

В статье рассматривается основной фактор глобализации ипотечного кризиса в США - повсеместное неконтролируемое распространение инструментов управления кредитными рисками. // А.А. Корзун. "Международные банковские операции" № 3/2008

Разразившийся в 2007 году мировой финансовый кризис, спровоцированный масштабными неплатежами по высокорискованным ипотечным кредитам, уже вызвал глобальные убытки в размере \$200 млрд<sup>1</sup>, и эта цифра, по всем прогнозам, будет увеличиваться и дальше. Как же получилось, что проблемы достаточно узкого сегмента финансового рынка (на момент начала кризиса объем высокорискованных ипотечных кредитов составлял лишь 13% от всех выданных в США ссуд) привели к таким серьезным последствиям и поставили под угрозу устойчивость мировой банковской системы? В статье рассматривается основной, с точки зрения автора, фактор глобализации ипотечного кризиса в США - повсеместное неконтролируемое распространение инструментов управления кредитными рисками.

### **Кредитные деривативы: определение**

Активное управление кредитными рисками осуществляется с помощью специальных финансовых инструментов, называемых кредитными деривативами, то есть производными от кредита.

Основной смысл использования кредитных деривативов - перенос кредитного риска с кредитора на стороннего инвестора или группу инвесторов. Например, если банк выдал кредит заемщику и хочет захеджировать риск невозврата, он может при помощи кредитных деривативов получить у третьей стороны гарантию платежа всей суммы кредита в случае банкротства заемщика. В этом случае банк перекладывает риск невозврата на третью сторону, которая будет платить, если заемщик не вернет кредит. При этом у самого банка риск невозврата по данному кредиту пропадает<sup>2</sup>, и он может не беспокоиться о последующем ухудшении финансового состояния заемщика. В свою очередь покупатель кредитного риска, то есть гарант по кредиту, может заключить аналогичный контракт с другим инвестором, передав риск дальше. Такая цепочка может насчитывать не один десяток рыночных игроков.

В целом кредитные деривативы можно определить как двусторонние контракты, в соответствии с которыми одна из сторон (продавец) обязуется выплатить другой (покупателю) заранее оговоренную сумму в случае наступления так называемого кредитного события, то есть неплатежеспособности третьей стороны.

Вообще говоря, существуют достаточно конкретные определения «кредитного события», при наступлении которого происходит единовременная выплата в рамках деривативного контракта. Это могут быть не только неплатежеспособность, или дефолт, третьей стороны, но и просрочка выплат по обязательствам, досрочная скупка эмитентом облигаций, сигнализирующая о его плохом финансовом состоянии, вмешательство государства, ограничивающее платежи по обязательствам, реструктурирование долговой задолженности.

Возможны и другие варианты «кредитных событий» - выбор в каждом случае зависит от конкретных контрагентов.

В свою очередь за право получить выплату при наступлении «кредитного события» покупатель обязуется регулярно осуществлять фиксированные или привязанные к определенному рыночному индикатору платежи в пользу продавца. Кредитные деривативы выпускаются на определенный срок, по истечении которого контракт может быть прекращен или продлен. Эти инструменты обращаются только на внебиржевом рынке.

По своей сути кредитный дериватив очень похож на обычный договор страхования. Главное и самое существенное отличие состоит в том, что покупатель кредитного дериватива в отличие от страхователя не обладает правами собственности на страхуемое имущество, в данном случае - правами требования по кредиту. Более того, третья сторона, на чьи активы заключается деривативный контракт, чаще всего вообще не знает о его существовании.

Таким образом, в самом простом виде кредитный дериватив - это пари на дефолт какой угодно корпорации. Продавец кредитного дериватива может быть никак не связан с этой корпорацией, но при этом он привлекает деньги под обещание выплатить определенную сумму в случае возникновения у нее проблем. В итоге продажа кредитных деривативов превращается в самый легкий способ быстрого заработка для множества финансовых институтов, причем в большинстве случаев без последующих гарантийных платежей, поскольку «кредитные события» наступают не так часто.

Простота деривативных контрактов, возможность быстрого привлечения денежных средств, отсутствие государственного регулирования и стандартизации, высокая ликвидность способствовали широкому распространению кредитных деривативов во всем мире.

Помимо рассмотренных выше необеспеченных контрактов, когда обязательство продавца «страховки» выплатить оговоренную сумму по сути ничем не гарантируется, существуют и обеспеченные кредитные деривативы, у которых регулярные платежи привязаны к определенному пулу активов, находящихся в собственности покупателя контракта. Примером такого контракта может быть покупка банком страховки от риска невозврата выданного им кредита.

### **Объем рынка**

По данным Bank of International Settlements, по состоянию на 1 июля 2007 года номинальный объем рынка кредитных деривативов составил \$51 трлн<sup>3</sup>, причем 88% пришлось на долю кредитных свопов. Как уже было сказано выше, кредитные деривативы торгуются только на внебиржевом рынке, при этом около 40% всего рыночного оборота сосредоточено в Лондоне. Основными участниками рынка кредитных деривативов являются банки, страховые компании, хедж-фонды, пенсионные фонды. Крупнейшие брокеры - Creditex, Tullett-Prebon, GFI Group и ICAP.

## Кредитный своп

Обеспеченные кредитные деривативы включают в себя:

- кредитные ноты (credit linked notes);
- синтетические обеспеченные долговые обязательства (synthetic collateralized debt obligations);
- долговые обязательства с постоянной долей (constant proportion debt obligations);
- синтетическую страховку портфеля с постоянной долей (synthetic constant proportion portfolio insurance).

К необеспеченным кредитным деривативам относятся все разновидности кредитного свопа.

Поскольку основной объем рынка кредитных деривативов приходится на кредитный своп, рассмотрим его более подробно.

Кредитный своп, своп кредитного дефолта, credit default swap, или CDS, как мы его будем называть дальше, - это двусторонний контракт, в соответствии с которым кредитный риск отделяется от своего субъекта и становится самостоятельно торгуемым товаром.

Принцип CDS состоит в том, что покупатель и продавец контракта по сути заключают пари на финансовую устойчивость третьей стороны, как правило, никак не связанной с контрагентами по сделке и не знающей о ее заключении. Механизм CDS полностью соответствует рассмотренной нами выше общей схеме применения кредитных деривативов. Срок CDS может быть любым, но преобладают на рынке пятилетние контракты.

На представленной схеме (см. рисунок) видна главная, революционная, идея CDS, позволившая этому инструменту завоевать всемирное признание и опередить по масштабам весь фондовый рынок США вместе с рынком государственных казначейских обязательств, - идея раздельного обращения контракта (риска) и предмета контракта (источника риска), что позволило владельцу источника риска (кредитору) этот риск продать, не продавая сам источник.

Другими словами, банк, выдавший кредит, продает риск по этому кредиту путем покупки CDS, при этом продолжая получать проценты по кредиту. В результате для банка кредитного риска больше нет, его платежи гарантированы вне зависимости от финансового положения заемщика.

Посмотрим, как работает CDS, на следующем примере.

# «Размывание» кредитного риска как фактор финансового кризиса

Автор: Administrator

02.11.2012 16:42 -

