

*Підвисоцький Я.В.\**

## **КРЕДИТНІ ДЕФОЛТНІ СВОПИ: МОЖЛИВОСТІ ТА ЗАГРОЗИ**

В останній час ринок похідних фінансових інструментів все сильніше чинить вплив на економіку багатьох країн світу, розширюючи можливості глобалізації фінансового ринку. Серед найпомітніших, що застосовуються в останні 40 років, є структуровані інструменти деривативного характеру. Їх основним завданням є, по суті, удосконалення та оптимізація структури капіталу фінансових установ, на практиці, більшою мірою це стосується інституціональних інвесторів. Все частіше банки, страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди стикаються з проблемою застарілості вже відомих механізмів управління ризиками та збільшення капіталізації активів, нарікаючи на занадто жорсткі вимоги регуляторів, які не дають свободу дій у конкурентному середовищі. Саме тому пошук інструментів нового типу, здатних з одного боку мінімізувати можливі загрози, а з іншого боку нарощувати власний капітал за допомогою природних для таких установ операцій, призвів до створення такого структурованого продукту, як кредитний дефолтний своп (Credit Default Swap).

Кредитний дефолтний своп (далі – CDS) являє собою контракт, за яким продавець бере на себе зобов'язання виплатити кредит, виданий покупцем третій стороні у випадку дефолту останньої, а покупець здійснювати регулярні платежі, або разовий платіж (як правило різницю між номіналом та частиною погашеного боргу) продавцю протягом дії контракту [9].

Покупцем CDS виступає, як правило, банк, який видав кредит, або придбав облігацію у третьої сторони. Останньою можуть виступати великі успішні на ринку компанії, репутація яких не піддається сумніву, і які здатні вчасно погасити тіло кредиту з відсотками, або сплатити купонні платежі банку. Продавцем кредитно-дефолтного свопу можуть бути як інституціональні інвестори, такі як банки, страхові товариства, інвестиційні фонди, так і приватні особи.

Зовні операції з CDS нагадують страхування кредитних ризиків, однак їх зміст суттєво відрізняється від звичайної передачі ризиків страховим компаніям.

По-перше, CDS на відміну від страхового полісу може вільно обертатись на фінансовому ринку, тобто купуватися і продаватися за договірною ціною необмежену кількість разів.

По-друге, до кредитного дефолтного свопу менше правових вимог, відсутнє пряме втручання регулятора.

По-третє, цей інструмент є дешевшим, аніж ті, що торгуються на регульованому ринку, тобто на біржі.

Кредитний дефолтний своп з'явився на світ у 1994 році і був запропонований банку GP Morgan його талановитою співробітницею Бліт Мастерс (Blythe Masters) з метою уникнення дорогої та занадто обмеженої операції зі страхування банківських кредитів.

Купуючи CDS, банк отримував наступні переваги:

---

\* аспірант кафедри міжнародного бізнесу Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: доц. Расшивалов Д.П.

- банку не потрібно було створювати резервний фонд для покриття неповернутих кредитів;
- вартість кредитного дефолтного свопу буда меншою, ніж вартість страхового полісу, оскільки емітент (продавець) не був зобов'язаний створювати страховий фонд з платежів, сплачених покупцями;
- CDS можна було перепродати іншим банкам, розподіляючи ризик по кредитах у відсотковому відношенні;
- можна було об'єднувати декілька кредитів в один кредитний портфель, який отримував високий рейтинг, маючи під собою гарантію CDS, і міг бути легко проданий іншим банкам;
- зростала ліквідність активів банку [4, с.3-4].

Продавець CDS, з іншого боку, отримував юридичну свободу випуску таких паперів, міг продавати їх не на біржі, залучав вільні кошти банків у вигляді періодичних виплат, беручи на себе ризики дефолту дуже надійних компаній, що мали бездоганний кредитний рейтинг.

Здавалося б, кожна зі сторін отримувала вигідні для себе умови. Більше того, об'єктом дефолтних свопів виступали не лише пули кредитів, а й сукупність товарів, що зазвичай торгуються на товарних біржах за стандартних умов. Зазвичай CDS випускаються терміном на 5 років, це оптимальний строк для управління середньостроковими банківськими ризиками. Проте, починаючи з 2007 року почали проявлятися наслідки використання таких інструментів, що можна без сумніву помітити в сучасний кризовий час.

Вказані вище переваги уявної взаємовигоди сторін CDS контрактів призвели за останні 10 років до небувалого зростання ринку цих інструментів по всьому світу. Якщо в 2000 році цей ринок в США був лише \$100 млрд., то в 2004 став \$6 трлн., в 2005 - \$10 трлн., а в 2008 – \$15,5 трлн., в той час як в світі в 2007 він становив \$45 трлн., а в 2008 – \$60 трлн., і продовжує невпинно зростати, подолавши позначку у \$62 трлн. у 2009 році [10; 5].

Сам банк GP Morgan створив у 1997 році портфель кредитів таким відомим компаніям як IBM, Ford, Wall-Mart на суму \$9,7 млрд., виділивши з них 10%-й транш в якості об'єкта страхування за допомогою CDS. Завдяки небувалим темпам зростання економіки США на початку 2000-х років до ринку дефолтних свопів був залучений іпотечний ринок, оскільки динаміка зростання останнього давала стабільність результату і доволі позитивні прогнози. При цьому процентна ставка ФРС була надто низькою, і це стимулювало банки нарощувати обсяги кредитування.

