

ВИКОРИСТАННЯ КРЕДИТНИХ ДЕРИВАТИВІВ ЯК ІНСТРУМЕНТІВ ПЕРЕРОЗПОДІЛУ (МІНІМІЗАЦІЇ) КРЕДИТНИХ РИЗИКІВ

Постановка проблеми. Одним з основних стримуючих факторів перерозподілу коштів, акумульованих банківською системою в реальний сектор економіки, є високий кредитний ризик. У зв'язку з цим особливого значення набуває його мінімізація. Одним із методів мінімізації кредитних ризиків поряд із страхуванням, управлінням активами і пасивами є хеджування, що здійснюється інструментами забалансового характеру, а саме: похідними цінними паперами – кредитними деривативами – структурованими фінансовими інструментами, що відокремлюють кредитний ризик від активу для передачі його іншій стороні. Це дозволяє учасникам ринку перерозподілити кредитні ризики, не оформляючи перехід права власності на базові активи. Найбільш значними учасниками ринку кредитних деривативів є банки. Проте використання кредитних деривативів вітчизняними банками ускладнено у зв'язку з відсутністю розвинутого і стабільного ринку похідних фінансових інструментів, недосконалою методологією використання похідного інструментарію, відсутністю нормативної бази регулювання похідних фінансових інструментів, у тому числі й операцій з кредитними деривативами.

Аналіз досліджень і публікацій. Питаннями оцінки й управління ринковими ризиками займалися такі дослідники, як Х. ван Грюнінг, Б.С. Брайович, Д. МакНортон, Дж.Ф. Синки мол., Е. Сондерс, Джон Ф. Маршал, К. Викул, Бансал та інші. Значний вклад у вивчення проблем ринкових ризиків внесли також російські та вітчизняні науковці, праці яких присвячені вивченню джерел виникнення ринкових ризиків, методів їх оцінки, порівнянню різноманітних інструментів і методів управління ними – М.І. Баканова, Г.Г. Коробова, О.І. Лаврушина, В.В. Вітлінського, А.Н. Балабушкіна, А.Б. Фельдмана, А.В. Кавкіна, Н.С. Шапрана. Автори, розглядаючи ринок похідних фінансових інструментів, приділяють увагу ключовим поняттям ринку, конкретним видам похідних фінансових інструментів. Більшість розробок мають прикладну спрямованість, що не дозволяє сформулювати цілісну систему регулювання і перерозподілу ринкових ризиків в цілому й кредитних ризиків зокрема.

Мета статті – розглянути сутність кредитних деривативів і можливість їх використання комерційними банками для перерозподілу кредитного ризику.

Виклад основного матеріалу. У вітчизняній літературі поняття “кредитних деривативів” практично не визначено. Деякі з авторів під цим терміном розуміють похідні інструменти, які призначені для управління кредитним ризиком [2]. На нашу думку, це визначення не є точним, оскільки воно не дозволяє провести чітке розмежування між інструментами, які належать до різних сегментів ринку деривативів. Кредитні деривативи відрізняються від звичайних похідних інструментів тим, що вони мають справу, власне, з кредитним ризиком, у той час як традиційні похідні інструменти сфокусовані на таких ринкових факторах ризику, як курси валют, ціни, індекси або процентні ставки. Головною ознакою кредитних деривативів є те, що вони відокремлюють володіння й управління кредитним ризиком від інших якісних і кількісних аспектів володіння фінансовими активами. На сучасному етапі розвитку фінансового ринку доцільно розглядати кредитні деривативи як структуровані фінансові інструменти, що відокремлюють кредитний ризик від активу для наступної передачі іншій стороні, тобто перенести такий ризик від продавця ризику до покупця ризику. Слід зазначити, що гарантії, синдиковані позики, опціони на активи й страхування кредитних ризиків не є кредитними деривативами.

Сутність кредитних деривативів відстежується при виконанні ними своїх функцій, що пов'язані з банківськими операціями. Основа кредитних деривативів полягає у кредитній події або реалізації кредитного ризику: дефолт (відмова від виконання своїх зобов'язань), зниження ринкової або базисної вартості активу, зниження кредитного рейтингу позичальника, зростання кредитного спреду. Згідно з умовами угоди при виникненні події здійснюється виплата грошових коштів, але не обов'язкове повне погашення зобов'язань позичальника. Наприклад, при зниженні кредитного рейтингу організації або ринкової вартості активу сторона, що продала захист від ризику, компенсує стороні, яка купила захист, різницю у вартості активу за заздальгідь обумовленою схемою. Ця умова позитивна й для позичальника. Коли зниження активу носить тимчасовий характер, банк отримує достатні ресурси для підтримки ліквідності й виконання нормативів по резервуванню, не використовуючи продажу боргу третій стороні.

