

Т.А. ГОВОРУШКО, д.е.н., професор,
Національний університет харчових технологій

І.П. СИТНИК, к.т.н., доцент,
Національний університет харчових технологій

Перспективи використання похідних фінансових інструментів вітчизняними підприємствами

& Питання, які розглядаються:

• Розглядаються практичні і теоретичні аспекти кредитних похідних фінансових інструментів і можливості їх використання у сучасній практиці вітчизняних підприємств.

Ключові слова: кредитні похідні фінансові інструменти, сек'юритизація, кредитні дефолтні свопи, кредитні спредові свопи, свопи повного повернення, кредитно-дефолтні боргові зобов'язання.

& Вопросы, которые рассматриваются:

• Рассматриваются практические и теоретические аспекты кредитных производных финансовых инструментов и возможности их использования в современной практике отечественных предприятий.

Ключевые слова: кредитные производные финансовые инструменты, секьюритизация, кредитные дефолтные свопы, кредитные спредовы свопы, свопы полного возврата, кредитно-дефолтные долговые обязательства.

& Issues that are examined:

• The article discusses the practical and theoretical aspects of credit derivatives and their possible use in modern domestic enterprises.

Keywords: credit derivatives, securitization, credit default swaps, credit spread swaps, swaps full refund, credit-default debt.

Постановка проблеми. Поширення в Україні світового досвіду використання похідних фінансових інструментів є ключовою передумовою ефективною реалізації процесу інтеграції фондового ринку України у світову економіку і міжнародні валютно-фінансові відносини. Через недостатність і високу ціну банківського кредитування, інфляційні та валютні ризики, одним із джерел збільшення капіталу залишається емісія цінних паперів. Тому питання запровадження нових фінансових інструментів стає особливо актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Опрацювання наукового доробку Бурденка І.М., Азаренкової Г.М., Данькевич А.П., Остапюк А. засвідчило неоднозначність думок цих та інших авторів щодо можливості використання похідних фінансових інструментів компаніями в нашій країні, а також обґрунтування їх корисності для всіх учасників процесу купівлі-продажу через нетривалий час дослідження даної проблематики.

Метою статті є дослідження найбільш відомих похідних фінансових інструментів у світовій практиці

і встановлення можливості ефективного їх використання українськими підприємствами.

Виклад основного матеріалу. Останні двадцять років для управління кредитними позиціями на міжнародних ринках капіталу широко використовуються кредитні похідні фінансові інструменти або кредитні деривативи.

Кредитні похідні фінансові інструменти дозволяють здійснювати вирішення таких проблем [1]:

- хеджування та/або управління кредитною позицією;
- трансфер кредитного ризику;
- створення левериджу або підвищеної доходності позиції;
- декомпозиція ризиків, пов'язаних з базовими фінансовими інструментами (наприклад, конвертаційний облігаційний арбітраж);
- створення синтетичних позицій аналогічно кредитам або зобов'язанням з фіксованою доходністю, яких не існує на ринку на визначену дату погашення;

Фінанси та оподаткування

- активне управління кредитним ризиком з врахуванням портфельного підходу;
- використання у якості альтернативи до похідних фінансових інструментів на акції (наприклад PUT опціонів - «грошей зовні») для уявлення динаміки або напрямку волатильності активів компанії;
- управління капіталом з точки зору відповідності до регуляторних вимог.

Відсоток використання похідних фінансових інструментів для менеджменту ризиками компаніями різних країн високий (рис. 1) [8].

Як бачимо, у країнах з розвинутою економікою компанії користуються похідними фінансовими механізмами більш активно, ніж в інших країнах.

