

Ярыев Самир Сафар оглы,
аспирант кафедры «Финансовые рынки»,
Киевский национальный экономический университет
имени Вадима Гетмана

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ КРЕДИТНО-ДЕФОЛТНЫХ СВОПОВ В УПРАВЛЕНИИ КРЕДИТНЫМ РИСКОМ

Ярыев С.С. Использование кредитно-дефолтных свопов в управлении кредитным риском. В статье определены экономическая природа и механизм функционирования CDS в разрезе эффективного перераспределения кредитного риска. Исследованы особенности динамики номинального объема мирового рынка CDS, валовой рыночной стоимости и чистой рыночной стоимости CDS. Рассмотрены разновидности и области применения CDS. Исследована объективность моделей оценки CDS в зависимости от основы для оценки стоимости CDS.

Ключевые слова: мировой финансовый рынок, кредитный дефолтный своп, корзинный своп, корзинный своп к первому дефолту, кредитный риск, хеджирование, деривативы.

Яриєв С.С. Використання кредитно-дефолтних свопів в управлінні кредитним ризиком. У статті визначено економічну природу і механізм функціонування CDS в розрізі ефективного перерозподілу кредитного ризику. Досліджено особливості динаміки номінального обсягу світового ринку CDS, валової ринкової вартості і чистої ринкової вартості CDS. Розглянуто різновиди і сфери застосування CDS. Досліджено об'єктивність моделей оцінки CDS залежно від основи для оцінки вартості CDS.

Ключові слова: світовий фінансовий ринок, кредитний дефолтний своп, кошиковий своп, кошиковий своп до першого дефолту, кредитний ризик, хеджування, деривативи.

Yaryev S.S. Option for use credit deflected swaps in the management of credit risk. In the article the economic nature and the functioning of CDS in terms of efficient redistribution of credit risk. The features of the dynamics of the nominal volume of the world market CDS, the gross market value and net market value of the CDS. Proved that more objective indicators of total credit risk financial institutions are gross market value of the CDS and the net market value of CDS. We consider the variety and scope of CDS.

Key words: international financial market, credit default swap, basket default swap, first of basket to default swap, default, credit risk, hedge, derivative.

Постановка проблемы. Кредитный дефолтный своп (CDS) создавался в расчете на покрытие неоплат по ценным бумагам, в данном случае обеспечение долговых обязательства (CDO), которые были основным продуктом ипотечного рынка. Изначально был необходим дефолт основного инструмента, чтобы можно было использовать покрытие в виде кредитного дефолтного свопа (CDS). В определенный момент ситуация изменилась и больше не требовался дефолт по основному инструменту. Достаточно было просто снижения ее стоимости, и компаниям, заключившим договор кредитно-дефолтного свопа, приходилось выносить залог, равный по сумме просадке в стоимости. Хотя никто толком не знал, сколько CDO (обеспечение долговых обязательств) потеряло в цене. Это изменение сыграло основную роль в возникновении рецессии, которую мы проживаем в настоящее время, особенно на Уолл-стрит. Количественная и качественная оценка кредитного риска компании является одним из основных компонентов инвестиционного процесса, который используется практически во всех сферах финансово-экономической деятельности. Инвестирование в долговые инструменты или продукты требует оценки кредитного риска, например покупки облигаций и векселей, открытие кредитных линий, синдицированное кредитование, операции РЕПО, лизинговые

операции. Кредитные риски актуальны для договоров слияния и поглощения (M&A соглашений), для коммерческой деятельности, например для отгрузки покупателю товара или сырья в рассрочку. Следует отметить, что инвестирование в финансовые инструменты, по своей природе не содержащие кредитного риска, также требует его оценки. Так, например, все внебиржевые срочные контракты содержат контрагентский риск, являющийся не чем иным, как кредитным риском противоположной стороны договора.