Кредитні деривативи можуть використовуватися: для формування ефективних банківських портфелів як з точки зору кінцевого користувача, так і з точки зору клієнтських відносин; забезпечення ефективного проектного фінансування; як інструмент проведення дилерських операцій. Укладання угод із кредитними деривативами по суті означає зняття сторонами певної синтетичної позиції за базовим активом (передача ризику за активами без переходу прав власності на них), при цьому їх використання відкриває для портфельних менеджерів можливість здійснення “непокритого” продажу кредитів. Результатом цих дій є вивільнення частки капіталу для вкладення у більш доходні активи. Слід зазначити, що кредитні деривативи найменш коштовний спосіб скорочення ризику по окремих кредитах у порівнянні з безпосереднім продажем активів на наявному ринку, продажем частки

участі або цесією. Банк, що продає кредитний ризик, несе менші адміністративні обов'язки: для продажу кредитного ризику через деривативи немає необхідності вносити суттєві зміни в кредитну документацію і отримувати згоду всіх учасників кредитного процесу на здійснення угоди. І, навпаки, здійснення операцій із частками участі в кредиті найменш привабливе для інвесторів, оскільки припускає жорстке управління кредитом і контроль за ним. Для банків з вузькоспеціалізованою сферою кредитування кредитні деривативи є способом зниження ризику концентрації, що досягається шляхом придбання захисту від дефолту конкретного позичальника або через додаткове хеджування ризику погіршення кредитних характеристик конкретного активу. Разом з цим, придбавши кредитний ризик за допомогою деривативів, банки можуть диверсифікувати власний кредитний портфель.

Як зазначалося вище, використання кредитних деривативів дає можливість вирішити проблему формування ефективних банківських портфелів для клієнтських відносин. При проведенні диверсифікації свого портфеля шляхом продажу проблемних кредитів банк стикається з двома суперечливими цілями – позбавитися від кредитного ризику, але зберегти плідні стосунки з позичальниками. Після продажу кредитного ризику банки зможуть привести свій кредитний портфель відповідно до внутрішніх нормативів і здійснювати більш ефективну кредитну політику. Використання кредитних деривативів дозволить банкам вивільнити свій баланс від проблемних кредитів через їх виведення на спеціальні забалансові рахунки. З позиції бухгалтерського обліку й ризик-менеджменту банк може вважати активи, застраховані таким чином, гарантованими, що відкриває шляхи для надання нових кредитів.

Сучасні інструменти ринку кредитних деривативів можна згрупувати за двома основними ознаками – за активом, що складає основу контракту, та за типом інструмента, що використовується. Залежно від активу, що складає основу контракту, можна виділити наступні групи кредитних деривативів:

- деривативи, виписані на суверенні борги, дозволяють інвесторам ставити на звуження спредів за суверенними боргами або на різницю між двома оцінками кредитного ризику одного й того ж позичальника;
- деривативи, виписані на корпоративні кредити. Часто використовуються для управління пасивами, прийняття специфічних інвестиційних рішень або при проведенні структурного арбітражу;
- деривативи, що виписані на банківські борги. Наприклад, деривативи на один чи декілька кредитів банки використовують для диверсифікації або нейтралізації концентрації ризику за одним конкретним позичальником.

За типовою класифікацією розрізняють забалансові інструменти, або власне кредитні деривативи (кредитні дефолтні свопи, свопи на активи, кредитні спредові свопи, свопи повного повернення) та інструменти, що враховуються на балансі та є балансовими аналогами кредитних

деривативів (кредитно-дефолтне зобов'язання або кредитні ноти, ноти участі у кредиті).

Можлива також функціональна класифікація інструментів ринку кредитних деривативів, яка має не тільки теоретичне, але й практичне значення, оскільки вказує інвесторам на засоби досягнення поставленої мети.

