

УДК 336

**Мінохіна І. М.,***магістр з фінансів Національного університету “Острозька академія”*

## **КРЕДИТНІ ДЕРИВАТИВИ ЯК ІНСТРУМЕНТ-РИЗИК МЕНЕДЖМЕНТУ ТА ІНДИКАТОР КРИЗОВИХ ЯВИЩ**

*У статті розкривається сутність кредитних деривативів, наявний світовий досвід та застосування їх як основного індикатора наростання кризових явищ.*

**Ключові слова:** кредитні деривативи, кредитно-дефольний своп, CDS 5Y

*В статті розкривається сутність кредитних деривативів, мировий досвід та застосування їх як основного індикатора наростання кризових явищ.*

**Ключевые слова:** кредитные деривативы, кредитно-дефольный своп, CDS 5Y.

*In the article it is determined the essence of credit derivatives, existence world experience and their implementation as main indicator of emerging crisis.*

**Key words:** credit derivatives, credit default swap, CDS 5Y.

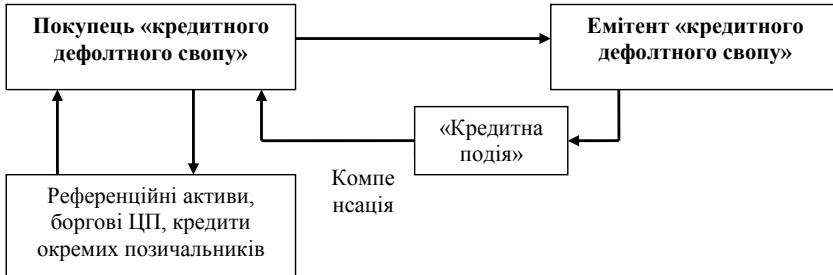
**Постановка проблеми.** В сучасних умовах ліквідації наслідків кризових явищ у фінансових колах відбувається складна дискусія щодо причетності кредитних деривативів до виникнення фінансової кризи, загрози чи ефективності їх значного зростання та доцільності використання. На думку одного з визнаних фінансових інвесторів У. Баффета (власника компанії “Berkshire Hathaway”), деривативи є “фінансовою зброєю масового ураження”, “центральні банки і уряди поки що не знайшли ефективних шляхів контролю або хоча б моніторингу ризиків, що виникають на ринках деривативів”. Водночас колишній голова Федеральної резервної системи А. Грінспен вважає по-іншому: “Ці складні фінансові інструменти сприяли створенню більш гнучкої, ефективної та стійкої фінансової системи, ніж яка була ще чверть століття тому” [3]. Незважаючи на протиріччя наукових думок і відкинувши спекулятивну складову, очевидним є одне – кредитні деривативи у первинному своєму змісті є інноваційним та значним інструментом на фінансовому ринку. Саме тому дослідження цього питання та обґрунтування методики швидкого реагування на зміну котирування CDS з метою попередження негативних наслідків кризи є актуальним.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питаннями теорії і практики використання кредитних деривативів як інструмента страхування

кредитних ризиків займалось багато дослідників, зокрема І. Кравчук, К. Пензик, О. Хаб'юк, Н. Шапран, В. Шапран та багато інших. А. Скрипник, С. Марченко починають цю економічну категорію розглядати як індикатор суверенного ризику.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є визначення напрямків використання кредитних деривативів як ефективного інструмента страхування кредитних ризиків та водночас найчутливішого індикатора можливого наростання кризових явищ.

