

Abstrakt

Dizertace se skládá ze tří empirických článků, které analyzují vývoj na trhu kreditních derivátů v posledních letech charakterizovaných nejprve globální finanční krizí v letech 2007-2009 a následně evropskou vládní dluhovou krizí. Hlavní motivací práce je přispět k porozumění turbulentnímu dění na trhu kreditních derivátů. První článek poukazuje na hlavní nedostatky na trhu zajištěných dluhových obligací (CDO) v průběhu finanční krize. Druhý článek zkoumá vliv řecké dluhové krize na důvěryhodnost trhu swapů úvěrového selhání (CDS). Třetí článek analyzuje, jestli následná změna v podmínkách CDS obnovila důvěru v CDS kontrakty. Úvodní kapitola představuje společný rámec pro všechny tři články.

V prvním článku zkoumáme ocenění zajištěné dluhové obligace (CDO) v letech 2007-2009. Představujeme jednofaktorový model Gaussovské kopule a následně analyzujeme pět hypotéz týkajících se senzitivity CDO na vstupní parametry modelu. Potom formulujeme čtyři hlavní nedostatky trhu CDO: i) nedostatečná analýza podkladových aktiv investory a ratingovými agenturami; ii) investiční rozhodnutí vycházející z oceňovacího modelu, který byl založen na očekávaných cash-flows ale opomíjel ztráty z tržního přecenění; iii) špatně oceněná korelace mezi aktivy; iv) povinnost tržního přecenění CDO. Nakonec navrhuje doporučení pro obnovení trhu CDO.

Druhý článek zkoumá, jestli opakované zpochybňování spolehlivosti CDS kontraktu během dluhové krize v Evropské měnové unii (EMU) obecně ovlivnilo ceny státních CDS v EMU. Používáme regresi tržní ceny CDS na modelovou rizikově neutrální cenu CDS získanou z reduced form oceňovacího modelu v průběhu let 2009-2013. Hledáme bod strukturální změny v jedno-rovnicových a více-rovnicových ekonometrických modelech, abychom ukázali změnu vztahu mezi tržní a modelovou cenou CDS. Naše výsledky se liší v závislosti na rizikovém profilu země. Ukazujeme, že v případě rizikovějších zemí se vztah mezi tržní a modelovou cenou změnil v době, kdy účastníci na finančním trhu začali zpochybňovat schopnost CDS kontraktu ochránit své kupující. Konkrétněji, tento vztah oslabil. V případě méně rizikových zemí ke změně došlo dříve a efekt oslabení vztahu nepozorujeme.

Třetí článek se zabývá efektem nových smluvních podmínek kreditních derivátů, které zavedla Mezinárodní asociace pro swapy a deriváty (ISDA) od října 2014. Nejprve s využitím SUR modelu pozorují, jestli tato změna podmínek zvýšila souvislost mezi tržní cenou CDS jako zajišťovacího instrumentu a spreadem dluhopisů jako zajišťovaného instrumentu. Potom s využitím ARFIMA-FIGARCH modelu pozorují, jestli míra dlouhé paměti ve změnách a volatilitách CDS poklesla. Využívám přitom data likvidních států EU se tří- a pětiletou splatností. První analýza ukazuje pozitivní ale omezený dopad změny v případě několika zemí – Belgie, Francie, Itálie, Portugalsko a Španělsko – a pouze pětileté splatnosti. Závěrem druhé analýzy je, že míra dlouhé paměti se nesnížila, z čehož usuzují, že podle hypotézy efektivních trhů se efektivita trhu CDS se změnou smluvních podmínek nevylepší.