



KREDITNÉ DERIVÁTY A FINANČNÁ KRÍZA

Lucia Švábová*

Úvod

„Výskumy prevedené v roku 1995 v 26 krajinách za koordinácie Banky pre medzinárodné platby v Basileji ukázali, že pravdepodobnosť vzniku národnej, či dokonca medzinárodnej systémovej krízy vyplývajúcej z derivátových obchodov je z viacerých dôvodov preceňovaná. Aj napriek relatívnej liberálnosti prostredia nie je s derivátovými obchodmi doposiaľ spojená žiadna systémová kríza. Občasné krachy jednotlivých subjektov, napr. britskej banky Baring Brothers v r. 1995 nie sú dostatočným dôvodom na prísnejšiu globálnu reguláciu.“ [2] Tento optimistický pohľad na derivátové obchody a riziko, ktoré v sebe nesú, sa uvádza sa v knihe Mezinárodní finance z roku 2000.

Opačný názor sa uvádza článku [1] a [9]. „Ak si myslíte, že teroristi sú najväčším rizikom pre civilizáciu, mýlite sa. Sú ním obchodníci na trhu s derivátmi.“ [1] Alebo: „Finančné deriváty označil už pred niekoľkými rokmi najbohatší muž sveta Warren Buffett za finančné zbrane hromadného ničenia. Credit default swaps (CDS), svojho času tajomné finančné produkty, by sa čoskoro mohli stať okom úverového hurikánu.“ [9]

V posledných rokoch sú stredobodom pozornosti na finančnom trhu práve kreditné deriváty. Ešte pred 10 rokmi boli takmer neznámym pojmom, do minulého roka patrili trh s kreditnými derivátmi medzi najrýchlejšie rastúce odvetvia na finančných trhoch a trh s nimi dosiahol hodnotu stovky miliárd eur. Dnes kreditné deriváty čelia obvineniam zo spôsobenia a zhoršovania súčasnej krízy. Zákonodarcovia považujú za potrebné zvýšiť dozor nad týmito riskantnými finančnými nástrojmi. [3]

Čo sú kreditné deriváty

Podstata kreditných derivátov je založená na úplatnom obchodovaní s kreditným rizikom, pričom toto kreditné riziko preberá na seba ten subjekt, ktorý ho dokáže ďalej riadiť od subjektu, ktorý sa obáva potenciálnych strát v prípade vzniku kreditnej udalosti dlžníka.

Kreditný derivát je podľa definície zmluva, na základe ktorej sa kupujúci zaväzuje vyplatiť vyrovnávaciu platbu v prípade vzniku kreditnej udalosti (vopred presne definovanej) pri danom podkladovom nástroji (ktorý môže, ale nemusí vlastniť) a na druhej strane predávajúci sa zaväzuje platiť finančné kompenzácie ako odmenu za transferované kreditné riziko. Tradičnými kreditnými derivátmi, s ktorými sa obchoduje najviac, sú Credit Default Swapy (CDS) a Total Return Swapy (TRS).

Podkladovým nástrojom kreditného derivátu môže byť úver, úverové portfólio, prípadne nejaký iný typ dlhového cenného papiera a samozrejme, aj parciálne časti týchto nástrojov.

Kreditnou udalosťou môže byť

* Ing. Lucia Švábová, Žilinská univerzita v Žiline, Fakulta prevádzky a ekonomiky dopravy a spojov, katedra kvantitatívnych metód a hospodárskej informatiky, Univerzitná 1, 010 26 Žilina, e-mail: lucia.svabova@fpedas.uniza.sk

- bankrot dlžníka (uskutočnený alebo ešte len signalizovaný),
- moratórium (vyhlásenie dlžníka o pozastavení splácania jeho dlhov),
- reštrukturalizácia (dlžník požiada o zmenu v úverovej zmluve),
- zlyhanie v platbe (dočasné problémy, ktoré môžu pominúť),
- zlyhanie v záväzku (dlžník nie je schopný napr. splácať úroky, považuje sa to za neschopnosť dlžníka splácať celý záväzok),
- úpadok (dlžník nemá žiaden ekonomický dôvod na nesplácanie svojho dlhu, ide skôr o pudové konanie alebo snahu o „vydieranie“ veriteľ’a).

Tieto kreditné udalosti môžu viesť k plneniu kreditného derivátu a to bez ohľadu na to, či jeho predávajúci naozaj utrpel stratu spôsobenú kreditnou udalosťou dlžníka a bez ohľadu na to, či v budúcnosti dlžník bude schopný splácať svoje záväzky. Spôsob plnenia je vopred dohodnutý v zmluve. [4]

Aké riziko predstavujú kreditné deriváty?