Анализ последних исследований и публикаций. Проблемы минимизации кредитных рисков через механизм функционирования кредитных дефолтных свопов, усиление регулируемости и прозрачности рынка кредитных деривативов, способы уменьшения части спекулятивной составляющей в пользу хеджирования в механизме торговли кредитными дефолтными свопами исследованы в трудах ведущих отечественных и зарубежных ученых, в частности в работах Ф. Блэка, Д. Дюффи, А. Лобанова, М. Майера, В. Мезенцева, Г. Моргенсон, Я. Подвысоцкого, К. Синглтона, А. Чугунова, В. Шаврук, М. Шоулза. Увеличение залога означало необходимость в огромных резервах наличных средств. Какой бы крупной ни была ваша компания, рост залога становится серьезной проблемой, которая в итоге привела бы к краху нескольких

компаний и ко всем трудностям, с которыми столкнулась “AIG” (American International Group). К требованию были предъявлены обязательства на миллиарды долларов. В конечном итоге в подобной ситуации у вас рано или поздно заканчиваются наличные, что в общем-то и произошло. Одной из проблем было установление стоимости обеспечения долговых обязательств (CDO). Некоторые компании не имели возможности оценки через свободные торги, поскольку CDO не торговались ни на одной бирже. Такая ситуация сложилась при администрации Билла Клинтона. Министерство финансов, которым тогда руководил Роберт Рубин, завернуло предложение о создании биржи для CDO (обеспечение долговых обязательств) и регулирование кредитно-дефолтных свопов. В итоге каждая фирма, выступающая в роли брокера, устанавливала свою цену на CDO. Как вообще можно определить размер обеспечения для инструмента, не зная его цены? “Goldman Sachs” устанавливали самую низкую цену на CDO, а поскольку “AIG” и “Financial Products” активно сотрудничали, то “Goldman Sachs” требовали от них все больших выплат по залогу до тех пор, пока у них попросту не кончились деньги. Здесь стоит сказать, что страховые компании в массе своей были очень и очень платежеспособны, а их деятельность регулировалось государством. Их капитал не мог быть использован на сторонние нужды. Они были защищены интересами всех держателей страховых полисов, были защищены законодательством штатов, не федеральным законодательством, которое не регулирует деятельность страховых компаний. Когда у “AIG” закончились денежные средства, они обратились к федеральному резерву за помощью. Это произошло в тот период, когда у “Bear Stearns” возникли проблемы. И в конечном итоге “JPMorgan Chase” купил “Bear Stearns”. После этого случилось банкротство “Leman Brothers”, что ударило практически по всем банкам. Потеря доверия, последовавшая за банкротством “Leman Brothers”, напугала финансовый мир. При этом решение проблем носило хаотичный характер, к примеру, “Goldman Sachs” и “Morgan Stanley” перед лицом грозивших им проблем получили статус банковского холдинга, что дало им постоянный доступ к прямому кредитованию со стороны ФРС.

В США при администрации Билла Клинтона развилась идея о том, что собственное жилье должно быть доступно каждому. Каждый должен иметь право на свой дом. Вот только не было большого различия, может ли человек это себе позволить. Исторически в США ипотечные кредиты выдавались местными банками, которые знали заемщика и были готовы с ним работать, если возникали проблемы. Когда администрация Билла Клинтона приняла решение расширить рынок недвижимости, “Fannie Mae” (FNMA) и “Freddie Mac” (FHLMC) выкупили ипотечные кредиты у этих местных банков, которым оставалось просто обслуживать ипотечный кредит без какого-либо дальнейшего финансового участия, и очевидно, что многие влезли в ипотечные кредиты и приобрели дома, которые не могли себе позволить. Это и стало одним из источников последовавшего затем кризиса. Затем некоторые из инвестиционных банков решили, что они должны быть креативными и начали создавать новые финансовые продукты. Они сформировали на рынке ипо-

течных кредитов некий продукт и заявили, что в его состав входят кредиты восточных штатов, западных, южных и северо-восточных. Они достигли потрясающей диверсификации, превращающей эти продукты в аналог инструментов с рейтингом AAA. Рейтинговые агентства “Moody’s” и другие утверждали, что такая диверсификация заслуживает рейтинга AAA.

В связи с этим актуальными становятся производные финансовые инструменты, отображающие рыночную оценку кредитного риска определенного актива (долговой ценной бумаги, портфеля, отдельной компании или государства) практически в режиме реального времени. Такими инструментами являются кредитные дефолтные свопы (Credit Default Swap – CDS). Невзирая на значительное количество научных разработок, проблема оценки стоимости кредитного дефолтного свопа сегодня не решена. Стохастическая природа кредитного дефолтного свопа в механизме перераспределения кредитного риска, адекватность вариантов структурных и редуцированных моделей определения справедливой стоимости CDS требуют дальнейших научных исследований, что обуславливает постановку цели данной статьи.

