

УДК 336.77

*Г. В. Миськів,  
кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри економіки та підприємництва, ПВНЗ «Європейський університет» Львівська філія*

## КРЕДИТНІ ДЕРИВАТИВИ ЯК НОВІТНІ ІНСТРУМЕНТИ КРЕДИТНОГО РИНКУ

*Galina Myskiv,  
PhD, Associate Professor  
Associate Professor of Economics and Business, PVNZ "European University" Lviv Branch*

### CREDIT DERIVATIVES AS A MODERN INSTRUMENTS OF CREDIT MARKET

*Глобалізація економічного середовища та активний розвиток нових ринкових сегментів спонукали до створення нових кредитних інструментів – кредитних деривативів, які стали сполучною ланкою між інвестиційним капіталом і кредитним ринком, дозволили об'єднати інноваційні кредити і грошові потоки за проектами. Використання похідних фінансових інструментів у кредитних механізмах дозволяє значно знизити ризики інвестора та підвищити його прибутковість.*

*Автор визначає ринок кредитних деривативів як систему ринкових відносин, що забезпечує перерозподіл фінансових коштів через купівлю-продаж кредитних ризиків.*

*Кредитні деривативи мають терміновий характер, оскільки їх виконання може відбутися в конкретний момент у майбутньому, а платежі за такими інструментами залежать від зміни вартості кредиту. Кредитні деривативи допомагають ізолювати ризики від кредиту та уможливають торгівлю ними.*

*У статті здійснена класифікація кредитних деривативів відповідно до активу, який лежить в основі контракту. Таким чином виділено групи позабалансових кредитних деривативів та інструменти, що враховуються на балансі і виступають балансовими аналогами та заміниками кредитних деривативів. Кожна з груп має власний перелік видів кредитних деривативів.*

*Основною перевагою використання кредитних деривативів є можливість створення більш ефективних банківських портфельів із зменшеними транзакційними витратами.*

*Недоліком обігу кредитних деривативів є їх незабезпеченість матеріальними активами, що призводить до формуванню «фінансових бульбашок».*

*The globalization of the economic environment and the active development of new market segments have prompted to the creation of new credit instruments - credit derivatives, which became the link between investment capital and credit markets have allowed to combine innovative credit and cash flows of the projects. The use of derivatives in the credit mechanism allows to reduce investors' risks and improve its profitability.*

*The author determines the credit derivatives market as a system of market relations, providing a reallocation of funds through the sale of credit risk.*

*Credit derivatives have urgent character, since their execution can take place at a particular moment in the future and payments for these instruments depend on changes in the cost of credit. Credit derivatives help to isolate the risks from the credit.*

*The article presents the classification credit derivatives in accordance with asset which underlies the contract. Thus the selection of off-balance credit derivatives and instruments that are recorded in the balance sheet and the balance sheet are the analogues substitutes for credit derivatives. Each group has its own list of credit derivatives.*

*The main advantage of using credit derivatives is the possibility of creating a more effective banking portfolios with reduced transaction costs.*

*The disadvantage of credit derivatives outstanding is their insecurity by tangible assets, which leads to the formation of "financial bubbles".*

**Ключові слова:** кредитні деривативи, кредитний ринок, інструменти, ризик.

**Keywords:** credit derivatives, credit market, instrument, risk.

**Постановка проблеми.** Глобалізація економічного середовища, бурхливий розвиток нових ринкових сегментів, нові інформаційні та телекомунікаційні можливості відобразилися на розвитку фінансових ринків та на обігу позикових капіталів, зокрема. Найбільш яскраво інноваційні тенденції проявилися безпосередньо на інструментах ринкового механізму, оскільки саме вони є найбільш «мобільними» елементами функціонування ринку, найлегше змінюються, пристосовуючись до потреб ринку та не потребують значних витрат на впровадження. І чим більше є різноманітних та досконалих інструментів ринку, тим більше можливостей відкривається перед суб'єктами даного ринку.

