

DOI: 10.12731/2218-7405-2013-1-40

УДК 339.72.015

ПРОИСХОЖДЕНИЕ КРЕДИТНО-ДЕФОЛТНЫХ СВОПОВ, И ИДИОСИНКРАТИЧНОСТЬ ИХ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

Шарипов М.А., Байгулов Р.М.

Кредитно-дефолтные свопы, как и все деривативы, появились в результате политики дерегулирования американским правительством банковского сектора экономики. В статье проведена попытка раскрыть мотивы недобросовестного использования свопов некоторыми государствами, и рассмотрены современные антикризисные решения в отношении деривативов. Цель исследования заключалась в выявлении истории и причин возникновения кредитно-дефолтных свопов, а также истории становления институциональной инфраструктуры для стабильного и не вызывающего подозрений у национальных регуляторов функционирования рынка кредитно-дефолтных свопов. Исследование данной проблемы в современном аспекте её развития носит исключительный характер новизны. Примечательны также последние по времени реагирования надзорных органов на кризисные события, вызванные теневым использованием производных финансовых инструментов, включая и кредитно-дефолтные свопы. В исследовании авторы приходят к следующим выводам: во-первых, кредитно-дефолтные свопы совместимы с качественными изменениями в корпоративной экономике и отвечают современным вызовам всё более глобализирующейся финансовой системы, во-вторых, функционирование рынка деривативов поистине идиосинкратично, что предопределяет заключительную сентенцию того рода, что возникающие проблемы с деривативами содержатся не в их сущности, но в целенаправленности их использования.

Ключевые слова: деривативы; кредитно-дефолтные свопы; Базель II; Маастрихтское соглашение; Комиссия по ценным бумагам и биржам.

ORIGIN CREDIT-DEFAULT SWAPS, AND IDIOSYNCRATIC THEIR FUNCTIONING

Sharipov M.A., Baygulov R.M.

Credit-default swaps as well as all derivatives have appeared as a result of policy of a decontrol the American government of bank sector of economy.

In article attempt to open motives of unfair use swaps is lead by some states, and modern anti-recessionary decisions concerning derivatives are considered. The objective of research consist it is revealing history and the reasons by occurrence the credit-default swaps, also the history of development the institutional infrastructures for stable and not causing suspicions functioning of the market of credit-default swaps by national regulators. The research of the given problem in modern aspect of its progress has outstanding of novelty character. The reaction of regulators for the crisis are remarkable which events caused by shadow use of derivative financial tools including and credit-default swaps. In research the authors come to following conclusions. First, credit-default swaps are compatible to qualitative variations in corporate economy and answers to modern calls of more globalized financial system. The second, the functioning of the market of derivatives is really idiosyncratic that predetermines a final adage of that sort that arising problems with derivatives occurs not in their essence, but in purposefulness of their use.

Keywords: derivatives; credit default swaps; Basel II; The Maastricht Treaty; Securities and Exchange Commission.

Кредитный своп по дефолту – credit default swap (CDS) есть контракт, по условиям которого покупатель свопа регулярно премирует продавца страховки

в обмен на принятие им риска по активу, стало быть, обязательство осуществлять выплаты при наступлении кредитного события.

Причиной создания кредитно-дефолтных свопов явилось стремление банков США уйти от ограничивающих их деятельность кредитных рисков. Также кредиты и облигации заставляют банки резервировать средства на возможные потери. Идея разработчиков свопов состояла в том, чтобы высвободить резервы, переложив риски на другого автора, и, тем самым, наращивать масштабы своих видов деятельности. Иными словами, предполагалось найти таких страховщиков, которые взяли бы на себя все риски дефолта кредитора, а также эмитента облигаций за определённую плату.

И подобные страховщики нашлись довольно-таки быстро, ведь, продавая CDS, они, во-первых, получали умеренную выгоду, а во-вторых, выплаты компенсаций по дефолту никоим образом не отражались на балансе.

В итоге смело можно было констатировать тот непреложный факт, что большая доля всей финансовой системы оказалась в тени.

Историю возникновения кредитно-дефолтных свопов относят к банку J.P. Morgan. Поскольку сотрудники именно этого банка зимой 1997 года скомпилировали около трёх сотен разных кредитов, предоставленных голубым фишкам фондового рынка на сумму порядка десяти миллиардов долларов, выделив наиболее рискованные и использовав их как объект страхования через CDS.