Формулирование целей статьи. Целью статьи является определение направлений использования кредитного дефолтного свопа для эффективного перераспределения кредитного риска путем его справедливой рыночной оценки. Достижение отмеченной цели очерчивает следующий круг заданий: определить экономическую природу и механизм функционирования CDS в разрезе эффективного перераспределения кредитного риска; исследовать особенности динамики номинального объема мирового рынка CDS, валовой рыночной стоимости и чистой рыночной стоимости CDS; определить разновидности и области применения CDS; исследовать объективность моделей оценки CDS в зависимости от основы для оценки стоимости CDS. Объектом исследования является механизм функционирования CDS. Предмет исследования составляют направления использования CDS для эффективного перераспределения кредитного риска. В целом определение направлений использования CDS для эффективного перераспределения кредитного риска путем его справедливой рыночной оценки основывается на системно-структурном подходе.

Изложение основного материала. Кредитно-дефолтный своп (CDS) – кредитный дериватив (своп), договор, согласно которому покупатель на основе разовых или регулярных взносов платит премию за кредитный риск эмитенту, принимающему на себя обязательство погасить выданный покупателем кредит третьей стороне в случае невозможности погашения кредита должником (дефолт третьей стороны). Покупатель получает ценную бумагу, гарантирующую обязательный возврат суммы выданного кредита или приобретенного долгового обязательства. В случае дефолта покупатель передает эмитенту долговые бумаги (кредитный договор, облигации, векселя), а в обмен получает от эмитента компенсацию на сумму долга плюс неуплаченные проценты, а также те, которые должны быть начислены к дате погашения. Существуют две формы компенсации, а именно денежная компенсация и физическая поставка актива. Первая форма предусматривает покрытие эмитентом убытка покупателя

в размере разницы между нарицательной и реальной стоимостью актива. В случае физической поставки эмитент CDS обязан откупить определенный в контракте актив за определенную цену. Таким образом, риск относительно неблагоприятного изменения цены актива переходит на эмитента.

Дефолтные свопы могут использоваться кредиторами для хеджирования рисков неплатежа по ссудам. Банки и корпорации со значительным объемом дебиторской задолженности используют дефолтные свопы для управления капиталом или риском концентрации.

Покупка дефолтных свопов в соответствии с предоставленными займами позволяет банкам предложить для обеспечения своих кредитов или других обязательств гарантию оплаты в форме приобретенного дефолтного свопа, улучшающего структуру кредитного портфеля. CDS могут применяться в схемах дробления или переупаковки облигаций для перестраховки кредитного риска в случае высокой стоимости привлечения ресурсов, а также с целью спекуляций. Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swap and Derivatives Association, ISDA) в 1997 году выпустила полную версию стандартной формы подтверждения для операций с дефолтными свопами. Документация ISDA предоставляет полный перечень кредитных случаев и определяет порядок их наступления.

В 2007 году Чикагская товарная биржа создала регулируемую федеральным законодательством площадку для торговли CDS, однако банки отдают предпочтение внебиржевому рынку, поэтому его считают внебиржевым инструментом. Период 2007–2008 годов характеризуется максимальными объемами торгов CDS (50–60 трлн. дол. США в год). Центром торговли CDS является Лондон. Торговлю CDS осуществляли инвестиционные банки, пенсионные фонды, страховые компании и частные спекулянты. Одними из самых больших операторов на рынке CDS были инвестиционный банк “Lehman Brothers” и страховая компания “AIG”. Однако, как показало банкротство “Lehman

Brothers”, использование CDS остается достаточно рискованным инструментом, поскольку до последнего времени он не контролировался ни биржами, ни государственными структурами. Требования Базеля III предусматривают установление определенных видов контроля и регулирование выпуска и оборота CDS [2].

Существенный рост объема рынка CDS связан с внедрением в практику коммерческих банков структурированных кредитных инструментов ипотечного кредитования с усилением регулирования внебиржевого рынка путем стандартизации соглашений с кредитными деривативами, которая окончательно введена ISDA в 2003 году, с существенным усилением требований к финансовым учреждениям относительно управления рисками. Вместе с тем следует отметить, что возрастание объемов рынка CDS до 2007 года включительно связано также с общими тенденциями на внебиржевом рынке производных финансовых инструментов вообще и рынка кредитных деривативов в частности (рис. 1).