Нові кредитні інструменти – кредитні деривативи - стали сполучною ланкою між інвестиційним капіталом і кредитним ринком, дозволяючи об'єднати інноваційні кредити і грошові потоки за проектами. Використання похідних фінансових інструментів у кредитних механізмах дозволяє значно знизити ризики інвестора та підвищити його прибутковість. А тому їх дослідження потребує уваги з боку науковців та є актуальним у сьогоденні.

**Аналіз останніх досліджень.** Дослідженню проблем кредитних деривативів присвятили свої праці такі вчені: Вовчак О.Д., Волик Н.Г., Дзюблук О., Патряк Т.С., Пірог В.В., Кавкін А.В., Глушенко С.В., Хабюк О., Ситникова Н.Ю., Примостка Л.О., Стеля В.В, Туктаро Ю.А. та низка іноземних науковців Galliani S., Joshi M., Rajan A. та ін.

Однак, проведений аналіз літературних джерел засвідчив, що на сьогодні немає єдиного підходу до визначення сутності кредитних деривативів та їх класифікації.

**Постановка завдання.** Дослідити сутність поняття «кредитний дериватив», класифікувати кредитні деривативи та визначити їх роль і місце на сучасному кредитному ринку України.

**Виклад основного матеріалу.** Науковці досить різнобічно підходять до визначення сутності поняття «кредитний дериватив», однак усі погоджуються, що цей ринковий інструмент дозволяє управляти кредитним ризиком, задля його зменшення.

Так, Хаб'юк О. визначає кредитні деривати як структуровані фінансові позабіржові деривативи, що відокремлюють кредитний ризик від активу для наступної його передачі контрагенту [15]. Глушенко С. також акцентує на розподілі та мінімізації кредитного ризику та трактує кредитні деривативи як «двосторонні фінансові контракти, що відокремлюють володіння і управління кредитним ризиком і таким чином перерозподіляють кредитний ризик між учасниками угоди» [7]. А Стеля В. зазначає, що «це порівняно новий інструмент управління кредитним ризиком шляхом передачі його частини або всього третім особам» [14]. Іноземні фінансисти кредитні деривативи визначають як «двосторонні фінансові контракти, що відділяють деякі сторони кредитного ризику від базового активу і перерозподіляють їх між сторонами» [13].

Ринок кредитних деривативів - це система ринкових відносин, що забезпечує перерозподіл фінансових коштів через купівлю-продаж кредитних ризиків. Він з'явився в результаті виділення кредитного ризику як окремого об'єкта торгівлі.

У рамках угоди кредитного деривативу, одна сторона (продавець деривативу) за певну комісійну винагороду погоджується виплатити суму боргу за базовим кредитним контрактом у разі неплатоспроможності позичальника, а інша сторона (покупець деривативу) зобов'язується оплатити комісійну винагороду (компенсацію за взяття ризику). Це дозволяє зменшити існуючу концентрацію ризику.

Кредитні деривативи носять терміновий характер, оскільки їх виконання має/може відбутися в конкретний момент у майбутньому, а платежі за такими інструментами залежать від зміни вартості кредиту.

Кредитні деривативи допомагають ізолювати ризики від кредиту та уможливають торгівлю останніми. Зокрема, вони активно використовуються в рамках синтетичної сек'юритизації, яка на відміну від традиційної форми передбачає продаж ризику, а не усього активу. У випадку негативного розвитку подій, кредитні ризики розподіляються на кількох інвесторів, а банки в такому випадку лише частково відчують на собі негативну дію ринку. Це дає можливість зменшити ризики за рахунок рівномірного їх розподілу як всередині самої банківської системи, так і за її межами.

Варто зазначити, що в науковій літературі інформація про наявність та перелік кредитних деривативів на ринку подається досить вибірково [2,5,11,15].

