیابی به توزیع مجدد ریسک وارد شود).



ویژگی‌های عمومی PTRRS

موارد زیر به عنوان مشخصات کلی PTRRS و به طور خاص فشرده سازی سبد و کاهش ریسک طرف مقابل در نظر گرفته شده است:

● کاهش ریسک:

PTRRS به عنوان ابزاری برای اخذ موقعیت‌های جدید خرید و فروش^۳ در بازار و یا افزایش ریسک عمل نمی‌کند. به عنوان مثال، هدف از فشرده‌سازی سبد، کاهش خالص سرمایه موجود در موقعیت‌های جدید خرید و فروش است که می‌تواند منجر به کاهش ریسک عملیاتی یا ریسک سیستمی طرف مقابل شود.





● ریسک خشی در بازار^۴:

PTRRS طوری طراحی شده است که ریسک‌های جهت‌دار بازار^۵ (مانند تغییرات قیمت سهام یا نرخ بهره) برای سبدهای مربوطه را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد.

● عدم تشکیل قیمت^۶:

خدمات PTRRS به گونه‌ای ارائه می‌شوند که شرکت‌کنندگان قادر به ثبت قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش به صورت رقابتی نیستند، هیچ مذاکره‌ای در مورد قیمت‌ها انجام نمی‌شود و خشی بودن ریسک بازار به این معنی است که معاملات به صورت مجزا از قیمت‌های بازار ثبت می‌شوند.

● استفاده از بخش ثالث:

فعالان بازار معمولاً انجام خدمات PTRRS را به اشخاص ثالث برون‌سپاری می‌کنند، زیرا ارائه این خدمات نمی‌تواند به‌طور مستقل و منظم توسط فعالان بازار انجام شود.

● استفاده از الگوریتم:

هم فشردگی‌سازی سبد و هم بهینه‌سازی ریسک طرف مقابل، با استفاده از یک الگوریتم دو یا چندجانبه انجام می‌شود که به موجب آن بنگاه‌های شرکت‌کننده معاملات خود را از سال می‌کنند و الگوریتم، کاهش بهینه در مقادیر ارزش مفهومی، تعداد معاملات یا ریسک طرف مقابل را (در حالی که ریسک بازار بدون تغییر باقی می‌ماند) محاسبه می‌کند. به عنوان بخشی از خدمات در رابطه با بهینه‌سازی ریسک طرف مقابل، ارائه‌دهندگان خدمات PTRRS (اشخاص ثالث) در چارچوب پارامترهای از پیش تعیین شده مورد توافق شرکت‌کنندگان، معمولاً از الگوریتم‌های اختصاصی برای شناسایی معاملات حاوی عناصر ناکارآمد و یا ایجاد معاملات جدید یا آفست کردن پوزیشن‌های باز، استفاده می‌کنند.

4. Market Risk Neutral
5. Directional Market Risk
6. Non-Price Forming

چارچوب قانونی قابل اجرا برای ارائه خدمات PTRRS



دارایی جدید، ارائه خدمات و انواع مختلف ریسک گسترش می‌یابند.

در حالی که PTRRS و ارائه‌دهندگان آن در بسیاری از کشورها حضور دارند، از چارچوب‌های قانونی متفاوتی پیروی می‌کنند. کشورهایی مانند بریتانیا، ایالات متحده، ژاپن و استرالیا دارای رژیم‌های نظارتی هستند که به طور کامل یا جزئی بر PTRRS و ارائه‌دهندگان آنها نظارت دارند، در حالی که در سایر کشورها هیچ نظارت مستقیم یا محدودی بر این حوزه وجود ندارد.

اتحادیه اروپا

در چارچوب قانونی اتحادیه اروپا، در MiFIR به مبحث فشرده سازی سبد و در EMIR در بخش قوانین کاهش ریسک به PTRRS اشاره شده است، اما به صورت کلی هیچ تعریف قانونی برای PTRRS به عنوان یک کل وجود ندارد.

تا قبل از سال ۲۰۱۵، تنها نوعی از PTRRS که به شکل فراگیر در بازار به کار گرفته می‌شد، خدمات فشرده سازی برای مشتقات تسویه نشده OTC بود. پس از آن بود که انواع دیگری از PTRRS، مانند بهینه سازی ریسک طرف مقابل توسعه یافت. این دو سرویس عموماً توسط بانک‌های بزرگ مورد استفاده قرار می‌گیرند. با این حال، بازار در حال تکامل و رشد است زیرا اشخاص ثالث ارائه‌دهنده خدمات از طریق مشارکت کنندگان جدید در بازار، کلاس‌های



شده نزد این نهاد و اطمینان از رعایت اصول نظارتی توسط آنها است. به بیان دیگر، FCA دارای اختیار نظارت بر فعالیت شرکت‌های ثبت شده، مانند استفاده از خدمات PTRRS ارائه شده توسط بخش ثالث است که به خودی خود نیاز به گرفتن مجوز ندارند.