Ми вважаємо за доцільне охарактеризувати тільки ті види кредитних деривативів, які, згідно з рекомендаціями Базельського комітету з питань банківського нагляду при Банку міжнародних розрахунків Базель II, визнаються інструментами пом'якшення ризиків – кредитний дефолтний своп, кредитно-дефолтне боргове зобов'язання (як грошове забезпечення) та своп повного повернення. Поряд з цим почав застосовуватися балансовий нетінг, який до цього можна було застосовувати тільки до новітніх позабалансових інструментів.

Кредитні дефолтні свопи (Credit Default Swap – CDS) вважаються першими й повноцінними інструментами ринку кредитних деривативів. Це структурно простий та документально опрацьований продукт, який займає лідируючі позиції за кількістю угод, що укладаються, та їх питомої ваги в загальному обсязі ринку кредитних деривативів. CDS є контрактом, який дозволяє покупцю отримати компенсацію в разі виникнення визначеної кредитної події для референційних активів, пулу активів, окремого кредиту тощо. Існує дві форми компенсації – грошова компенсація та фізична доставка. Перша форма передбачає покриття емітентом CDS збитку в розмірі різниці між номінальною та реальною вартістю активу. У рамках фізичної доставки емітент CDS зобов'язаний викупити у продавця визначений у контракті актив за визначену ціну, наприклад, номінальну вартість активу. Таким чином, ризик щодо несприятливого розвитку ціни активу переходить на емітента. Як показано на рис. 1, в обмін на компенсацію покупець CDS сплачує емітенту періодичну премію, розмір якої визначений у базових пунктах (відсоток вартості референційних активів) та встановлений для всієї дії угоди.

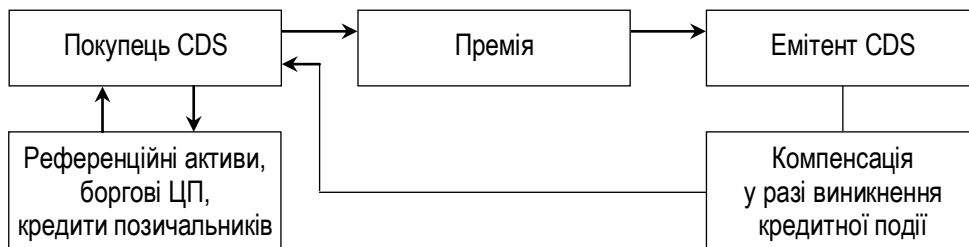


Рис. 1. Механізм використання CDS

Типовою кредитною подією можуть бути дефолт визначеного боржника, прострочення платежів або реструктуризація боржника в рамках процедури банкрутства.

Основними функціями дефолтних свопів є:

- управління ризиком концентрації або капіталом, що регулюється;
- використання для чистого хеджування від негативного впливу кредитних ризиків;
- підвищення загального рівня дохідності операцій;
- страхування від змін рівня кредитних спредів.

Серед переваг, що надають кредитні дефолтні свопи, слід відзначити високу ліквідність їх ринку, яка обумовлена наявністю стандартизації та уніфікації, та простоту побудови і багатофункціональність.

Свопи повного повернення (Total Return Swap – TRS) є контрактами на суму сукупного періодичного доходу референційного активу. Вони охоплюють як ризик зміни відсоткової ставки, так і ризик зміни вартості активу, тобто кредитні і відсоткові ринкові ризики. Це передбачає отримання емітентом TRS (покупцем ризиків) всіх відсоткових платежів та різницю при збільшенні вартості референційних активів. Проте останній повинен компенсувати зменшення вартості референційних активів, а також здійснювати відсоткові платежі на базі визначеної відсоткової ставки. Платежі здійснюються в обох напрямках періодично (рис. 2).