Деякі автори [6,9] пропонують класифікувати кредитні деривативи відповідно до активу, який лежить в основі контракту, та розрізняти позабалансові кредитні деривативи та інструменти, що враховуються на балансі і виступають балансовими аналогами та заміниками кредитних деривативів, однак не подають визначеного переліку кредитних деривативів, які мали б відноситися до тієї чи іншої групи. А тому пропонуємо розподілити кредитні деривативи та їх замітники за групами та визначити їх перелік:

1. Збалансовані кредитні інструменти або, власне, кредитні деривативи:

- а) кредитні форвардні угоди;
- б) кредитні свопи;
- в) кредитні опціони;
- г) індексні кредитні інструменти.

2. Інструменти, що враховуються на балансі і виступають балансовими аналогами та заміниками кредитних деривативів:

- а) кредитні ноти;
- б) сек'ютеризовані активи.

Перелік видів кредитних деривативів за визначеними групами представимо у табл. 1.

**Таблиця 1**  
**Класифікація кредитних деривативів**

Групи кредитних деривативів	Види кредитних деривативів
Кредитні форвардні угоди	- кредитні форварди (credit forwards); - форварди на кредитний спред ( credit spread forwards).
Кредитні свопи	- свопи на активи ( asset swaps); - дефолтні (кредитні дефолтні) свопи ( credit default swaps , CDS); - свопи повного повернення (total (rate of) return swaps, TRS, or TRORS); - переупаковані свопи на активи (repackaged asset swaps); - динамічні кредитні свопи (dynamic credit swaps); - дефолтні свопи з вбудованим опціоном колл (callable default swaps); - кредитні свопи з обміном на дефолтний захист (credit swaps with exchange - of - default protection); - свопи на банкрутство (bankruptcy swaps); - свопи на кредитний спред, або кредитні свопи (credit spread swaps , or credit swap); - свопи на кредитний портфель (loan portfolio swaps); - свопи на конвертованість валюти (currency convertibility swaps).
Кредитні опціони	- дефолтні (кредитні дефолтні) опціони (credit default option); - опціони на кредитний спред (credit spread option); - колари на кредитний спред (credit spread collars); - рейтингові опціони, або опціони на кредитний рейтинг (downgrade options); - кредитні свопопціони на активи (asset swap credit options); - CDS-опціони.
Індексні кредитні інструменти	- CDS-індекси; - CDS з постійним терміном до погашення (CMCDS); - цифрові CDS (Digital CDS); -
Кредитні ноти	- прості кредитні ноти (credit linked notes, CLNs); - переупаковані кредитні ноти (repackaged notes); - ноти типу «ноль-один» (zero-one structures).
Сек'ютеризовані активи	- забезпечені облігаційні зобов'язання (collateralized bond obligations, CBOs); - забезпечені кредитні облігації (collateralized loan obligations, CLOs); - монотраншовий синтетичний CDO (Single-Tranche Synthetic CDO – STCDO);

- кошикові дефолтні свопи, або свопи типу «перший до дефолту» (basket default swaps or «first to default» swaps FTD).
---

Джерело: розроблено автором на основі [2,5,9,11,15]

*Кредитні форвардні угоди* - це найпростіший різновид кредитних деривативів, які оформляються у вигляді форвардів на облігації - розрахункових або з фізичною поставкою. У них обумовлюється ціна придбання облігації покупцем або певний розмір спреду даного паперу до казначейських облігацій. У кредитних форвардних контрактах ризик дефолту зазвичай лежить на покупцеві: у разі настання кредитної події відбувається ринкова переоцінка, і угода виконується.

*Кредитні свопи* є найбільш популярним інструментом серед кредитних деривативів. Як і форвардні угоди, вони можуть мати у своїй основі і конкретний актив, і спред. За структурою вони близькі до процентних свопів, деякі варіації можуть включати валютну складову.

Особливої популярності набули кредитні дефолтні свопи (англ. Credit Default Swap, надалі — CDS), кредитні спредові свопи (англ. Credit Spread Swap, надалі — CSS) та свопи повного повернення (Total Return Swap, надалі — TRS). Вони є позабалансовими інструментами.