**Виклад основного матеріалу.** На сучасному етапі на міжнародному фінансовому ринку здійснюється обіг таких видів кредитних деривативів як кредитно-дефолтні свопи, кредитно-спредові свопи, свопи повного повернення, кредитно-дефолтні зобов'язання. Усі перелічені види деривативів можна використовувати у вітчизняній практиці. Проте зупинимо увагу на найпопулярнішому – кредитно-дефолтному свопі – контракті, який дозволяє покупцю отримати компенсацію в разі виникнення визначеної кредитної події для референційних активів, пулу активів, окремого кредиту тощо. Як показано на рисунку 1, в обмін на компенсацію покупець сплачує емітенту періодичну премію. Ця сума безпосередньо залежить від величини ризику за конкретною кредитною угодою. Типовою кредитною подією можуть бути дефолт визначеного боржника, прострочення платежів або реструктуризація боржника в рамках процедури банкрутства [5, с. 86].



**Рис. 1. Схема здійснення операцій з кредитно дефолтним свопом [5, с. 88]**

Простота деривативних контрактів, можливість швидкого залучення грошових коштів, відсутність державного регулювання і стандартифікації, висока ліквідність сприяли широкому поширенню кредитних деривативів по всьому світу, що наочно зображено на рисунку 2.

У 2001 році через кредитні свопи гарантувалось кредитів на суму 62173,2 млрд дол. США. Темпи щорічного зростання коливались у досліджуваній період та досягали більше 200% і у 2007 році становили 180,62%. Така значна позитивна динаміка пов'язується із включенням у

ринок всієї сукупності іпотечних кредитів і деривативів. Ціни на нерухомість росли багато років і видавати під гарантію нерухомості не викликала великих побоювань.



**Рис. 2. Динаміка об'єму ринку кредитно-дефолтних свопів у світі за 2001-2007 роки [8]**

Перша угода з кредитними деривативами була укладена 1992 року американським банком “Banker Trust” зі свопами на дефолт [2, с. 76]. Найбільшими центрами у світі за обсягами угод із кредитними деривативами є США, Великобританія, Німеччина. Саме в цих країнах вже сформувався ринок кредитних деривативів, який є запорукою ліквідності банківських позик [6, с. 13].

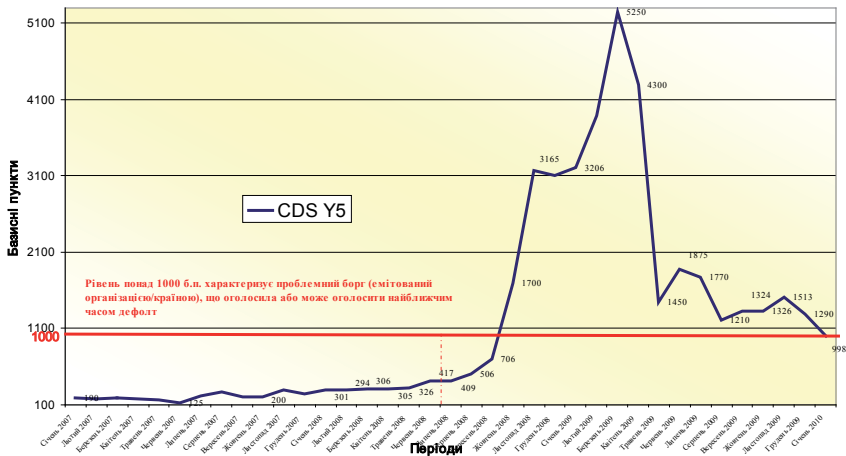
Рекордсменами з випуску дефолтних свопів стали страховик AIG та інвестбанк Lehman Brothers (на двох – більше \$1,1 трлн). До речі, саме через захоплення свопами AIG у вересні 2008 р. опинилися на межі банкрутства, а банк Lehman Brothers збанкрутував. Все ускладнюється тим, що в продавців CDS досить часто не було адекватних резервів, щоб компенсувати втрати інвесторів [7]. Таким чином, ринок CDS є дуже непрозорим, позабіржовим, оцінювати його реальні обороти немає ніякої можливості, а учасники цього ринку не прагнуть переходити на біржові розрахунки з використанням технології центрального контрагента. Проте варто зазначити, що загрозливим є не питання значного росту об'єму кредитних деривативів, а необґрунтованість його реальними потребами економіки. Адже коли ці інструменти використовуються за своєю першочерговою місією (страхування повернення кредитів та зменшення ризикованості кредитного портфелю), то дозволяють урівноважити попит та пропозицію, знаходячись на боці “вільного ринку”.