Najširšie obchodovaným produktom spomedzi kreditných derivátov sú Credit Default Swapy. Používajú sa v situácii, keď veriteľ poskytne dlžníkovi úver a zároveň sa veriteľ chce ochrániť pred rizikom krachu dlžníka a preto predá svoju pohľadávku finančnej inštitúcii. Táto mu vydá tzv. Credit Default Swap (CDS), čím mu vlastne ručí za splatenie úveru v prípade omeškania alebo krachu dlžníka. CDS má teda formu poistenia úveru. Ale keďže nie sú cenným papierom, nie sú CDS ani kontrolované Komisiou pre cenné papiere. Zároveň v prípade, že sa jedná o nebankovú inštitúciu, táto nespadá pod bankový dohľad. Kontrakty CDS sa tiež používajú ako nástroj špekulatívneho obchodovania. Odhaduje sa, že trh s CDS má vo svete hodnotu 62 bil. USD, čo je približne toľko, ako ročné HDP všetkých krajín sveta. Veľkým rizikom spojeným s CDS je netransparentné a neregulované obchodovanie s nimi, pričom sa kolobeh dopĺňa aj CDS záväzkami samotných finančných inštitúcií, ktoré s nimi obchodujú, čo nakoniec spôsobuje, že nik nevie, aký dlh v skutočnosti kryje a preto je otázne, či vo svojom portfóliu nekryje práve niektorý zo svojich dlhov. Práve neregulovaný trh CDS bol ohodnotený ako príčina súčasnej celosvetovej finančnej krízy. [5]

Príčiny vzniku krízy

Začiatkom roka 2008 sa hovorilo iba o finančnej kríze spôsobenej hypotekárnymi problémami, postupne sa však finančná kríza transformovala do rozsiahlej hospodárskej krízy. Od roku 2009 sa prognózy stále zhoršujú. Pôvodne sa predpokladalo, že kríza zasiahne iba najvyspelejšie krajiny a že sa ich hospodársky rast iba spomalí. Realita je žiaľ taká, že dnes sa svet dostal do hospodárskej recesie a kríza zasahuje celú svetovú ekonomiku.

Trh s CDS je masívne cyklický. V „dobrých časoch“ prekvtal a prinášal obchodníkom s nimi obrovské zisky, avšak prinášal tiež nadpriemerné riziko. Teraz v kríze hrozí, že sa spustí lavína prípadov platobnej neschopnosti. Podľa prof. Jíleka (autor knihy Deriváty, hedžové fondy, offshorové spoločnosti) dávajú CDS odpoveď na to, prečo už v minulom desaťročí americké banky nebankrotovali v dôsledku uvoľnených podmienok poskytovania úverov. Banky si tieto úvery poistili a tým sa prenieslo bremeno zodpovednosti z nich na iné finančné inštitúcie. Preto banky poskytovali úvery veľmi nezodpovedne a vo veľkom rozsahu aj klientom, ktorí nemali predpoklady na ich splatenie. Veď v prípade zlyhania klienta znášal straty namiesto banky niekto druhý. [6]

Začiatok celej krízy sa nachádza v USA približne v roku 2000. V tomto období sa opakovane znižovali úrokové sadzby z 5,25 % až na 1%. Tým sa vytvorili pre žiadateľov o hypotéky výhodné podmienky. Banka im pritom poskytla až 125% z ceny ich nehnuteľnosti, pričom dlžníci ručili iba touto nehnuteľnosťou. V roku 2002, keď sa zdvihli fixné úrokové sadzby na pôvodnú úroveň, nastali problémy so splácaním. Banky zaberali dlžníkom ich domy a tým začali ceny domov prudko klesať. Mnoho autorov píše, že