В связи с тем, что каждый участник рынка может одновременно покупать и продавать CDS на один и тот же базовый актив, более объективными показателями суммарного кредитного риска, сгенерированного финансовыми учреждениями, на наш взгляд, является валовая рыночная стоимость CDS и чистая рыночная стоимость CDS, рассчитываемая как сумма валовой (чистой) приобретенной (или проданной) защиты всеми участниками рынка. Чистая рыночная стоимость CDS определяется для каждого участника рынка как разница между приобретенными и проданными CDS на один и тот же дефолт базового актива (кредитное событие). Динамика валовой рыночной стоимости CDS и чистой рыночной стоимости CDS приведена на рис. 2. Статистика чистой рыночной стоимости CDS доступна лишь с 2011 года.

Экономическая природа и механизм функционирования CDS в разрезе эффективного перераспределения кредитного риска.

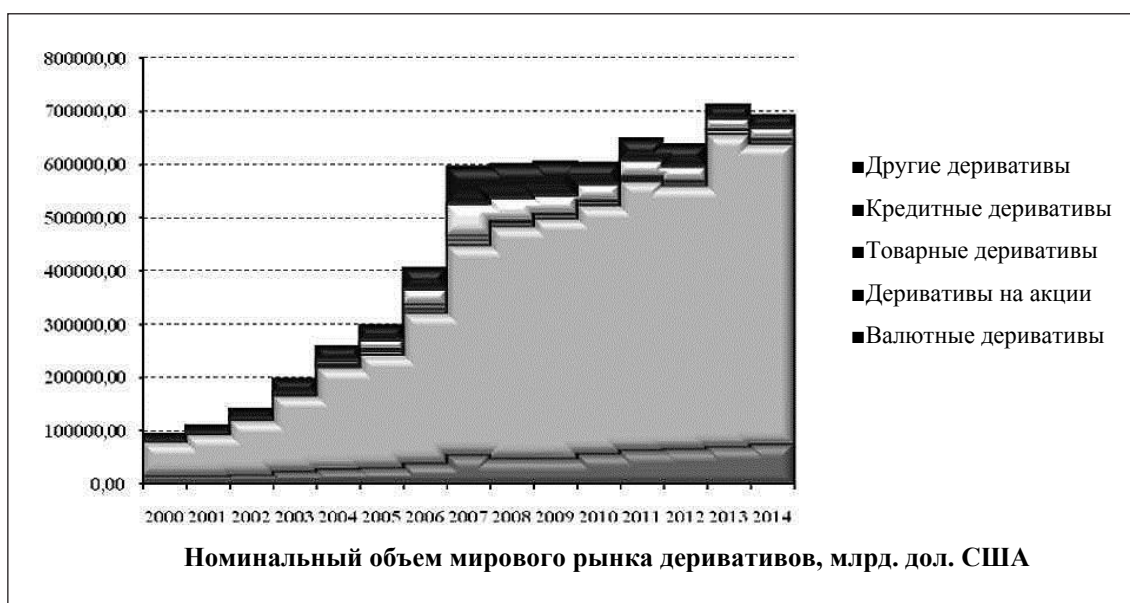


Рис. 1. Динамика мирового внебиржевого рынка производных финансовых инструментов

Источник: составлено автором по данным [4]