Україна відноситься до низько диверсифікованих економік, що створює значний додатковий ризиковий фон для розгортання кризових явищ [1, с. 105]. Саме тому виникає економічна доцільність застосування в Україні кредитно-дефолтного свопу як інструменту страхування повернення банківських позик та зменшення рівня кредитного ризику. Банківський сектор з відношенням активів до ВВП розміром 102,4%, кредитів

– 84,9% у 2008 році є найбільш розвинутим сегментом фінансового сектора, тож інші фінансові інститути не використовуються для диверсифікації кредитного ризику. Саме тому з метою зменшення кризових явищ у слабо диверсифікованій економіці вкрай актуальними є питання розробки достатнього спектру страхування від ризиків та посилення поширення кредитних своїх банківських гарантій повернення позик.

Кредитно-дефолтні свопи часто є індикаторами зміни оцінки ризику інвестицій у той чи інший актив. Найбільш ліквідними є свопи на 5 років. Це також стосується України, контракт якої CDS 5Y є індикатором, на який орієнтуються інвестори при оцінці ймовірності дефолту України. Вимірюються у базисних пунктах (100 пунктів – це 1 %) щодо прибутковості бондів (і не тільки суверенних, а й корпоративних). Рівень понад 1000 б. п. характеризує проблемний борг – такий, що емітований організацією/країною, яка оголосила або може оголосити найближчим часом дефолт – тобто коли для страхування 10% облігацій необхідно заплатити 10% і більше їх вартості. Чим більша вартість CDS, тим більшим є оцінюваний ризик дефолту [4, с. 17].

Впродовж 2007-2009 років та січня 2010 спостерігається негативна тенденція зростання показника CDS 5Y, що зображено на рис. 3

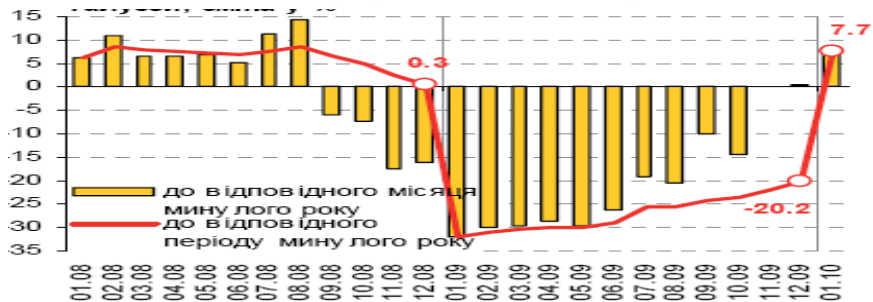


**Рис. 3. Динаміка індексу CDS 5Y України за 2007-2010 роки\* (\*січень 2010) [9]**

На графіку CDS 5Y України видно, що з січня 2007 року рівень показника становив 200-300 б. п. (2-3%), проте вже з липня він почав стрімко наростати і становив 417 б. п., тобто 4,17%. Найбільшого значення показник мав у березні 2009 року 5250 б. п., що означає, що хеджер продає п'ятирічний ри-

зик дефолту держави Україна і платити за це 52,5 % річних. Тобто дефолтний захист номіналу 1 млрд дол. США, коштуватиме 525 млн дол. США щорічно. Це відповідно матиме відображення у вищому рівні доходності нових боргових інструментів та суттєвому зниженню довіри до емітентів походженням з України. Позитивним є подальше спадання індексу CDS 5Y і на початок 2010 року нарешті зниження нижче рівня загрозливого дефолтного стану країни 1000 б. п. і закріплення на рівні 998 б. п.