Američania používali svoje domy ako „bankomaty“ – keď cena ich domu rástla, občan si mohol zobrať väčšiu hypotéku, ktorú potom mohol minúť na bežnú spotrebu, na dovolenky, na štúdium. Keď cena domu potom klesla, ako začalo dochádzať ku kríze, zrazu mal dlžník v banke investovaný negatívny kapitál: jeho dom mal menšiu hodnotu ako bola výška jeho pôžičky naň. Najjednoduchším riešením samozrejme bolo prestať splácať. Dom síce zabrala banka, ale dlžník nemusel splácať nehnuteľnosť, ktorá nemala hodnotu. [7] Celá situácia takto vyústila do lavíny nesplateľných hypoték a ich derivátov, ktoré sa predávali po celom svete. Tieto deriváty sa využívali na zabezpečenie proti stratám rôznych typov cenných papierov zabezpečených hypotékami. Tým sa dá vysvetliť aj pád viacerých finančných inštitúcií, ktoré americká vláda nechala buď úplne zbankrotovať (banka Lehman Brothers) alebo ich „znárodnila“ prostredníctvom štátnej injekcie (poisťovňa AIG). Jedným z dôvodov, prečo sa tejto poisťovni dostalo štátnej pomoci je práve fakt, že AIG drží záväzkov za cca 445 miliárd dolárov z poskytnutých CDS, ktoré od nej kupovali najväčšie svetové finančné inštitúcie. Tým si AIG nabrala na svoje plecia viac rizika, ako bola schopná zvládnuť, keď skutočne nastala situácia, že hypotéky, na ktoré CDS zneli, občania prestali splácať. Ak by AIG skrachovala, každý z držiteľov CDS by stratil ochranu, za ktorú si zaplatil. Americká vláda sa tak svojimi krokmi zabezpečila za záväzky poisťovne AIG (vrátane 445 miliárd dolárov z CDS) výmenou za 80% podiel v nej. AIG by bez tejto štátnej pomoci bola s veľkou pravdepodobnosťou zbankrotovala. Otázkou však zostáva, či takéto kroky vlády nepodporujú nezodpovedné konanie aj ďalších finančných inštitúcií do budúcnosti. [8]

Ďalší vývoj trhu s kreditnými derivátmi

Ako sa bude ďalej vyvíjať obchodovanie s kreditnými derivátmi, ukáže až čas. Je však už zrejmé, že obrovský nárast objemu týchto obchodov nebude ďalej pokračovať a že nie je možné neustále vytvárať obrovské zisky z obchodovania s kreditným rizikom bez ohliadnutia sa na sprievodné riziko, ktoré so sebou tieto deriváty nesú. Trh s kreditnými derivátmi bude v budúcnosti zrejme regulovaný, aby nedošlo k neustálemu nárastu objemu obchodov, ktoré sa v prípade krachu finančných inštitúcií stávajú nesplateľnými. „Balíčky“ dlhov, na ktoré sa predávali kreditné deriváty budú musieť v budúcnosti byť prehľadnejšie, aby sa obchodníkom nestalo, že kúpeným kreditným derivátom majú kryť aj svoje vlastné dlhy. Spoločnosti obchodujúce s kreditným rizikom sa v budúcnosti nesmú spoliehať na štátnu pomoc, ktorá by preberala záväzky z ich chybných krokov a rozhodnutí.

Literatúra

- [1] VAŇO, V.: Trh kreditných derivátov: rizikový, ale čoraz väčší, ETrend, 14.10.2005, zdroj <<http://www.etrend.sk/firmy-a-trhy/burzy-a-trhy/trh-kreditnych-derivatov-rizikovy-ale-coraz-vacsi/56504.html>>
- [2] DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M.: Mezinárodní finance, Management press, Praha 2000, ISBN 80-7261-017-1, 1. vydanie, 392 s.
- [3] Parlament v čele v regulácii derivátov. Elektronický zdroj. EurActiv.sk, 5.2.2009, Zdroj: <http://www.euractiv.sk/podnikanie-v-eu/clanok/parlament-na-cele-v-regulacii-derivatov-012167>
- [4] RADÍČOVÁ, L.: Řízení rizika pomocí úvěrových derivátů, Diplomová práca, Masarykova univerzita, Ekonomicko – správní fakulta, Brno, 2007, 91 s.
- [5] Credit Default Swap. Elektronický zdroj. CI Komodity, 2009. Zdroj <<http://www.cikomodity.com/index.php?action=vzdelavanie-credit-default-swap>>.
- [6] Záchrana AIC nerieši krízu, iba oddaľuje dôsledky. Elektronický zdroj. Dnes.atlas.sk, 18.9.2008, Financie. Zdroj <<http://dnes.atlas.sk/ekonomika/231859/>>.

- [7] Finančná kríza – od kapitalizmu k socializmu. Elektronický zdroj. Regionálne noviny Prameň. 28.11.2008. Zdroj <<http://www.pramen.info/c/2019/financna-kriza---od-kapitalizmu-k-socializmu.htm>>
- [8] MAŤOVČÍK, M.: Genéza krízy a nový plán na záchranu. Elektronický zdroj. CI komodity, a.s. 21.9.2008. Zdroj: <http://www.cikomodity.com/trhovy-komentar/geneza-krizy-a-novy-plan-na-zachranu_21092008.htm>
- [9] AIG na Slovensku nie je AIG v Amerike. Elektronický zdroj. Partners News. September 2008, vydanie 3. Zdroj <<http://www.partnersgroup.sk/partners-news/>>