До числа емітентів CDS долучились відомі банки, страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди, тощо. Відома американська страхова корпорація AIG випустила CDS на суму \$440 млрд., а банк Lehman Brothers гарантував боргові зобов'язання на суму \$700 млрд. [6]

Небувалий розмах випуску кредитних дефолтних свопів призвів до таких негативних наслідків:

- ігнорування банками деяких принципів селекції позичальників, в результаті чого до портфелю потрапляли боржники з не бездоганною кредитною історією;
- збільшення урядом США процентної ставки вплинуло на платоспроможність покупців на ринку нерухомості, а це, в свою чергу, призвело до обвалу іпотечного ринку і банкрутства позичальників банку;
- втрата прозорості з операціями по перепродажу CDS;
- відсутність резервів у емітентів на покриття ризиків дефолту;
- 30% емітентів у структурі установ, що випускали CDS були хедж-фонди, які майже всі доходи від операцій спрямовували у фондовий ринок.

Таким чином, ще вчора доволі успішні CDS перетворилися сьогодні на інструменти, що підривають світову фінансову стійкість. В чому ж причина збою в механізмі кредитних дефолтних свопів?

Коли банк видає звичайний кредит на придбання нерухомості, то об'єктом застави виступають об'єкти нерухомості: будинки, котеджі, офісні центри, тощо. В разі неплатоспроможності позичальника банк на законних підставах конфіскує заставне майно і компенсує свої збитки за неповернений кредит. Однак, в разі придбання CDS у емітента, об'єктом страхування виступають не матеріальні об'єкти, а кредитний договір! В разі, якщо компанія-емітент не може виконати своїх зобов'язань перед банком, останній не може компенсувати свої втрати за рахунок заставного майна, і залишається ні з чим [6].

Отже в кінцевому випадку, в разі настання дефолту третьої сторони, не емітент, а саме банк є носієм ризику. Навіть якщо він і перерозподілив ризики, продавши дефолтний своп іншим банкам, він не зможе повернути собі втрати за неповернення кредитів, оскільки новий покупець CDS вже перепродав цей цінний папір іншому, а той в свою чергу ще іншому, і так далі.

Система перерозподілу ризиків за допомогою CDS в такому вигляді навіть при шаленій доходності тепер, може призвести до непоправних наслідків на фінансовому ринку в майбутньому. Дефолт компаній з невисоким рівнем доходності та не прозорою кредитною історією, які попали в портфель, свідчить про непрофесійність банківського менеджменту при селекції ризиків. В свою чергу, неймовірна дохідність від операцій з CDS та масштабність таких операцій призвела і продовжує призводити до негативних наслідків в світовій економіці. Про цей факт свідчить і банкрутство самих провідних гігантів сек'юритизації як Lehman Brothers, AIG, надзвичайно непросте становище в Deutsche Bank, IBM, Ford, розорення тисяч банків, страхових товариств, інвестиційних компаній, тощо.

В той же час, якби емітентом виступали не основні гравці фондового ринку, а суб'єкти реальної економіки, наприклад лізингові компанії чи інвестори в галузі літакобудування, або ті ж іпотечні інвестори, таких масштабних ризиків можна було б уникнути. Періодичні банківські платежі, з одного боку, їм потрібні, немов повітря людині. З іншого боку, в разі дефолту третьої сторони (а це трапилося б не одразу після продажу CDS, а вже тоді, коли такий емітент створив свій матеріальний продукт), банк міг би скористатися заставою емітента в разі його відмови погасити кредит боржника.

Так, банк отримує більш тверду гарантію компенсації збитків за кредитами, а емітент CDS – такі важливі гроші на розвиток свого інвестиційного проекту. Але найбільше б від цього виграла економіка, оскільки платежі банку спрямовувались би не на фондовий, спекулятивний ринок, а в розвиток інфраструктури, в нові робочі місця, зрештою в реальні виробничі потужності, в нові матеріальні блага, що приносять користь суспільству.

### Література

1. Дэвидсон Э., Сандерс Э., Вольф Л.-Л., Чинг Ф. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ. М.: «Вершина», 2007.
2. Фабозци Ф.Дж. Финансовые инструменты М.: «ЭКСМО», 2010, 864 с.
3. Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой и активами / Под ред. Л. Хейра. М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007.
4. Moorad Choudhry. The Credit Default Swap Basis / Bloomberg Press, 2006
5. Анатомия одной булимии // «Бизнес-журнал» №21-22 от 10 Ноября 2008 года – <http://offline.business-magazine.ru/2008/154/308585>
6. Закон и кулак // Независимый альманах «Лебедь» – <http://www.lebed.com/2009/art5488.htm>

7. Знаки и символы: Энциклопедия // Кредитные дефолтные свопы. Инструмент краха – <http://www.znaki.chebnet.com/s11.php?id=144>
8. Мировой экономический кризис. Хроника и комментарии. // Обман на основе CDS - <http://worldcrisis.ru/crisis/526480>
9. Что такое свопы // Газета «Чужие деньги» №39 Июнь 2006 – <http://www.fxmoney.ru/article/?id=435>
10. Энгдаль У.Ф. Финансовое цунами, Часть 4 - <http://www.warandpeace.ru/en/analysis/view/19285/>