# Kort beskrivning av XVA

Inledning

XVA är ett samlingsbegrepp för en mängd värderingsjusteringar (eng. ”Value Adjustment”) för derivat. Det handlar om att justera en slags riskfri värdering av ett derivat för att ta hänsyn till olika typer av risker som exempelvis kreditrisk och förändrade finansieringskostnader. Olika aktörer väljer att göra olika värdejusteringar så begreppet XVA kan ha olika betydelser. ”X” representerar inte någon specifik värdejustering utan benämner olika typer av möjliga justeringar. Exempelvis kan ”X” bytas ut mot bokstäver som ”C” (eng. ”Credit”) eller ”F” (eng. ”Funding”). Dessa värderingsjusteringar har i någon bemärkelse alltid funnits, men det var i samband med den globala finanskrisen 2007–2009 som effekten av XVA började uppmärksammas på allvar eftersom såväl kreditrisk som finansieringskostnader förändrades kraftigt vilket i sig påverkade värderingen av många derivat. Inte bara värdejusteringarna har fått större uppmärksamhet utan även den s.k. XVA-risken, som är risken för att värdet på derivatkontrakten försämras till följd av att värdejusteringarna förändras, har fått större betydelse efter krisen.

XVA påverkar som sagt värderingen av derivatinstrument, vilket i sin tur har betydelse för det pris som köpare och säljare är villiga att godta. Detta får även konsekvenser på derivatinstrumentens bokförda värden eftersom derivat i regel redovisas till s.k. verkligt värde. En värdejustering kan därmed ge upphov till en redovisningsmässig vinst eller förlust, beroende på om denna typ av värdejustering reflekteras i bokföringen eller ej.

Nedan beskrivs de vanligast förekommande XVA-komponenterna CVA, DVA, FVA, MVA och KVA mer i detalj.

CVA och DVA

CVA står för ”Credit Valuation Adjustment” och är en justering av ett OTC-derivats nuvärde med hänsyn tagen till motpartens kreditrisk. DVA står för ”Debit Valuation Adjustment” och är en justering av ett OTC-derivats nuvärde med hänsyn tagen till ens egen kreditrisk.

Derivatpositioner måste värderas i bokföringen med hänsyn tagen till kreditrisk. Om exempelvis en bank har en orealiserad vinst i en derivat-exponering mot en motpart finns en sannolikhet (beroende av motpartens kreditvärdighet) för att banken inte kan tillgodoräkna sig vinsten om motparten fallerar. Banken behöver därför göra en justering av värderingen som tar hänsyn till sannolikheten för att motparten fallerar och storleken på exponeringen den dagen motparten eventuellt fallerar. Storleken på denna justering, både vid kvotering av nya affärer och värdering av existerande affärer, är långt ifrån enkel att bedöma. Några av de huvudsakliga faktorerna som påverkar den är kredit-spreaden för respektive part i transaktionen, löptiden på affären, volatiliteten i det underliggande kontraktet, nettningsavtal och huruvida parterna utbyter säkerheter under ett netting-avtal (typiskt ett CSA).

FVA och MVA

FVA står för ”Funding Valuation Adjustment”. Värdejusteringen syftar till att säkerställa att ett derivatkontrakt värderas med hänsyn till faktisk kostnad eller intäkt för att finansiera och investera kassaflöden i derivatkontraktet och med hänsyn till de eventuella säkerheter som är relaterade till derivatet eller dess risksäkring. Den faktiska finansieringsräntan kan avvika från den diskonteringsränta som använts i den riskfria grundläggande värderingen och värdet behöver därför justeras uppåt eller nedåt. Finansieringskostnader uppstår exempelvis när säkerheter, som ställs för motpartsrisken i derivatkontrakt, behöver finansieras. FVA för s.k. initialsäkerheter kan vara betydande eftersom erhållna initialsäkerheter från en motpart inte kan återanvändas som ställda säkerheter för en annan derivatmotpart. Värdejustering för kostnaden av initialsäkerheter kallas för MVA (Margin Valuation Adjustment) och är ett specialfall av FVA.

KVA

KVA står för ”Capital Valuation Adjustment”. KVA är en värderingsjustering som uppkommer för att banker måste hålla eget kapital i relation till sina risker. För ett OTC-derivat hålls kapital framförallt för motpartsrisk och CVA-risk, men även andra risker kan förekomma, till exempel marknadsrisk. KVA-justeringen är den förväntade kostnaden över affärens löptid för denna kapitalbindning. Värt att notera är att denna kostnad inte är någon direkt kostnad utan ska ses som en alternativkostnad för den kapitalbindning som affären ger upphov till. I praktiken är kostnaden således den avkastning på kapital som investerare kräver för att investera i banken. KVA redovisas normalt inte som en särskild balansräkningspost.