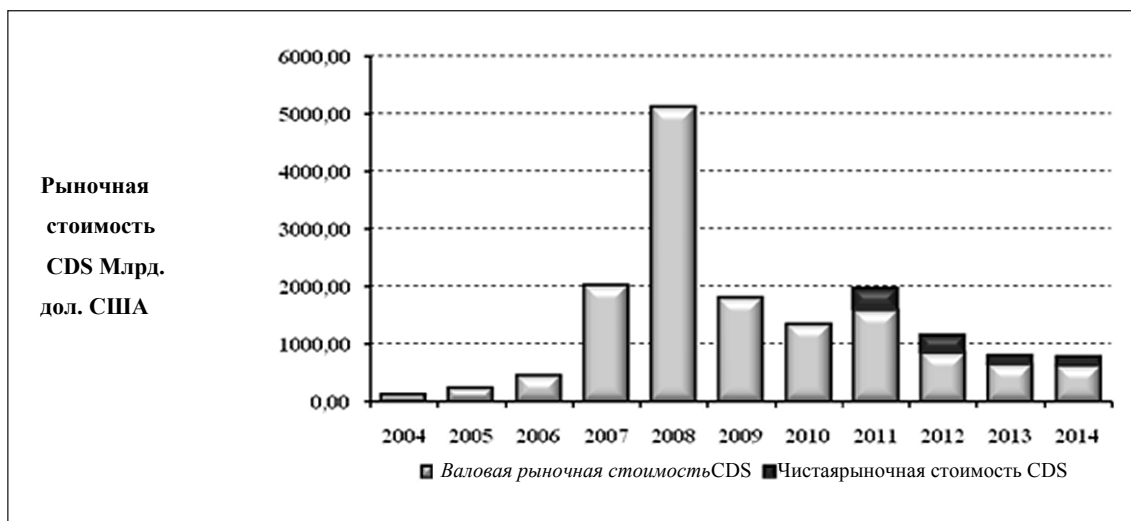


Рис. 2. Динаміка валової ринкової вартості CDS і чистої ринкової вартості CDS

Істочник: *складено автором по даним [4]*

CDS являється своп-контрактом, по умовам якого покупець CDS здійснює ряд платежів продавцю і в обмін отримує дохід, якщо кредитний інструмент, зазвичай облігація або судя, стає дефолтним. Теоретично базовими активами CDS можуть бути різні інструменти або навіть обставини, якщо існує ймовірність їх настання, а саме цінні папери, портфелі активів, окремі компанії або держави, товари, валюта, процентні ставки, рівень інфляції, офіційна статистична інформація і тому подібне. Договори з CDS є довгостроковими і дуже складними, контрагенти повинні мати високі рейтинги, іноді необхідна додаткова система забезпечення. Іншими словами, CDS є угодою між двома сторонами: одна робить регулярні внески другій стороні, яка бере на себе зобов'язання погасити наданий кредит (або облігації) в разі дефолту третьої сторони, тобто боржника. Перша сторона – «покупець захисту» – отримує свого роду страхівку. Друга сторона – «продавець захисту» – забезпечує цю захистівку. Третя сторона – «предмет угоди» (reference entity) – може банкрутувати або відмовитися від погашення боргу [5]. Механізм функціонування CDS наведено на рис. 3.

Таким чином, покупець CDS переносить свої ризики по наданому кредиту або приданим облігаціям на продавця CDS, за що і здійснює йому регулярні платежі. Фактично покупець приймає на себе зобов'язання погасити кредит третьої сторони, якщо боржник самостійно не зможе цього зробити. Покупець CDS надає продавцю боргові папери, які можуть включати кредитну угоду, облігації, векселя, а отримує в обмін суму боргу і відсотки, залишені до дати погашення. Отже, кредитним подією в даному разі є дефолт третьої сторони, тобто предмет угоди.

Дефолт (Default) – невиконання умов кредитної угоди або інших умов, пов'язаних з борговими зобов'язаннями або цінними паперами; кото-

рое характеризує неспроможність юридичної особи (корпоративний дефолт) або держави (суверенний дефолт) повністю або частково виконати свої боргові зобов'язання.

Відносять два види дефолту, а саме звичайний дефолт (банкрутство) і технічний дефолт. Звичайний дефолт характеризує неспроможність позички виконати свої зобов'язання, що призводить до його банкрутства. В разі банкрутства банку здійснюється процедура його ліквідації, передбачена національним банківським законодавством. Якщо дефолт оголошує держава, то врегулювання проблеми здійснюється на міжнародному рівні. Знаком технічного дефолту є порушення позичкою умов кредитної угоди (відмова або неможливість оплатити відсотки, не надання передбачених угодою документів і тому подібне) або іншого боргового зобов'язання, але потенційно при певних умовах позичка може виконати цю угоду. Після оголошення кредитором технічного дефолту боржника здійснюється процедура реструктуризації боргу, можуть бути змінені його умови, одні боргові зобов'язання можуть бути замінені іншими і тому подібне. Зазвичай технічний дефолт не призводить до банкрутства позички.

Слід відзначити, що кредитним подією для використання CDS може бути також реструктуризація компанії, банкрутство або зниження кредитного рейтингу економічного суб'єкта. Отже, CDS є фінансовим інструментом захисту від дефолту. В разі дефолту базового активу, на який виписан CDS, поставка по угоді може передбачувати фізичну поставку базового активу покупцем захисту в обмін на номінал CDS або грошові розрахунки, тобто продавець захисту платить покупцю різницю між номіналом CDS і ліквідаційною вартістю базового активу (покривом).