Далее банк J.P. Morgan анонсировал новость о том, что будет периодически выплачивать премию тем, кто примет риск невозврата по подобным кредитам. Имея в виду, что оговаривалось о несомненных фондовых лидерах, никто и не стал задумываться, что Ford или, допустим, IBM обанкротятся.

J.P. Morgan этой идеей удалось высвободить значительные средства из резервного фонда и направить их в оборот с целью дополнительного дохода. Операции со свопами были вне баланса и не отражались в учётных документах.

Поступательно из класса деривативной экзотики они преобразовались в массовый продукт. Ими стали пользоваться Société Generale, Deutsche Bank, Barclays, UBS и Royal Bank of Scotland.

Рынок и игроки изъявили свои претензии на институционализацию своей деятельности.

Сначала возникла Международная ассоциация свопов и деривативов – International Swaps and Derivatives Association (ISDA), объединившая крупных игроков кредитно-дефолтными свопами. Штаб-квартиры ассоциации находятся в Токио, Нью-Йорке, Сингапуре. В ISDA состоит около две сотни членов, включая и отечественные инвестиционную компанию «Тройку Диалог», банк VTB Bank Europe, а также инвестиционную группу «Ренессанс Капитал» [1, с. 140].

По подсчётам ISDA, объем рынка кредитно-дефолтных свопов составляет порядка 70 триллионов долларов, что равно годовому мировому ВВП. [2, с. 21].

Рост ипотечного кредитования в США расширил и без того ежегодный спрос на кредитно-дефолтные свопы. Массовость дефолтов заемщиков по ипотеке казались просто невозможными, однако, начавшееся в 2006 году снижение цен на недвижимость в США низвергли оптимистические расчёты продавцов свопов. Ипотечным заемщикам, бравшим кредит без начального взноса, да ещё в условиях падения цен оказалось лучшим вариантом прекратить все выплаты по кредитам и предоставить банку залог – дом или квартиру – всё более обесценивающийся.

По мере того как в процесс торговли свопами вовлеченным оказалось огромное количество банков, выяснился тот опасный факт, когда кредитный рычаг капитала банков составил уже не 12,5:1, а намного больше.

Комиссии по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission – SEC) и по торговле товарными фьючерсами (CFTC) наряду с федеральным резервом США подписали договорённость с целью создать клиринговую организацию в рамках задач обслуживания рынка свопов.

Рынок кредитно-дефолтных является в высокой степени непрозрачным и внебиржевым, так, что существуют большие сложности в вопросах оценки его оборотов и ликвидности.

Только внебиржевой характер кредитно-дефолтных свопов вкупе с неотражёнными обязательствами на балансах банков, сыграл с финансовой системой злую шутку. Ведь простое дело, когда фьючерс или опцион торгуются на бирже, когда между парой контрагентов всегда присутствует третья сторона, как клиринговый центр, являющийся гарантом исполнения всех обязательств, имея залоговые активы торгующихся, собственный капитал и транспарентную систему взыскания задолженности и оценки рисков. И напротив, случай с CDS, когда выплаты по возмещению ущерба никем не гарантированы в условиях дефолта.

Что и произошло с крупными американскими банками. Продавцы свопов не могли и предположить предстоящий вал дефолтов по ипотечным активам в условиях обесценивания недвижимости. Когда ситуация приобрела массовый характер, продавцы страховок ужаснулись уже реальным убытком, как уменьшение величины акционерного капитала.

Рынок деривативов настроен на будущие доходы, изобретая всевозможные новые продукты, стимулируя создание финансовых инноваций, оперативно реагирующих на возникающие диспропорции.

Выявленные опоздалые реакции общественных регуляторов на эти процессы породили разрушающее воздействие деривативов на капиталистический уклад мировой экономики.

Показательным тому примером служит положение в Греции. Евросоюз и ФРС США пытаются найти зачинщиков греческих бюджетных проблем. На Уолл-стрит пало первое и основательное подозрение. Подлинные границы греческого дефицита удалось замаскировать благодаря сделкам с производными финансовыми инструментами, тем самым, обойти

основополагающее для ЕС в политическом и экономическом плане Маастрихтское соглашение.