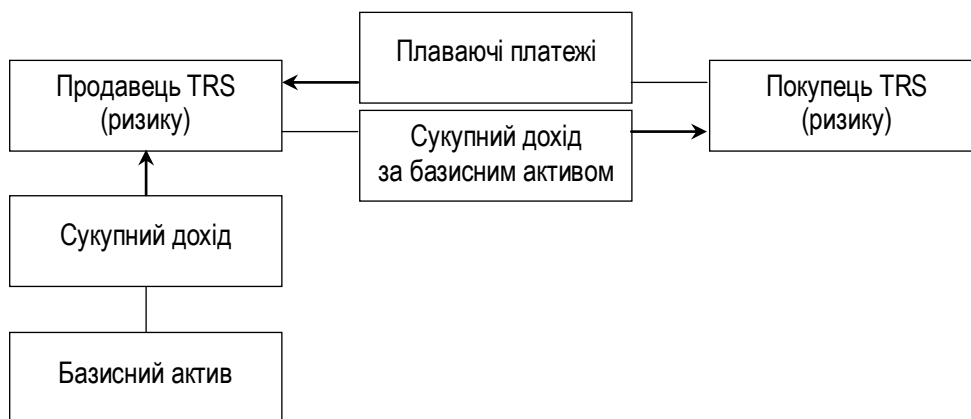


Рис. 2. Механізм використання TRS

Своп повного повернення укладається з метою передачі кредитного ризику. Відмінність від інших інструментів полягає в тому, що за допомогою свопа повного повернення грошовий потік, що характеризує економічні результати за вказаним у контракті активом, обмінюється на інший грошовий потік. Згідно з умовами свопа повного повернення, одна сторона сплачує повну суму доходів, яка розрахована щодо номінальної вартості базового активу. У свою чергу контрагент здійснює регулярні платежі за фіксованою або плаваючою ставкою “Лібор”. Повна сума доходів включає суму процентів, процентні платежі, інші виплати, пов’язані зі змінами вартості активу. Платежі по свопу повного повернення розраховують виходячи із змін ринкової вартості певного кредитного інструмента й проводять незалежно від того, чи мала місце кредитна подія. Саме ця обставина відрізняє даний інструмент від дефолтного свопа, за умовами якого платежі здійснюються

тільки при виникненні кредитної події. Своп повного повернення може використовуватися таким чином: як засіб передачі всіх ризиків за базовим активом; спосіб синтетичного фінансування платником сукупного доходу купівлі вказаного активу й поліпшення умов запозичення; створення нового класу активів й можливість ухилень від інвестиційних обмежень; засіб зниження трансакційних витрат. Слід відмітити й переваги даного інструмента. По-перше, багатофункціональність, яка дозволяє здійснити управління портфельним ризиком; по-друге, можливість одночасного хеджування кредитного й ринкового ризиків і, нарешті, гнучкість структури. Але існують певні проблеми, пов'язані з використанням свопів повного повернення. Це відсутність пакета стандартизованої документації щодо угод із даними інструментами та доступного підходу до ціноутворення.

Кредитно-дефолтне боргове зобов'язання (Credit (Default) Link Note – CLN) є структурованими борговими вимогами, розмір повернення яких залежить від того, відбулася кредитна подія чи ні (рис. 3.)