Економічна природа CDS передбачує рішення проблем зниження кредитного ризику діючих і потенційних кредитів і звільнення резервів банків, створених під проблемну задол-

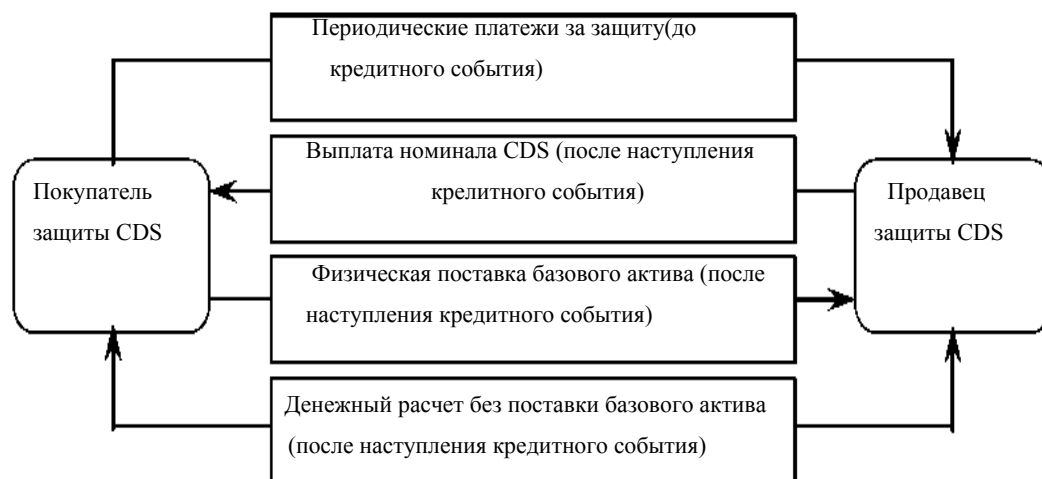


Рис. 3. Механизм функционирования CDS

Источник: [1, с. 45]

женность. Другими словами, покупка CDS позволяет банкам продать риск по активу, не продавая сам актив, уменьшить резервы, то есть «замороженные» активы, и при этом получить защиту от дефолта заёмщика. Следует отметить, что до появления CDS единственным способом застраховаться от кредитных рисков в банковском бизнесе было формирование резервов.

Для уточнения экономической сущности CDS целесообразно провести параллель со страхованием. Процесс страхования предусматривает оплату покупателем определенной суммы премии, гарантирующей в случае наступления страхового события, указанного в контракте, получение определенной суммы денег. Таким образом, получив страховой полис, страхователь, как правило, ожидает наступления страхового события. Вместе с тем покупатель CDS не получает базовые ценные бумаги, не использует никаких форм кредитных вложений и не несет потерь от наступления дефолта.

Разновидности и области применения CDS.

Разновидностью CDS является так называемый корзинный своп (Basket Default Swap – BDS), в котором базовым активом является набор («корзина», пул) ссуд или облигаций. Выплаты по такому свопу имеют индивидуальную структуру и в общем случае не являются простой суммой выплат по кредитным свопам на составляющие «корзины» активов. Так, объем кредитной защиты может быть ограничен сверху определенной фиксированной суммой, при условии полной оплаты которой следующие дефолты любых активов из «корзины» уже не будут покрываться защитой.

Отдельным видом BDS является «корзинный» своп к первому дефолту (First-of-Basket-to-Default Swap – FBDS), который предусматривает выплату возмещения в случае наступления дефолта по любому, но только одному активу из «корзины», после чего действие свопа прекращается. При прочих равных условиях своп к первому дефолту будет стоить дороже для покупателя защиты, чем отдельный кредитный своп на любой актив из «корзины», но вместе с тем он будет стоить дешевле, чем портфель кредитных свопов на каждый актив из «корзины» отдельно. Покупатель защиты стремится заключить такой своп для наименее

коррелируемых активов, при этом его стоимость будет тем выше, чем ниже корреляция между наступлением дефолта по разным активам [5, с. 422].