Десять лет назад банки стали предлагали европейским правительствам средства взамен на будущие выплаты. Подобные факторинговые сделки, вскоре приобрели большую популярность постольку, поскольку долги в виде деривативов, никаким образом не могли проявиться в бюджете.

Греция, Испания и Италия стали в очередь за скрытыми кредитами. В начале 2000-го года власти Греции получили порядка семисот миллионов долларов, заключив сделку с банками UBS и Morgan Stanley, которая обеспечивалась дальнейшей прибылью от лотереи. Годом позднее греческие власти получили 360 миллионов евро, обеспеченных будущей прибылью от работы международного аэропорта. А при вступлении Греции в зону евро, Goldman Sachs услужила за три сотни миллионов американских долларов греческому правительству благодаря валютным свопам получить один миллиард долларов для сокращения дефицита бюджета страны. Информация о сделке не раскрывалась по причине её оформления в виде валютного свопа. В качестве залога под другие многомиллиардные сделки пошли даже предстоящие выплаты из фонда развития под эгидой Еврокомиссии. Ныне государственный долг Греции выше 120% от ВВП (порядка 300 млрд. долл.), а дефицит равен 12,7% валового продукта, что в два и четыре раза соответственно превышает условия соглашения, подписанного в Маастрихте зимой 1992 года.

Отсутствие своевременной регуляторной реакции и идиосинкразическая специфика законодательной базы, регулирующей рынок деривативов, привело к весьма печальным результатам. Ведь проблема содержится не в сущности деривативов, но в целенаправленности их использования.

Эту точку зрения автор применяет и в отношении причин зарождения современного глобального экономического кризиса. Хотя ряд известных экспертов с появлением противоречивых сведений в начале 2009 года связали

зарождавшийся финансовый кризис и чрезмерное развитие рынка производных финансовых инструментов.

По своим функциям деривативы отвечают современным вызовам всё более глобализирующейся финансовой системы. Производные инструменты оказались совместимыми с качественными изменениями в корпоративной экономике. [3, с. 145].

Список литературы

1. Бурлачков В. Проблема прогнозируемости экономической системы: теоретические аспекты // *Вопр. Экономики*. 2010. №11. С. 136-143.
2. Коландер Д. Финансовый кризис и провалы современной экономической // *Вопр. Экономики*. 2010. №6. С. 10-26.
3. Мазукабзова Б. Роль кредитно-дефолтных свопов в мировом кризисе // *Вопр. Экономики*. 2009. №7. С. 144-147.

References.

1. Burlachkov V. *Voprosy ekonomiki*, no. 11 (2010): 136-143.
2. Kolander D. *Voprosy ekonomiki*, no. 6 (2010): 10-26.
3. Mazukabzova B. *Voprosy ekonomiki*, no. 7 (2009): 144-147.

ДАнные ОБ АВТОРАХ

Шарипов Марсель Альбертович, аспирант Ульяновского государственного университета

Ульяновский государственный университет

ул. Л. Толстого, 42, г. Ульяновск, 432970, Россия

ferrarichampion@rambler.ru

Байгулов Ришат Мягдянович, профессор кафедры «Финансы и кредит» Института экономики и бизнеса Ульяновского государственного университета (ИЭиБ УлГУ)

Ульяновский государственный университет
ул. Л. Толстого, 42, г. Ульяновск, 432970, Россия
RishatB@yandex.ru

DATA ABOUT THE AUTHORS

Sharipov Marsel Albertovich, post-graduate student of the Ulyanovsk state university

Ulyanovsk State University
42, Leo Tolstoy Street, Ulyanovsk, 432970, Russia
ferrarichampion@rambler.ru

Baygulov Rishat Myagadyanovich, Professor of "Finance and credit" of the Institute of Economics and Business of the Ulyanovsk State University (USU IEiB)

Ulyanovsk State University
42, Leo Tolstoy Street, Ulyanovsk, 432970, Russia
RishatB@yandex.ru

Рецензент:

Романова Ирина Борисовна, д.э.н., доцент, зав. кафедрой «Бух. учета и аудита» института экономики и бизнеса, ФГБОУ ВПО Ульяновский государственный университет