Проте варто зазначити, що кредитні деривативи можна розглядати як первинний індикатор наростання кризових явищ. Тоді як офіційна статистика відобразила спад базових галузей України лише у вересні 2009 року на рівні -6%, що наведено на рис. 4, то індекс CDS 5Y набув загрозливої стійкої негативної тенденції вже у липні 2009 року, коли досяг 417 б. п, найвищий рівень з початку розрахунку індексу 2004 року.



**Рис. 4. Динаміка індексу виробництва базових галузей України (зміна у %) за 2008-2010\* роки (січень 2010) [10]**

Можна побачити наявність “інкубаційного періоду” – липень-серпень, – проміжку між наростанням негативних тенденцій та їх виявленням в економіці. Цей час можна ефективно використовувати для впровадження адекватний дій щодо стимулювання економіки та попередження її значного і стрімкого спаду в майбутньому. Це можуть бути як створення умов підтримки національного виробника, так і скорочення надмірних витрат, поповнення резервного фонду тощо.

Розглянуті статистичні показники яскраво доводять необхідність розробки методики швидкого реагування на зміну індексу CDS 5Y, що у разі свого зростання сигналізуватиме заздалегідь про наростання несприятливих кризових явищ та дасть час для підготовки до їх виявлення. Саме тому Україна не може і не має права стояти осторонь світових інноваційних тенденцій на фінансовому ринку. Проте варто ґрунтовно підходити до питання перенесення світового досвіду, враховувати всі позитиви і негативи та розробки способів імплементації кредитно-дефолтних свопів з

урахуванням особливостей вітчизняного економічного простору. Першочерговими заходами для розвитку кредитних деривативів в Україні має бути комплексна робота ВРУ, НБУ та ДКЦПФР, спрямована на розробку закону, інструкцій щодо здійснення банками операцій з кредитними деривативами, їхнього обліку, адаптації стандартизованої документації ISDA, розробки механізмів регулювання та необхідної інфраструктуру для укладання угод.

**Висновки.** Кредитні деривативи є новітнім інструментом страхування повернення банківських позик, що дає більшу можливість керувати кредитними ризиками. Простота укладання та відсутність суттєвого регулювання сприяли значному їх поширенню у світовій практиці до 62173,2 млрд. дол. США. Необхідність застосування кредитно-дефолтних свопів в Україні зумовлена високою концентрацією ризиків у банківській сфері та необхідністю прогнозування наростання кризових явищ в економіці. Важливими передумовами створення ринку цих похідних фінансових інструментів є вдосконалення вітчизняного законодавства, створення необхідної інфраструктури та підвищення рівня інформатизації щодо можливостей кредитних деривативів.

### Література:

1. Белінська Я. В. Пруденційний нагляд у сучасній монетарній політиці // Стратегічні пріоритети. – 2008 р. – №4(9). – С. 104-114.
2. Кравчук І. Операції банків з кредитними деривативами // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. – Вип. 18. 3. – С. 76-80.
3. Пензик К. Финансовое оружие массового поражения // Валютный спекулянт. – 2003. – №6. – С. 20-26.
4. Скрипник А., Марченко С. Основні аспекти і параметри оцінки дефолту України в умовах фінансової кризи // Вісник НБУ. – 2009. – №3. – С. 10-19.
5. Хаб'юк О. Банківське регулювання та нагляд через призму рекомендацій Базельського комітету: Монографія. – Івано-Франківськ: ОПППО; Снятин: ПрутПринт, 2008. – 260 с., С. 85-89.
6. Шапран Н., Шапран В. Кредитні деривативи // Цінні папери України. – 2003. – № 20 (258). – С. 12-18.
7. Тематический обзор. Кредитные деривативы (CDS): основа мирового финансового кризиса//www. penvobank. ru
8. ISDA (Міжнародною асоціацією дилерів зі свопів та деривативів) Derivatives Usage Survey// <http://www.isda.org>
9. Сайт CBond // <http://www.cbonds.info>
10. Сайт НБУ // <http://www.nbu.gov.ua>