

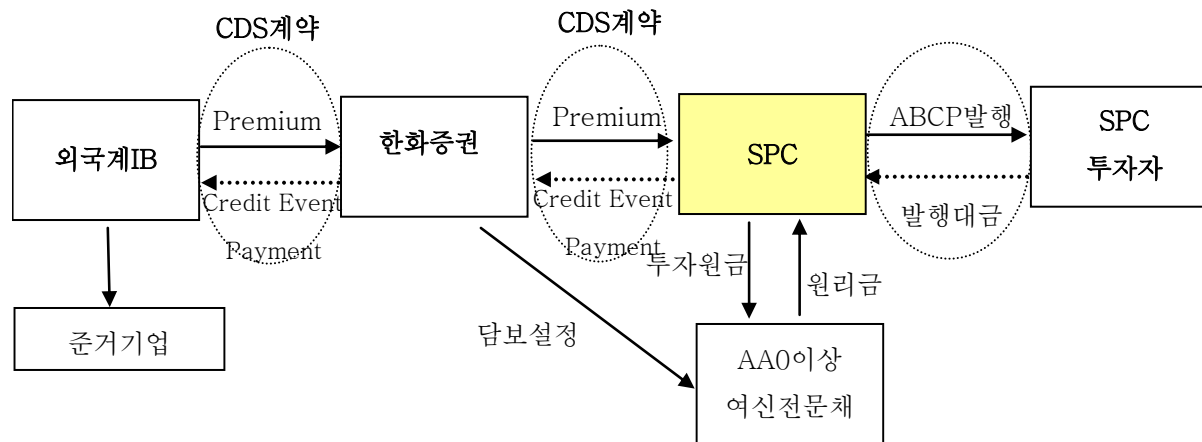
## 신용부도스왑(CDS)의 리스크

2012년 5월 8일  
한화증권 차장 홍창수



# I . CDS BTB거래 구조

[그림1] CDS BTB 거래구조도



## □ CDS BTB 거래 개요

- 외국계 IB와 CDS 계약을 체결(당사 보장매도)
- 당사는 SPC와 CDS계약 체결(당사 보장매수)
- 신용사건 : 파산(Bankruptcy), 지급불이행(Failure to pay), 채무재조정(Restructuring)

## □ Credit Event 발생 시

- 당사는 투자자로 부터 받은 투자금액을 외국계 IB에게 지급
- KRW/USD 환율상승으로 외국계 IB에게 지급할 채원(SPC담보채권)이 부족한 경우 당사가 충당하게 됨(손실발생 사유)
- ※ Credit Event 없는 경우, 투자자에게 원리금 지급 후 거래 종료

## II. 시장리스크(Market Risk)

### □ 조건부 환율 리스크

- CDS 거래(USD)와 담보자산(KRW)간의 통화 불일치에 기인하는 리스크
- Credit event 발생 여부에 따라 환율 리스크 노출 여부가 결정됨
- 회수율과 KRW/USD 환율수준에 따라 손실 금액 정해짐  
(회수율 증가 → 손실감소, 환율 상승 → 손실증가)

< 신용사건발생시 회수율과 환율 변동에 따른 당사 손실 금액 >

(환율 : 1,170원 기준)

구 분	1,300원	1,500원	1,700원	1,800원	1,900원	2,000원
회수율10%	손실없음	-15.38%	-30.77%	-38.46%	-46.15%	-53.85%
회수율20%	손실없음	-2.56%	-16.24%	-26.08%	-29.91%	-36.75%
회수율30%	손실없음	손실없음	-1.71%	-7.69%	-13.68%	-19.66%
회수율40%	손실없음	손실없음	손실없음	손실없음	손실없음	-2.56%
회수율50%	손실없음	손실없음	손실없음	손실없음	손실없음	손실없음



## Ⅲ. 신용리스크(Credit Risk)

### □ CDS 거래상대방 리스크

- CDS 거래상대방 : 외국계 Investment Bank(보장매수)
- 외국계 IB에 대한 리스크 : 당사 보장매도로 신용리스크 낮음

### □ CDS 준거기업(Reference entity)에 대한 리스크

- Single Name, Multi Name(FTD, STD) CDS
- 최근 Sovereign CDS 증가
- 개별 준거기업에 대한 익스포져 관리(통합익스포져관리)

### □ 담보채권(SPC 담보채권)에 대한 리스크

- 담보채권의 종류 : 국공채, 여전채(대부분 여신전문채권으로 구성)
- 준거기업 보다 먼저 부도 시 'SPC의 기한전 이익 상실 사유' 발생
- 담보채권 부도 시 CDS 상품 재발행, CDS Unwind, 만기보유 3가지 대안 선택

## [부록] 담보채권 부도 시 CDS Unwind에 따른 손실

### 카드채 회수율 30%가정시 당사 추정손실

최 초 환율

1,170

회수율

30% 수취 프리미엄

1.75%

Premium 변동	잔존 년수	듀레 이션	환율변동								
			1,200	1,300	1,400	1,500	1,600	1,700	1,800	1,900	2,000
2.0%	1	0.92	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
	2	1.84	1.7	1.8	1.9	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6	2.8
	3	2.72	2.4	2.6	2.8	3.1	3.3	3.5	3.7	3.9	4.1
3.0%	1	0.92	4.1	4.5	4.8	5.2	5.5	5.8	6.2	6.5	6.9
	2	1.84	8.3	8.9	9.6	10.3	11.0	11.7	12.4	13.1	13.8
	3	2.72	12.2	13.2	14.2	15.3	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
4.0%	1	0.92	7.4	8.1	8.7	9.3	9.9	10.5	11.1	11.8	12.4
	2	1.84	14.9	16.1	17.3	18.6	19.8	21.1	22.3	23.5	24.8
	3	2.72	22.0	23.8	25.6	27.5	29.3	31.1	33.0	34.8	36.6
5.0%	1	0.92	10.7	11.6	12.5	13.4	14.3	15.2	16.1	17.0	17.9
	2	1.84	21.5	23.3	25.0	26.8	28.6	30.4	32.2	34.0	35.8
	3	2.72	31.7	34.4	37.0	39.7	42.3	45.0	47.6	50.2	52.9

<주요가정>

o 3년만기, 투자원금 : 500억원( 환율 1,170원 기준), 수취 프리미엄 1.75%

o CDS 잔존 : 1년 Duration 0.92, 2년 1.84, 3년 2.72