



## Credit Default Swaps

Um Credit Default Swap (CDS) é um instrumento financeiro derivado transaccionado em OTC (over the counter – mercado não regulamentado) que permite ao seu comprador proteger-se do incumprimento de crédito de um determinado emitente. O risco de default é transferido para o vendedor do Swap. O mercado de CDS foi criado em 1994 por um conjunto de bancos liderado pela JP Morgan. Estes instrumentos equiparam-se a “seguros” sobre obrigações ainda que com bastante nuances.

Exemplificando: os Credit default Swaps do BCP a 5 anos estão a cotar no mercado a 56 pontos base (fonte Bloomberg) ou 0,56%. Isto significa que para cobrir 1 milhão de euros de dívida do BCP o comprador do CDS teria que pagar anualmente 56 mil euros. Caso o Banco entrasse em default, o vendedor do Swap pagaria ao comprador a diferença entre o valor de mercado das obrigações do BCP a 5 anos e o par value (100%).

O valor dos CDS varia em função das expectativas do mercado quanto à capacidade do emitente em questão de cumprimento do serviço da dívida, subindo quando aumenta o risco de incumprimento e caindo quando esse risco diminui.

### Vantagens:

Os Credit Default Swaps podem ser utilizados pelos detentores de dívida de um determinado emitente para cobrir os riscos de incumprimento do serviço da dívida ou simplesmente para especular.

O surgimento destes produtos no início da década de 90 veio dar um novo alento ao mercado obrigacionista que era bastante menos activo e sobretudo controlado por fundos de pensões e por companhias de seguros. A “invenção” dos CDS veio aportar uma maior liquidez ao mercado de dívida privada e, não sendo necessário deter dívida para comprar CDS, veio permitir aos intervenientes que acreditam numa deterioração das condições do mercado de crédito ficarem com posições curtas na dívida das empresas.

### Desvantagens:

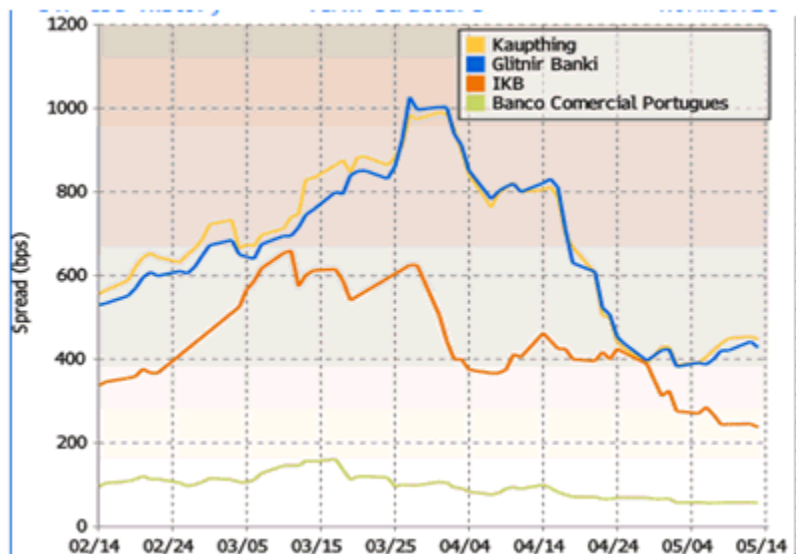
Uma questão que se coloca quando estamos a falar de CDS é o risco de contraparte: o mercado de CDS, que não é um mercado regulamentado, permite que os contratos sejam transaccionados quer do lado do comprador quer do lado do vendedor, sem que haja nenhuma garantia de que quem assume a posição vendedora tenha os recursos adequados para salvaguardar o pagamento em caso de default. Esta possibilidade torna muito difícil a tarefa de valorização deste tipo de instrumentos nos balanços das instituições financeiras.

Segundo o Financial Times entre 60 e 70% dos vendedores de Credit Default Swaps são as empresas de seguros de dívida (monoline insurers como a MBIA ou a MBAC) e Hedge Funds. Um downgrade por parte da Moodys ou da Standard & Poor's a uma destas entidades poderá ter

um efeito devastador nos Bancos e nas outras entidades que compraram os “seguros”: um seguro não vale nada se o segurador não o puder pagar.

Alguns índices de credit defaults têm-se transformado naquilo que um analista da Wachovia Corp. apelidou de “monstro de Frankenstein” por algumas vezes serem os índices a levar a movimentações no mercado “cash” de obrigações e não o contrário como supostamente deveria ser.

Nos últimos meses, estes instrumentos, sobretudo os que têm por subjacente bancos, têm-se afastado da realidade fruto da crise no mercado de crédito. O exemplo mais gritante é o caso dos credit default swaps sobre a dívida soberana islandesa e sobre os maiores bancos islandeses: o Landsbanki, o Kaupthing e o Glitnir. A dívida pública islandesa, no epicentro da crise (de confiança) do mercado de crédito (meados de Março) chegou a atingir os 450 pontos base e dois dos maiores bancos chegaram mesmo a cotar acima dos 1000 pontos base, ou seja, quem quisesse cobrir o risco de incumprimento destas instituições teria que pagar 10% sobre o valor a cobrir à cabeça! Felizmente o mercado acalmou e corrigiu dos “receios exacerbados” (ver gráfico). Para termos uma ideia do exagero a que se chegou, os CDS sobre a Bear Stearns nos dias antes da JP Morgan ter lançado uma oferta, ou seja, em pleno risco de insolvência, atingiram os 780, cotando actualmente abaixo de 100; O banco alemão IKB antes de ter sido “salvo” da falência pelo banco estatal alemão KfW e pela Associação Bancária Alemã atingiu os 660, estando actualmente nas imediações dos 250. No caso da banca islandesa o que parece curioso é que apresentam rácios de capital Tier1 (segundo o Financial Times) 9.1% no Kaupthing, 7.7% no Glitnir e de 8.8% no Landsbanki, muito superiores aos da Banca nacional.



(fonte Bloomberg)