Следует отметить, что CDS был создан как инструмент хеджирования кредитного риска и инструмент передачи кредитного риска актива между контрагентами за плату, но достаточно быстро CDS стал спекулятивным инструментом, который используется для игры на колебаниях цены. На данный момент область применения CDS можно условно разделить на такие составляющие:

1) хеджирование кредитного риска базового актива, на который выписан CDS; в этом случае в качестве покупателей CDS выступают владельцы рискованного актива, покупающие CDS на сумму, не больше величины долга; данный сегмент рынка CDS не является преобладающим по объему;

2) хеджирование кредитного риска других активов за счет CDS; при этом определяющей предпосылкой является наличие стойкой корреляционной связи между ценой CDS и ценами базовых активов;

3) спекулятивная торговля CDS.

Модели оценки стоимости CDS.

Предметом научной полемики нынешнего времени среди отечественных и зарубежных ученых является объективность моделей оценки стоимости CDS. В зависимости от особенностей основы для оценки стоимости CDS существующие модели делятся на такие группы:

– модели оценки CDS на основе стоимости хеджирования;

– модели оценки CDS, основанные на интенсивности дефолтов, упрощенные или редуцированные модели;

– модели оценки CDS на основе кредитного рейтинга;

– модели оценки CDS, основанные на стоимости компании, или структурные модели [6].

Первые две группы моделей предусматривают использование не фундаментальных показателей компании, а лишь стоимости (прибыльности) оборотных инструментов, поэтому результат оценки CDS является производным от оценок других инструментов. Модели

оценки CDS на основе кредитного рейтинга и структурные модели оценки CDS предполагают использование фундаментальных показателей компании. Таким образом, структурные модели предусматривают использование показателей финансовой отчетности компании, которые в условиях экономики Украины не интегрируют риски, а редуцированные модели основаны на рыночной оценке долговых инструментов компании, то есть объективно точнее.

Вместе с тем следует отметить, что в редуцированных моделях точность оценки CDS зависит от корректности построения кривой кредитного спреда и оценки коэффициента покрытия. В связи с этим следует использовать бутстрэппинг, а также сплайн-метод для оценки срочной структуры процентных ставок или параметрические методы построения кривой кредитного спреда (константные, линейные квадратичные кривые или моделируемые кривые). Для оценки коэффициента покрытия целесообразно использовать метод Монте-Карло, модель Альтмана, статистическую оценку на основе исторических данных о стоимости долговых активов после дефолта.

Кроме того, структурные модели предусматривают использование исторической волатильности, что снижает точность оценки CDS в сравнении с волатильностью, основанной на рыночной стоимости опциона, которая является будущей волатильностью базового актива, оцениваемого участниками рынка в текущий момент. В качестве безрисковой ставки можно использовать ставку LIBOR разного срока или ставку межбанковского РЕПО. Хотя данные ставки являются условно безрисковыми, их использование существенно увеличивает точность оценки CDS на компанию.

Заметим, что CDS не позволяют полностью избежать кредитного риска. Покупатель кредитной защиты значительно снижает кредитный риск по базовому активу, однако одновременно испытывает риск невыполнения обязательств продавцом защиты. Таким образом, хеджирование через CDS будет эффективным лишь при низкой корреляции между дефолтом базового актива и дефолтом контрагента по свопу. Кроме того, такие «гибридные» инструменты, как облигации, обеспеченные пулом ссуд (CLO) или пулом ипотек (CMO), можно подать как облигацию плюс «корзинный» своп, при этом максимальный размер потерь по этим инструментам ограничивается суммой, изначально инвестированной в облигации (плюс возможный прирост резервов).

Рынок CDS не регулируется ни биржами, ни государственными структурами, которые являются причиной его бурного развития в количественном (количество заключенных договоров) и качественном (количество нововведений) аспектах, а также обеспечивает высокую гибкость параметров данного производного финансового инструмента. Многие эксперты считают данную особенность рынка CDS одной из причин мирового финансового кризиса и предлагают избегать инвестиций в финансовые деривативы в пользу технологических инноваций и экономической инфраструктуры.

По мнению Мартина Майера, кредитные деривативы являются источником неограниченного левириджа, что приводит к высокой нестабильности мировой финансовой системы. Кроме того, использование

кредитных деривативов угрожает банкам потерей контроля над «качеством» должников и ссуд, что противоречит эффективности управления кредитными рисками [7].

Шоулз Майрон придерживается позиции категорического запрета финансовых деривативов для торговли на внебиржевых рынках из-за угрозы усиления нестабильности международной финансовой системы из-за постоянной генерации финансовыми деривативами неограниченного финансового рычага [8, с. 271–286].