Своп на кредитний дефолт або кредитний дефолтний своп (CDS) являє собою різновид гарантії і використовується для захисту фінансової установи від кредитного ризику. Згідно з цим кредитним інструментом, покупець сплачує премію продавцю, який зобов'язався погасити виданий покупцем третій стороні кредит у випадку дефолту третьої сторони.

Стадія зростання ринку CDS почалася у 1997 р. і спричинила залучення нових учасників (спочатку банків і хедж-фондов, потім - страхових компаній, пенсійних фондів і інших консервативніших інституційних інвесторів) доповнилася стадією поглиблення і ускладнення ринку кредитних деривативів шляхом випуску CDS-індексів починаючи із 2003 р. Це забезпечило підвищення ліквідності ринку одноіменних (*single-name*) CDS (так званих, ванільних CDS) [11].

*Індексні кредитні інструменти* - це товар переважно, біржового ринку. Їм притаманний високий рівень ліквідності і більш досконала система розрахунків. На початках, ринок кредитних деривативів обмежувався лише позабіржовою діяльністю. Тільки на початку 2000-х рр. провідні американські біржові майданчики зробили спроби впровадження індексних інструментів, що страхують кредитний ризик. Основними індексними контрактами є ф'ючерсні та опціонні. Із розвитком CDS-індексів, вони посіли вагоме місце серед індексних інструментів кредитного ринку.

CDS-індекс - це стандартизований портфельний (*multi-name*) кредитний дефолтний своп, що складається з декількох ванільних CDS. Характерною основою таких індексів є те, що їх основа - це множина CDS однакової ваги. [5].

Окрім CDS-індексів на світовому фінансовому ринку існують інші типи індексних кредитних деривативів другого покоління - екзотичні кредитні деривативи. Серед цієї групи інструментів найбільш ліквідними і поширеними є CDS з постійним терміном до погашення (CMCDS) і цифрові CDS (Digital CDS), що структуруються за допомогою модифікації параметрів ванільних CDS.

Ванільні CDS забезпечують кредитний захист в обмін на регулярний платіж у вигляді фіксованої премії, а періодичний платіж по CMCDS є плаваючим і визначається на кожну купонну дату. Постійність терміну до погашення в контексті CMCDS, таким чином, означає те, що премія по цьому свопу періодично індексується до спреду CDS з фіксованим терміном до погашення, наприклад, до спреду п'ятирічного CDS [3]. Широке застосування CDS з постійним терміном до погашення обумовлене його функціональними характеристиками. Зокрема, даний тип свопу в комбінації з еквівалентним ванільним CDS дозволяє виділити кредитний спред-ризик з дефолт-ризиком, що котирується за допомогою CDS [2].

Цифрові CDS (Digital CDS) включають ризик, породжений невизначеністю ставки відшкодування за базовим зобов'язанням на момент можливого дефолта, що робить їх дешевшими інструментами щодо ванільних CDS [1].

*Кредитні опціони*, як правило, є своєрідними аналогами кредитних своп-контрактів і відрізняються наявністю імовірнісних характеристик в умовах здійснення платежів. Поява опціонних інструментів на ринку кредитних деривативів більшою мірою пов'язана з прагненням учасників ринку внести в структуру кредитних деривативів додаткові імовірнісні параметри для отримання ще більшої свободи і гнучкості в управлінні кредитним ризиком.

Таким чином, опціонні кредитні інструменти покликані увібрати в себе всі переваги опціонів для більш ефективного хеджування кредитних ризиків. Одним з найбільш поширених опціонних деривативів, в силу своєї структурної простоти і доступності, є опціон на кредитний спред (Credit Spread Options), який дає власникові право, але не наділяє його обов'язком, купити або продати певний актив із заздалегідь встановленим сторонами кредитним спредом.

Також до цієї групи кредитних деривативів відносяться:

- кредитні дефолтні опціони (credit default option);
- колари на кредитний спред (credit spread collars);
- опціони на кредитний рейтинг (downgrade options);
- кредитні свопопціони на активи (asset swap credit options).