ایالات متحده آمریکا

● کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC)

کمیسیون بورس و اوراق بهادار قوانینی را تصویب کرد که به واسطه آن، به طور مستقیم بر فشرده‌سازی سبد برای سوآپ‌های مبتنی بر اوراق^۶ (SBS) نظارت می‌کند.

بر اساس این قوانین، هر یک از نهادهای SBS تحت نظارت، ملزم به ایجاد، حفظ و پیروی از سیاست‌ها و رویه‌های مکتوب برای مشارکت دوره‌ای در فشرده‌سازی سبد به صورت دوجانبه و چندجانبه هستند. لازم به ذکر است که طرف مقابل در این سرویس نیز باید یک نهاد SBS تحت نظارت باشد.

● کمیسیون معاملات آتی کالا^۷ (CFTC)

کمیسیون معاملات آتی کالا، قانونی را تصویب کرد که به واسطه آن، به طور مستقیم بر فشرده‌سازی سبد برای معاملات سوآپ نظارت می‌کند.



سوئیس

قانون مشتقات سوئیس در شرایطی که بیش از ۵۰ معامله تسویه نشده برای اوراق بهادار خارج از بورس وجود داشته باشد، طرفین را در راستای کاهش ریسک طرف مقابل به فشرده‌سازی سبد تشویق می‌نماید، اما هیچ تعریف قانونی برای PTRRS به عنوان یک کل وجود ندارد.

همچنین FINMA خدمات کاهش ریسک پس از معاملات را به عنوان خدمات قابل برون‌سپاری در نظر گرفته و نظارت بر PTRRS مورد استفاده مؤسسات مالی را بر عهده گرفته است. لازم به ذکر است طرفین ملزم هستند از طریق قرارداد برون‌سپاری اطمینان حاصل کنند که PTRRS می‌تواند توسط خود طرف معامله، شرکت حسابرسی ناظر بر آن و FINMA حسابرسی شود.



انگلستان

FCA دارای اختیار نظارت بر شرکت‌های ثبت

6. Security-Based Swaps
7. Commodity Futures Trading Commission

PTRRS طراحی شده باشد. همچنین مقرراتی برای نظارت مستقیم بر ارائه‌دهندگان خدمات PTRRS تعریف نشده و حتی هیچ بر نامه‌ای برای این امر در آینده وجود ندارد.



ژاپن

آژانس خدمات مالی ژاپن (JFSA) در حال حاضر بر ارائه‌دهندگان خدمات PTRRS نظارت مستقیم ندارد. با این حال، سازمان تسویه ابزارهای مالی مجاز است با تأیید JFSA، خدمات PTRRS را ارائه دهد. در چنین شرایطی، JFSA نهاد ناظر بر PTRRS خواهد بود.



سنگاپور

در حال حاضر، به علت بالا نبودن تقاضای خدمات مربوط به کاهش ریسک پس از معاملات، نهاد ناظر بر بازار پول سنگاپور (MAS)، مسئولیت نظارت بر ارائه‌دهندگان خدمات PTRRS را بر عهده ندارد.

بر اساس قانون CFTC، هر معامله‌گر سوآپ تحت نظارت CFTC، ملزم به ایجاد، حفظ و پیروی از سیاست‌ها و رویه‌های مکتوب برای مشارکت دوره‌ای در فشرده‌سازی سبد به صورت دوجانبه و چندجانبه هستند. لازم به ذکر است که طرف مقابل در این سرویس نیز باید یک معامله‌گر سوآپ باشد.



استرالیا

کمیسیون سرمایه‌گذاری و اوراق بهادار استرالیا (ASIC) در حال حاضر ارائه‌دهندگان خدمات PTRRS را به عنوان بنگاه‌هایی در گرفته است که مطابق با فصل ۷ قانون شرکت‌ها از مقررات مربوط به اخذ مجوز فعالیت در بازار مستثنی شده‌اند و به صورت غیرمستقیم تحت نظارت ASIC قرار دارند. ASIC می‌تواند به طور غیرمستقیم (در حال حاضر چنین فعلی در استرالیا صورت نمی‌پذیرد) ارائه‌دهندگان خدمات PTRRS را با درج شرایط مشخص در اطلاعاتی‌های معافیت که به ایشان اعطا می‌شود، تحت نظارت داشته باشد.

در حال حاضر نهاد ناظر بر بازار سرمایه استرالیا، چارچوب قانونی جداگانه‌ای ندارد که به طور خاص برای ارائه‌دهندگان خدمات

8. Financial Instruments Clearing Organization
9. Monetary Authority of Singapore