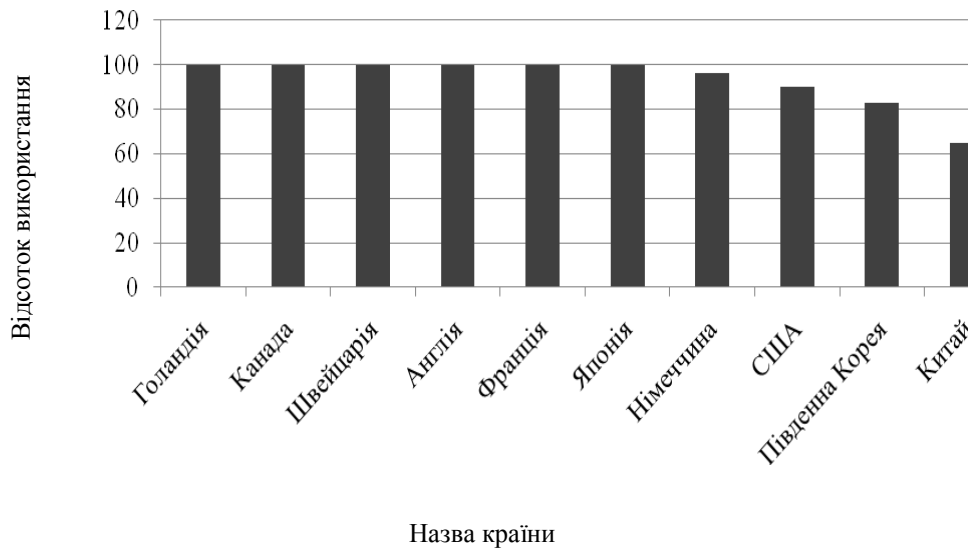


Рис. 1. Відсоток компаній, що використовують похідні фінансові інструменти для менеджменту ризиками

Похідні фінансові інструменти активно використовуються в рамках синтетичної сек'юритизації, яка на відміну від традиційної форми

передбачає продаж ризику, а не всього активу [2]. Види найпоширеніших кредитних деривативів наведені на рис. 2.

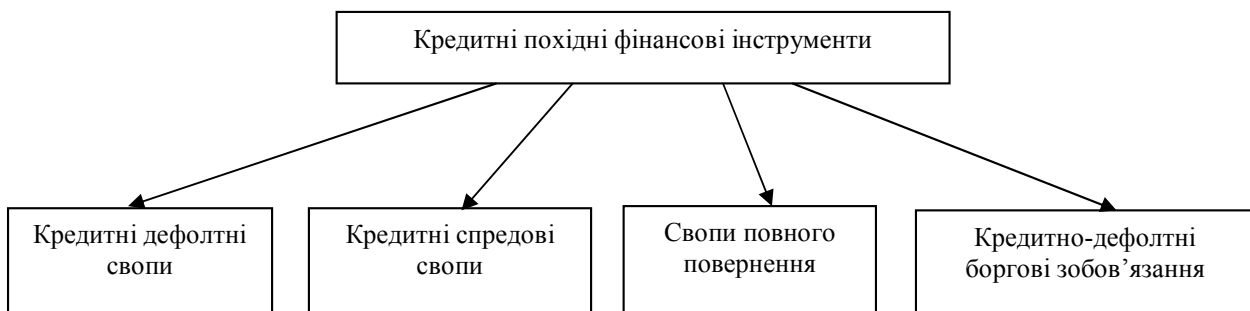


Рис. 2. Види кредитних похідних фінансових інструментів

Своп на кредитний дефолт (кредитні дефолтні свопи) є угодою, згідно з якою покупець робить разові або регулярні внески, тобто сплачує премію за кредитний ризик емітентів, який бере на себе зобов'язання погасити виданий покупцем кредит третій стороні у разі неможливості погашення кредиту боржником, тобто у разі дефолту третьої сторони [3]. Тобто, це контракт, який дозволяє покупцю отримати компенсацію в разі виникнення визначеної кредитної події для референційних активів, пулу активів, окремого кредиту тощо.

Кредитні дефолтні свопи схожі на страхування, тому що можуть використовуватися кредиторами для хеджування ризиків неплатежу за позиками. Однак є істотні відмінності від страхування [6]:

1. об'єктом дефолтного свопа може бути будь-яке боргове зобов'язання - від контракту на постачання товару до усього спектру похідних боргових зобов'язань, в основі яких лежать транші іпотечних кредитів;

2. покупець і емітент можуть не мати прямих відносин з об'єктом дефолтного свопа, наприклад,

коли страхуються зобов'язання за купленою на вторинному ринку облигацією або опціоном;

3. на відміну від страхового полісу, дефолтний своп є цінним папером, який може продаватись та купуватись необмежену кількість раз;

4. нерегульований статус дозволяє купувати і продавати цей дериватив не на біржі, а в приватному порядку;

5. відсутні юридичні вимоги щодо наявності в емітента свопа активів, що відповідають можливим зобов'язанням.

