

В.П. Марчук, канд. екон. наук, доц.,
Українська академія банківської справи НБУ

Кредитно-дефолтні свопи (CDS), як спекулятивний інструмент та показник вимірювання ризику дефолту

Кредитно-дефолтні свопи (CDS) – похідний цінний папір, базовим активом для якого може виступати будь-яке боргове зобов'язання. Зазвичай CDS являє собою контракт між двома сторонами. Продавець бере на себе зобов'язання повернути покупцю втрати по облігаціям, якщо їх емітент відмовляється від виконання своїх зобов'язань, тобто оголошує дефолт.

Вперше CDS були застосовані в 1997 р. американським банком JP Morgan Chase для страхування 300 кредитів на суму біля 10 трлн. дол. США, наданим банком найбільшим корпораціям США (Ford, IBM та іншим). Враховуючи, що ймовірність дефолту по акціям цих корпорацій була мізерною, знайшлося багато бажаючих їх купити. Цей новий фінансовий інструмент дозволив банкам проводити страхування кредитних ризиків не відволікаючи кошти на створення резервів. Оскільки банки володіли CDS, вони стверджували, що не несуть ризику дефолту і добилися того, що з 2000 р. спеціальним законодавчим актом CDS були звільнені від законодавчого регулювання, що створило базу для значних спекулятивних операцій з ними. По оцінкам учасників ринку, обсяг операцій з CDS зріс з 0,1 трлн. дол. США в 2000 р. до 62 трлн. дол. США за II квартал 2008 р. (ВВП всього світу в 2007 р. не перевищував 55 трлн. дол. США). Стрімкий ріст обсягів CDS пов'язаний з включенням в ринок іпотечних кредитів та спекулятивною складовою. Тоді, як ціни на нерухомість росли багато років підряд надійність CDS не викликала сумнівів. Але падіння цін на нерухомість в США та іпотечна криза призвело до необхідності банкам та страховим компаніям робити виплати по CDS, що призвело до краху багатьох фінансових корпорацій. Так, збанкрутілий восени 2008 р. інвестиційний банк Lehman Brothers станом на 14.09.2008 р. мав боргових зобов'язань на суму 155 млрд. дол. США, а номінальна вартість CDS виписаних на борги банку становила 400 млрд. дол. США. Дж. Сорос характеризував ринок CDS, як самий жахливий нерегульований ринок, який висить над фінансовою системою «домокловим мечем», оскільки невідомо чи зможе контрагент виконати взяті на себе зобов'язання.

В світовій практиці котирування на CDS по зовнішнім державним облігаціям використовуються для оцінки спроможності держав виконувати свої зовнішні зобов'язання, що дає можливість хедж-фондам та інвестиційним банкам робити спекулятивні атаки на національні валюти з метою пониження їх курсу та отримання прибутків. Так за даними Wall Street Journal від 19.02.2009 р. інвестиційний банк Goldman Sachs ще в грудні 2008 р. почав гру на пониження курсу польського злотого, чеської крони та турецької ліри і отримав в лютому 2009 р. прибутки по цій позиції в розмірі 8 %. Англійський хедж-фонд Pilot Capital Management в середині 2007 попереджуючи про можливість валютної кризи в країнах Балтії радив купувати CDS цих країн, поки вони дешеві. За

підсумками гри фонду проти Латвії вартість латвійських CDS за рік підскочила більше ніж в 7 разів, а основні фонди Pilot Capital Management за цей же час збільшились на 52 %.

За даними порталу Cbonds номінальна вартість українських п'ятирічних єврооблігацій на початку їх котирування на світових фінансових ринках в листопаді 2004 р. (під час останніх президентських виборів) складала 4 %, або 400 базисних пункти. Це означало, що якщо інвестор бажав захистись через CDS від ризику неповернення коштів вкладених в облігації на 1 млн. дол. США то в якості страхової премії йому потрібно було заплатити 40 тис. дол. США в рік. З 2005 р. по серпень 2008 р. котирування CDS на українські єврооблігації знизилась до рівня 200-250 базисних пунктів. В жовтні 2008 р. з початком банківської та валютної кризи в Україні котирування CDS на українські єврооблігації зросли до рівня 2800 б. п., а з прийняттям МВФ в листопаді 2008 р. рішення про видачу Україні стабілізаційного кредиту знизилась до рівня 1700 б. п. В той же час українські аналітики, констатуючи складності в економіці країни, відмічають, що котирування CDS по українським єврооблігаціям завищені зі спекулятивною метою. По даним експертів загальна номінальна вартість CDS на українські єврооблігації в 10 разів перевищує їх сукупний обсяг. Аналогічне співвідношення по російським єврооблігаціям складає 3,7 разів, а румунським – 6,7 разів.

В результаті погіршення взаємовідносин між Україною та Росією в грудні 2008 р. та січні 2009 р. котирування CDS на українські єврооблігації в цей період склали 3200 б. п., з ймовірністю дефолту на рівні 17,6%. За рівнем цього показника українські єврооблігації вийшли на перше місце в світі. Котирування CDS по російським державним зовнішнім облігаціям в той же час склали 800 б. п. і стояли на третьому місці з ймовірністю дефолту на рівні 8,2%. За даними НБУ зовнішній борг України станом на 01.01.2009 р. склав 14,5 млрд. дол. США, або близько 13% ВВП країни. За макроекономічними стандартами критичною ситуацією вважається коли це співвідношення становить більше 60 %. Для порівняння зовнішній борг Японії складає 110% ВВП. Розмір виплат за зовнішніми держоблігаціями України у 2009 р. складає 2,9 млрд. дол. США. Враховуючи те, що на кінець березня 2009 р. міжнародні резерви НБУ становили 25,4 млрд. дол. США і очікується отримання другого траншу кредиту МВФ об'єктивні підстави для дефолту за зовнішніми держоблігаціями України в 2009 р. відсутні. Але спекулятивна складова та розбалансованість дій влади щодо виконання умов отримання другого траншу кредиту МВФ призвели до того, що станом на 10.03.2009 р. котирування CDS на українські єврооблігації досягли свого історичного мінімуму і склали 5304 б. п. Останні позитивні події кінця березня 2009 р. (позитивне сальдо зовнішньоторговельного балансу за січень-лютий 2009 р. в розмірі 29 млн. дол. США, налагодження співпраці між Урядом, НБУ та місією МВФ, обіцянка НБУ почати рекапіталізацію банків) призвели до того, що котирування CDS на початок квітня впали більше ніж на 20% до рівня 3817 б.п., що свідчить про відновлення інтересу з боку західних інвесторів до українських державних єврооблігацій.

Марчук, В.П. Кредитно-дефолтні свопи (CDS), як спекулятивний інструмент та показник вимірювання ризику дефолту [Текст] / В.П. Марчук // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика: зб. тез доповідей IV Міжнародної наук.-практ. конференції (21-22 травня 2009 р.). – Суми: УАБС НБУ, 2009. – Т. 1. – С. 67–68.