

**CECCAR – SEMINAR CILEA
GLOBALIZAREA: PROVOCARI ACTUALE
SI PERSPECTIVE PENTRU IMM-URI**

Bucuresti, 3 aprilie 2009

***Criza financiara – o perspectiva
din unghiul evaluarii produselor
structurate***

- Dr. ec. ing. Daniel Manate

Criza financiara origini si raspandire

- 1. SUA: Dezvoltarea creditului ipotecar pe segmente problematice**
 - istoric de plata negativ
 - venituri insuficiente
- 2. Securitizarea contractelor ipotecare**
 - transformarea titlurilor de creanta in valori mobiliare tranzactionabile (ex. CDO, SIV,..)
- 3. Crearea de pachete de produse complexe, structurate si vanzarea lor pe pietele financiare internationale (globalizare)**
- 4. Izbucnire: mijlocul lui 2007**

Criza financiara origini si raspandire

5. Forme de manifestare

Cresterea incidentelor de neplata ipoteci devine sesizabila in piata

Valoarea activelor suport sufera deprecieri in cascada, pe masura ce fenomenul este perceput in relatie cu supraevaluarea anumitor segmente ale pietii imobiliare

Valoarea produselor structurate, bazate pe activele suport sufera deprecieri

Fluxurile asociate activelor suport si produselor structurate se diminueaza sau dispar

Criza financiara origini si raspandire

5. Forme de manifestare

Se creeaza o nevoie de lichiditati compensatorii

Imprumuturile interbancare devin mai scumpe sau, pentru unele institutii, inaccesibile

Criza de lichiditati devine una de lipsa incredere intre participantii la piata

Criza financiara origini si raspandire

6. Tip de institutii afectate

**Brokeri ipotecari si institutii financiare
nebankare**

Banci comerciale si de investitii

Fonduri de pensii, Fonduri de investitii

Societati de asigurare, etc.

Efectele crizei financiare

Falimente (Lehman Brothers / SUA, Northern Rock / Marea Britanie)

Preluari (Bank of America / Merrill Lynch)

Interventii stat (AIG, RBS, BNParis Bas)

Pierderi masive (UBS, Deutsche Bank)

Prabusiri cotatei pentru actorii expusi la creditele subprime direct / indirect (Citi, RBS, AIG, Morgan Stanley, Bear Stearns)

Produse financiare structurate

Initiatori credite	Vanzatori	Cumparatori
Brokeri de credite IFN ...	Banci de investitii ...	Fonduri de investitii Fonduri de pensii Soc. Asigurari
Contracte ipotecare	Titluri de valoare	Produse financiare structurate
Titluri de creanta	ABS CDO SIV	
Piata imobiliara	Bilanturi institutii financiare	Piata de capital
Bula imobiliara Supraevaluare	Subevaluare riscuri asociate Dificil de evaluat Accent mare pe ratinguri	Efecte indirecte

Produse financiare structurate

Initiatori credite

Imprumuta clienti
cu istoric negativ
sau cu venituri
insuficiente

Transferand riscul, prin
securizare, nu mai
sunt presati sa verifice
capacitatea de plata
clienti si nici valorile
estimate pentru garantii

Probleme de evaluare
in Real Estate

Vanzatori

Emite titluri scadente sub 1 an
cu dobanda mica si risc mic
Cumpara titluri securitizate, cu
dobanda mare

Fac pachete de produse
structurate complexe pe care
le vind

Acestea beneficiaza de ratinguri
superioare de la agentile de rating
Creaza un cash in exces, prin
diferenta de dobanda si prin
diverse comisioane

Probleme de evaluare a instrumentelor financiare
complexe

Cumparatori

Nu inteleg bine riscul
produselor structurate
Se bazeaza in special
pe ratingurile agentilor
Nu au scenarii de
senzitivitate la diversi
factori adversi

Produse financiare structurate

Vanzatori

Inregistreaza in Activ Titluri securitizate cu randamente ridicate si cu rating redus, ex. B+ sau BB+

Dobanzi, de regula fixe

Fac pachete de produse structurate de rating mare, ex. AAA sau AA+, cf. ratingurilor diverselor agentii, pe care le vand cu dobanzi scazute si

Isi creeaza obligatii in Pasiv

Dobanzi variabile, legate de ex de LIBOR la o luna

Cu cat diferenta de dobanda intre titlurile din Activ/Pasiv e mai mare cu atat se obtine cash in exces mai mare

Cumparatori

Isi inregistreaza in Activ pachetele de produse structurate de rating ridicat, ex AAA sau AA+
Au proiectii si asteptari legate de intrari de cash la scadente

Produse financiare structurate

Alte aspecte

O serie de banci comerciale sau de investitii au imprumutat fonduri de hedging ca sa cumpere produse structurate bazate pe creditele subprime

Multe fonduri de hedging sau divizii de tranzactii ale unor banci au efectuat tranzactii cu derivatele unor produse structurate (levier la levier)

Nici o categorie de jucatori nu a considerat cu responsabilitate riscul asociat titlurilor subprime si nici alte aspecte conexe

Ex. Cresterea dobanzii LIBOR la o luna scade marimea cash-ului in exces

Nici chiar produsele structurate cu cele mai bune ratinguri nu fac fata foarte bine la nepla si initierea executarii in partea de active ipotecare suport. Ex. Studiul A.Blundell-Wignal, OECD, arata ca la o rata de executari cuprinsa intre 13%-15% din ipotecile suport din acti toate instrumentele vandute tertilor cu rating mai mic de A pot fi depreciate complet.

Conform lui Standard & Poors acest procent ar fi cel mai probabil, raportat la PS2006