Все це робить систему дефолтних свопів привабливою для спекулятивних операцій, але не дуже стійкою при економічній кризі.

Транзакції з кредитними спредовими свопами відбуваються за схожою схемою, проте концентруються вже на найменші негативні зміни активів. Компенсаційні платежі залежать від зміни кредитного спреду (маржі), тобто різниці між відсотковими ставками референційного активу та пов'язаного інструменту, наприклад, ставки LIBOR з ідентичним строком погашення. У випадку перевищення спредом визначених меж відбувається компенсація [7]. Отже, кредитний спредовий своп є контрактом, який гарантує виплату різниці між доходом на визначений актив та доходом на референційний актив.

Свопи повного повернення є контрактами на суму сукупного періодичного доходу референційного активу. Вони охоплюють як ризик зміни відсоткової

ставки, так і ризик зміни вартості активу, тобто кредитні та процентні ринкові ризики. Це передбачає отримання емітентом свопа повного повернення («покупцем ризиків») усіх відсоткових платежів та різниці при збільшенні вартості референційних активів. Проте останній повинен компенсувати зменшення вартості референційних активів, а також здійснювати процентні платежі на базі визначеної процентної ставки, наприклад, LIBOR. Платежі здійснюються в обох напрямках періодично.

Кредитно-дефолтні боргові зобов'язання – структуровані боргові вимоги, розмір повернення яких залежить від того, відбулася кредитна подія чи ні. Як зображено на рис. 3, страхувальник є емітентом згаданого виду зобов'язання, яке страхувальник купує за номінальну ціну. Емітент регулярно виплачує покупцю відсотки. В разі настання визначеної в контракті «кредитної події» боргова вимога погашається протягом визначеного строку в розмірі різниці номінальної ціни та збитків, тобто реальної (зменшеної) вартості боргової вимоги. Якщо «кредитна подія» не настала, погашення відбувається за номінальною ціною. Покупець (страховик) таким чином бере на себе подвійний ризик – ризик дефолту активу та ризик дефолту емітента. Однак покупець має виключне право вимоги тільки до емітента. В рамках «Базель II» кредитно-дефолтні боргові зобов'язання визнаються як грошове забезпечення [6].

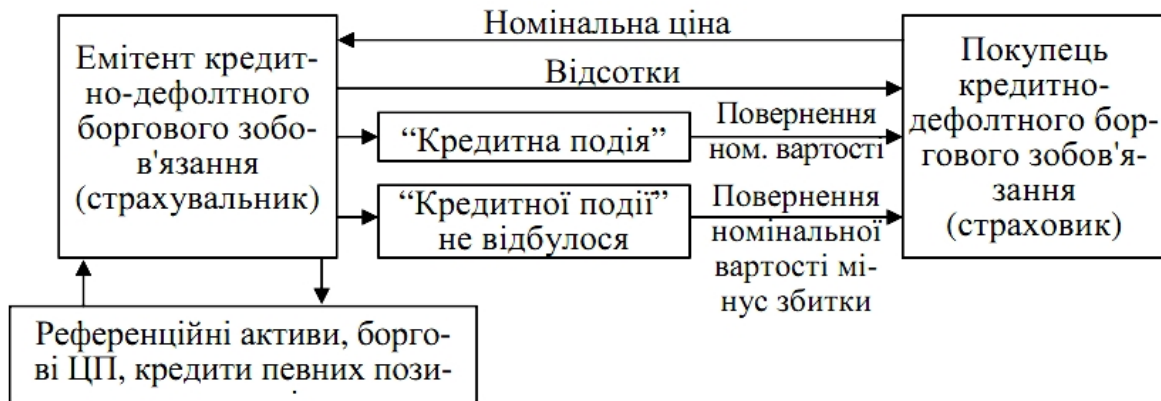


Рис. 3. Кредитно-дефолтне боргове зобов'язання

Необхідно підкреслити, що країни, що розвиваються, до яких входить Україна, взагалі не мають збалансованого законодавчого середовища щодо обігу контрактів похідних фінансових інструментів і це є першочерговим завданням для розвитку національного ринку похідних фінансових інструментів. Потрібно провести масштабну роботу по створенню саме законодавчих основ у розвитку ринку похідних фінансових інструментів, з наданням можливості економічного розвитку національним компаніям і економіки країни в напрямку менеджменту ризиків, як з боку банків, так і з боку корпорацій. Спільна робота повинна бути