*Кредитна нота* (CLN - Credit Linked Notes) - це цінний папір, який банк-емітент випускає паралельно з видачею кредиту своєму позичальникові. Сама кредитна організація не несе жодної відповідальності по цій позиції, за всіма зобов'язаннями відповідає компанія, що взяла позичку в банку. Емітент розплачується по кредитних нотах відповідно до того, як позичальник погашає кредит [10]. Ноти, що обертаються на кредитному ринку відрізняються прив'язкою до кредитних характеристик базового активу. В структуру кредитної ноти (CLN) входить кредитний дефолтний своп (CDS) [12]. Саме через складну структуру кредитної ноти ми виділили її в окрему групу.

Кредитні ноти характеризуються ширшим колом потенційних інвесторів, можливістю гнучкого управління запозиченнями за допомогою випуску додаткових траншей і створення вторинного ринку CLN, що призводить до зменшення вартості позик надалі [8].

Перевагами кредитних нот є: короткі терміни підготовки позики, менші накладні витрати, менш жорсткі вимоги до інформації, котру потрібно надати. Кредитні ноти дозволяють розширити інвестиційну базу при відносно невеликому граничному розмірі випуску (30-50 млн. дол.) і досить швидких термінах реалізації проекту [8].

*Сек'ютеризовані активи* - це практичне відображення тенденцій до сек'ютеризації, яке заключається у більш активному використанні в якості інструмента отримання позикових коштів цінних паперів (в тому числі і емітованих фірмами), у порівнянні із практикою прямої позики в банку.

Починаючи з 2003 р., збільшення попиту на продукти з вищим левериджем, зростання ліквідності одноіменних CDS і CDS-індексів разом з безперервним уведенням фінансових інновацій сприяли тому, що ринок кредитних деривативів у 2008 р. трансформувалася з ринку чисто кредитних дефолтних свопів у складніший інститут, доповнений опціонами і кореляційними інструментами - кредитними деривативами другого покоління.

Найчастіше виділяють такі кореляційні інструменти, як:

- монотраншовий синтетичний CDO (Single-Tranche Synthetic CDO - STCDO);
- перший до дефолта корзинний своп (First-to-Default Basket - FTD).

Через функціональну схожість, дані інструменти у фаховій літературі відносять до класу структурованих кредитних інструментів разом з ABS CDOs і іншими продуктами сек'ютеризації [4].

Ключовою особливістю даного типу кредитних інструментів є менша чутливість вартості свопу до паралельних переміщень кривої кредитних спредів, а значить, і менша волатильність, але при цьому вища еластичність до поворотів кривої [5].

До найбільш поширених сек'ютеризованих інструментів відносять: забезпечені облігаційні зобов'язання (collateralized bond obligations, CBOs) та забезпечені кредитні облігації (collateralized loan obligations, CLOs) та ін.

В ринковій економіці України строковий ринок похідних фінансових інструментів (в т.ч. кредитних деривативів) тільки починає зароджуватись. В Україні на сьогоднішній день жоден різновид кредитних деривативів не визначений державою на рівні законів. У законодавстві визначення строкових операцій згадується лише побічно [7]. А тому необхідна розробка як спеціального Закону України «Про похідні фінансові інструменти» (в т.ч. і про кредитні деривативи), так і внесення змін до низки Законів України. Це дозволить закласти основи законодавчого регулювання строкових операцій і обігу кредитних деривативів, та пришвидшить процеси інтеграції вітчизняного банківського сектору в міжнародне банківське співтовариство.

Однак при впровадженні сучасних кредитних інструментів варто зважати і на іншу сторону функціонування ринку кредитних деривативів - це небезпека фінансової кризи, яка вони породжують. Суб'єкти кредитного ринку надмірним «зловживанням» даними кредитними інструментами, які не підкріплені матеріальними активами, сприяють створенню «фінансових бульбашок», які, в свою чергу, призводять до краху цілі економічні системи. Саме ринку кредитних деривативів приписують роль «пускового механізму» світової фінансової кризи 2008 року.