По мнению некоторых авторов, кроме цикличности экономических процессов, «перегрева» фондового и кредитного рынков, хаоса на ипотечном рынке, весомым фактором мирового финансового кризиса 2008–2009 годов стало появление структурированных финансовых инструментов, одним из которых является CDS. Некоторые авторы утверждают, что спекулятивная составляющая механизма CDS является следствием ослабления контроля обращения данного инструмента на внебиржевом рынке и приводит к неэффективному его использованию. Позиция учёного заключается в предложении направить механизм перераспределения кредитного риска через использование CDS на реализацию реальных инвестиционных проектов с целью обеспечения развития реального сектора экономики.

Мы соглашаемся с возможностью и целесообразностью эффективного использования механизма функционирования CDS на уровне реальных инвестиций, однако считаем, что спекулятивный характер является естественным и одним из целевых назначений производных финансовых инструментов вообще и CDS в частности, что определяет универсальный характер кредитных деривативов и многовекторность их использования. Ограниченный контроль функционирования внебиржевых рынков также является основной характеристикой таких рынков, не противоречащей возможности развития реального сектора экономики при одновременном эффективном развитии финансового рынка.

Выводы. По нашему мнению, значительные объемы рынка CDS, торговля на внебиржевом рынке без использования клиринговых и расчетных систем, ограниченная информированность владельцев контрактов относительно степени защищенности их контрагентов стали не последними причинами мирового финансового кризиса 2008–2009 годов. А последствия финансового кризиса актуализировали вопрос регулирования внебиржевых рынков, необходимости расчетов по CDS через клиринговые системы, унификации CDS по стандартам ISDA.

Таким образом, мы разделяем рассмотренные научные позиции в разрезе необходимости усиления регулирования и прозрачности рынка свопов, но вместе с тем считаем целесообразным использование CDS и кредитных деривативов в целом для эффективного хеджирования кредитного риска. Считаем, что рынок кредитных деривативов является необходимым сегментом финансового рынка в современных условиях усиления процессов глобализации, поскольку создает условия для эффективного прогнозирования будущей рыночной конъюнктуры, следовательно, позволяет определить вектор развития экономики. При этом мы считаем, что нецелесообразным является невозможность одновременного эффективного развития финансового рынка и реального сектора экономики.

Проблема оценки стоимости кредитного дефолтного свопа сегодня не решена, ведь нет единого подхода или окончательно принятой модели оценки CDS, подобно модели Блэка-Шоулза для опционов, что, по нашему мнению, естественно, обосновывается стохастической природой данного производного

финансового инструмента. К тому же сам кредитный риск, для оценки которого может использоваться CDS, также имеет стохастическую природу. Но даже сегодня не считаем, что люди полностью осознают всю историю реальных событий, произошедших в нашей стране.

Список использованных источников:

1. Мезенцев В. Оценка кредитного дефолтного свопа на российские компании при помощи редуцированной модели и модели Мертона / В. Мезенцев // Корпоративные финансы. – 2012. – № 1. – С. 44–57. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://ecsocman.hse.ru/data/2012/05/22/1272867933/cfj_21_44_57_mezentsev_.pdf.
2. Науменкова С. Валюта і валютна політика / С. Науменкова, В. Міщенко. – К. : Знання, 2010. – 84 с.
3. Официальный сайт Банка международных расчетов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bls.org>.
4. Шаврук В. Кредитный дефолтный своп как инструмент хеджирования кредитного риска / В. Шаврук // WEB-ресурс научно-практических конференций ; III Международная научно-практическая конференция «Проблемы формирования новой экономики XXI века» (23–24 декабря 2010 года) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.confcontact.com/20101224/7_shavruk.php.
5. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. А. Лобанова, А. Чугунова. – М. : Альпина Паблишер, 2003. – 786 с.
6. Black F. The Pricing of Options and Corporate Liabilities / F. Black, M. Scholes // Journal of Political Economy. – 1973. – № 81. – P. 637–659. – DOI: 10.1086/260062.
7. Mayer M. The Dangers of Derivatives / M. Mayer // The Wall Street Journal. – 1999. – May 20.
8. Scholes M. Global Financial Markets, Derivative Securities, and Systemic Risks / M. Scholes // Journal of Risk and Uncertainty. – 1996. – № 12. – P. 271–286. – DOI: 10.1007/BF00055798.