зосереджена у наступних першочергових напрямках [4, 5]:

- створення законодавчих основ щодо легального інфорсменту виконання трансакцій з використанням похідних фінансових інструментів;
- створення законодавчих основ щодо неттінгу у законі про платоспроможність компаній;
- створення законодавчих основ з посиленою ефективністю виконання трансакцій з забезпеченням і законодавче визначення забезпечення у випадку втрати платоспроможності учасників контрактів похідних фінансових інструментів.

Фінанси та оподаткування

Висновки. Таким чином, кредитні похідні фінансові інструменти є інструментами, що забезпечують прозору ринкову торгівлю кредитним ризиком з запозиченнями різного типу, синтетичними активами, побудованими на основі запозичень, їх портфелями тощо. Відповідно до вищенаведеного, кредитний ризик, є природною складовою будь якого кредиту, а кредит на сучасному етапі розвитку є характерною рисою суспільства.

Різноманіття інструментів, що забезпечують унікальне співвідношення ризику та доходності, надає компаніям можливість вибору цінних паперів, що найбільшою мірою відповідають конкретним вимогам та умовам.

Приймаючи до уваги наявний економічний потенціал, Україна має багатосторонні перспективи стати сприятливим місцем для прямих іноземних інвестицій. Оскільки дефіцит капіталу, наявний зараз, швидше за все буде ліквідуватися за рахунок зовнішніх коштів, необхідним бачиться створення цивілізованого фондового ринку, з пріоритетним розвитком похідних фінансових інструментів для можливостей хеджування.

Отже, проведений аналіз застосування та впровадження фінансових інновацій свідчить про існування у зарубіжній практиці досить розширеного інструментарію, який ще недостатньо використовується в Україні.

4 Список використаних джерел

1. Азаренкова Г.М. Фінансові інновації: напрямки застосування та досвід впровадження / Г.М. Азаренкова // Вісник Української академії банківської справи. - 2005. - № 2. - С. 28-31.

2. Азаров Ю. Сек'юритизація – передові фінансові технології з управління дебіторською заборгованістю / Ю. Азаров // Юридична газета. – 2003. – № 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.yur-gazeta.com/ru/oarticle/80/>.

3. Бурденко І.М. Фінансові інструменти : особливості їх класифікації / І.М. Бурденко // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 4. – С. 24-31.

4. Годзюр У.В. Міжнародний досвід використання похідних фінансових інструментів та його застосування в Україні / У.В. Годзюр [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=68>.

5. Грабчук О.М. Світовий досвід використання фінансових інструментів для регулювання стану національної економіки / О.М. Грабчук // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=936>.

6. Данькевич А.П. Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу / А.П. Данькевич // Наукові праці НДФІ. - 2009. - № 1(46). – С. 64-74.

7. Силантьєв С.О. Фінансові інструменти майбутнього / С.О. Силантьєв // Вчені записки: зб. наук. праць. – К.: КНЕУ, 2010. – № 12. – С. 270–276.

8. Хаб'юк О. Банківське регулювання та нагляд через призму рекомендацій Базельського комітету: [монографія] / О. Хаб'юк. – Івано-Франківськ: ОІППО; Снятин: ПрутПринт, 2008. – 260 с.

ІНСТИТУТ ОБЛІКУ І ФІНАНСІВ

Ваша компетенція – наша професія!



Підвищення кваліфікації
Перепідготовка фахівців
Міжнародна сертифікація:

Сертифікований професійний бухгалтер АПВ (CAPA)
Сертифікований бухгалтер бюджетних установ (CAPS)
Сертифікований міжнародний професійний бухгалтер (CIPA)
Диплом з МСФЗ (DiplFR)

м. Київ,
вул. Героїв Оборони 10А, оф. 1
<http://institute.faaf.org.ua/>
metelytsya@faaf.org.ua

тел./факс.: (044) 219-00-44
219-00-55