А тому, зважаючи на нестійкий фінансово-економічний стан України, вводити в дію сучасні кредитні деривативи на національному кредитному ринку, слід з обережністю.

**Висновки.** Поява ринку кредитних деривативів - об'єктивна необхідність, оскільки впливає на ефективність роботи банків та фінансової системи в цілому.

Кредитний дериватив дозволяє відокремити кредитний ризик від базового активу та перерозподілити його між учасниками угоди.

Основними групами кредитних деривативів є збалансовані кредитні інструменти та інструменти, що враховуються на балансі (балансові аналоги та заміниками кредитних деривативів). Кожна з груп має власний перелік видів кредитних деривативів.

Основною перевагою використання кредитних деривативів є можливість створення більш ефективних банківських портфелів, з точки зору банку як кінцевого користувача, що передбачає скорочення трансакційних витрат, а також витрат, пов'язаних з володінням базовим активом.

Недоліком обігу кредитних деривативів є їх незабезпеченість матеріальними активами, що призводить до надмірного «роздування» фінансових активів та сприяє формуванню «фінансових бульбашок».

#### Література:

1. BBA Credit Derivatives Report" [British Bankers' Association]. [Електронний ресурс] – 2008. Режим доступу: [http://www.bba.org.uk/content/1/c4/76/71/Credit\\_derivative\\_report\\_2006\\_e](http://www.bba.org.uk/content/1/c4/76/71/Credit_derivative_report_2006_e)
2. Galliani, S. Copula Functions and Their Applications in Pricing and Risk Managing Multiname Credit Derivative Products. [Електронний ресурс] / S. Galliani. – Masters Thesis, King's College, London, 2003. Режим доступу: [http://www.defaultrisk.com/pp\\_crdrv\\_41.htm](http://www.defaultrisk.com/pp_crdrv_41.htm)
3. Joshi, M. The Concepts and practice of mathematical finance. / M. Joshi. – Cambridge University Press, 2003.- 255p.
4. Merrill Lynch, Credit Derivatives Handbook: A Guide to the Exotics Credit Derivatives Market". [Електронний ресурс] – Credit Derivatives Strategy, Vol.2, 2006. Режим доступу: <http://www.classicomp.org/transputer/finengineer/%5BMerrill%20Lynch%5D%20Credit%20Derivatives%20Handbook>
5. Rajan A. The Structured Credit Handbook. / A. Rajan, G. McDermott, R.Roy. – Wiley Finance, 1st ed., 2007. – 124p.
6. Вовчак О.Д. Фінансові інструменти в управлінні кредитними ризиками банків України в умовах глобалізації: монографія / О.Д. Вовчак, В.В. Пірог. – Кам'янець-Подільський : ПП «Медобори-2006», 2013. – 240с.
7. Глушенко С.В. Зниження ризиків фінансово-кредитної діяльності: досвід для України [Електронний ресурс] / С.В.Глушенко.- Режим доступу: <http://www.ekmair.ukma.kiev.ua/handle/123456789/679>
8. Голякова. Е. Кредитные ноты для финансового оркестра / Е.Голякова., Т.Конищева // Российская газета «Бизнес».—2003 - №434. - С.3.
9. Кавкин А. В. Кредитные деривативы в структуре мирового рынка производных финансовых инструментов: Дис. канд. экон. наук: 08.00.14, 08.00.10: Москва, 2002.- 23 с.
10. Орловский С. Музыка финансового рынка: кредитные ноты [Електронний ресурс] / С. Орловский // The Chief (Шеф) - №6.- 2006. - Режим доступу: [www.jur-jur.ru/articles/articles280.html](http://www.jur-jur.ru/articles/articles280.html)
11. Патряк Т. С. CDS (Кредитні дефолтні свови) - індекси світового фінансового ринку. [Електронний ресурс] / Т.С. Патряк. - Режим доступу: <http://www.m.nayka.com.ua/?op=1&j=efektyvna-ekonomika&s=eng&z=706>
12. Саймон В. Оптимизация ресурсов современного банка./ В.Саймон. - М.: Альпина Паблишер, 2013.- 194 с.
13. Ситникова Н.Ю. Управление кредитным риском с помощью кредитных деривативов / Н.Ю. Ситникова // Банковские услуги. – 2004.- №2. – С.21-23
14. Стеля В.В. Кредитное страхование: современная стратегия банковского кредитного риск-менеджмента / В.В.Стеля // Банковские услуги. -2006.-№2. – С.10-16.
15. Хаб'юк О. Банківське регулювання та нагляд через призму рекомендацій Базельського комітету: Монографія. / О. Хаб'юк. – Івано-Франківськ: ОШПО: Снятин: ПрутПринт, 2008. – 260с., С. 85-89

#### References.

1. British Bankers' Association (2008) "BBA Credit Derivatives Report", available at: [http://www.bba.org.uk/content/1/c4/76/71/Credit\\_derivative\\_report\\_2006\\_e](http://www.bba.org.uk/content/1/c4/76/71/Credit_derivative_report_2006_e)
2. Galliani, S. (2003) "Copula Functions and Their Applications in Pricing and Risk Managing Multiname Credit Derivative Products" *Masters Thesis. King's College, London*. [Online], vol . 8, available at: [http://www.defaultrisk.com/pp\\_crdrv\\_41.htm](http://www.defaultrisk.com/pp_crdrv_41.htm)
3. Joshi, M. (2003), *The Concepts and practice of mathematical finance*. - Cambridge University Press, Cambridge, UK.
4. *Credit Derivatives Handbook: A Guide to the Exotics Credit Derivatives Market* (2006), "Credit Derivatives Strategy", vol.2, available at: <http://www.classicomp.org/transputer/finengineer/%5BMerrill%20Lynch%5D%20Credit%20Derivatives%20Handbook>
5. Rajan, A. and McDermott G. (2007), "*The Structured Credit Handbook*", 1st ed., Wiley Finance, London, UK.
6. Vovchak, O.D. and Pirog, V.V. (2013), *Finansovi instrumenty v upravlinni kredytnymy ryzykamy bankiv v umovah globalizatsii: monografiya* [Financial instruments in the management of credit risk Ukraine in the context of globalization: a monograph], PE "Medobory 2006", Kamenec Podolsky, Ukraine.
7. Gluschenko, S.V. "Reducing the risk of financial-credit: Experience for Ukraine", available at: <http://www.ekmair.ukma.kiev.ua/handle/123456789/679>
8. Golyakova, E. and Konysheva T. (2003), "Credit note for Finance Orchestra", *Business*, vol.434, p.3.
9. Kavkyn, A. V. (2002), "Credit derivatives in the structure of the global derivatives market", Abstract of Ph.D. dissertation, 08.00.14, Moscow, Russia.
10. Orlovskii, S. (2006), "Music of the finance market: credit note" *The Chief (Chief)*, [Online], vol . 6, available at: [www.jur-jur.ru/articles/articles280.html](http://www.jur-jur.ru/articles/articles280.html)
11. Patryak, T.S. (2011) "CDS (credit default svovy) - world financial market indices". available at: <http://www.m.nayka.com.ua/?Op=1&j=efektyvna-ekonomika&s=eng&z=706> (Accessed 10 June 2014)
12. Simon, V. (2013), *Optimizatsiy resursov sovremennogo banka* [Optimization resources of modern bank], Alpina, Moscow, Russia.
13. Sytnikova, N.Y. (2004), "Management of credit risk using credit derivatives", *Bankivski poslugy*, vol. 2, pp.21-23.
14. Stelya, V. (2006), "Credit covered insurance: modern strategy by the bank credit risk", *Bankivski poslugy*, vol. 2, pp.10-16.
15. Hab'yuk, A. (2008), *Bankivske reguluvannya ta nablyad cherez pryzmu rekomendatsiy Bazelivskogo komitetu* [Bank regulation and supervision in the light of the recommendations of the Basel Committee Monograph], PrutPrynt, Ivano-Frankivsk, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 02.07.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"