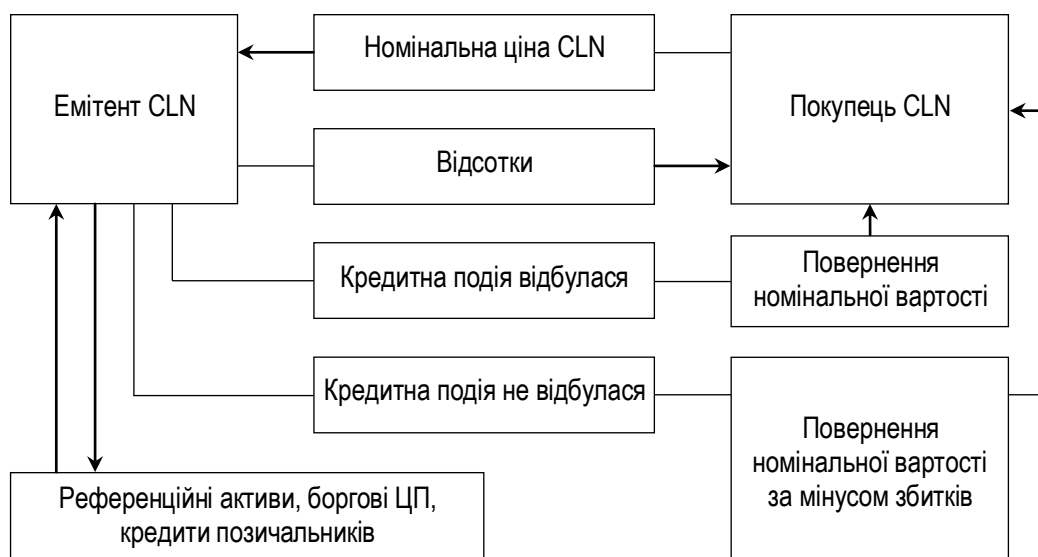


Рис. 3. Механізм використання CLN

Емітент регулярно виплачує покупцю відсотки. У разі настання визначеної у 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 CLN таким чином бере на себе подвійний ризик – ризик дефолту активу та ризик дефолту емітента CLN. Проте покупець має виключне право вимоги тільки до емітента CLN. У рамках Базеля II CLN визнається як грошове забезпечення. До основних переваг CLN можна віднести можливість організації їх випуску в максимально короткі строки, відсутність вимог до занадто широкого розкриття інформації та щорічне збільшення ринку залучень – до 50 %, що не може залишатися без уваги нових потенційних інвесторів. Недоліки ринку CLN в основному стосуються потенційних інвесторів, які достатньо

обережні при розгляді нових інвестиційних меморандумів, що пояснюється відносною вузькістю ринку й вимогами щодо розкриття інформації (існує ризик надання неповної й недостовірної інформації), крім того, CLN не знаходяться в обігу на вторинному ринку.

У наш час українські компанії використовують два види нот – CLN і LPN (Loan Participation Note) – ноти участі у кредиті. Різниця між ними полягає у вимогах, які інвестори висувають до емітента. CLN випускають компанії, що не мають лістингу на західній біржі й кредитного рейтингу. Для випуску LPN необхідна наявність звітності компанії за міжнародними стандартами щонайменше за 3 останні роки, а також кредитних рейтингів від двох міжнародних агенцій. Крім того, спеціально створена за кордоном компанія, що випускає LPN, має бути внесена до лістингу однієї із західних бірж.

Висновки. Використання кредитних деривативів банками мотивовано, головним чином, можливістю розподілу кредитних ризиків. Кредитні деривативи – ефективний засіб управління капіталом – дозволяють своєчасно, не вживаючи фізичного продажу активів, знизити загальний ризик концентрації й провести необхідну диверсифікацію кредитного портфеля. Якщо основний акцент робиться на зниження ризику концентрації, то найбільш придатною стратегією буде купівля кредитного деривативу, в той час як їх продаж буде необхідний при цілеспрямованій диверсифікації портфеля. Процес впровадження кредитних деривативів на вітчизняному фінансовому ринку відбувається повільно, що певною мірою віддзеркалює специфіку сучасної національної економіки. Розвиток ринку кредитних деривативів гальмує як наявність таких неринкових обмежень – жорсткий валютний контроль та негнучка податкова система, так і недостатня різноманітність ліквідних фінансових інструментів, а також відсутність достатньої кількості кредитоспроможних учасників ринку. Крім того, угоди з кредитними деривативами поки що не мають спеціального законодавчого регулювання. Відсутність уніфікованої документації при оформленні таких угод є серйозною перешкодою для поширення використання кредитних деривативів. Проте є підстави очікувати, що найближчим часом відбудеться прорив у галузі використання похідних фінансових інструментів, у тому числі й кредитних деривативів. Глобальні тенденції світового розвитку, зростання частки іноземного капіталу у структурі банківської системи України неминуче приведуть до ретельного дослідження й законодавчого регулювання проблем використання кредитних деривативів на практиці.

Список літератури

1. Амосов С., Гаврилова Л. Кредитные деривативы в операциях хеджирования // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 3. – С. 50-52.
2. Галиц Л. Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском: Пер. с англ. – М.: ТВП, 1998.
3. Кавкин А.В. Рынок кредитных деривативов. – М.: Экзамен, 2001. – 288 с.
4. Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.

5. Положення про кредитування: Постанова НБУ від 05.03.2003 № 79 // <http://www.rada.gov.ua>.
6. Про банківський нагляд та регулювання діяльності банків України: Проект Закону України від 06.09.2004 № 6097 // <http://www.rada.gov.ua>.
7. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480 // <http://www.rada.gov.ua>.
8. Суханов М.С. Кредитные деривативы // Банковские услуги. – 2002. – № 10. – С. 14-17.
9. Ш. де Ковни, Такки К. Стратегия хеджирования: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996.
Отримано 25.09.2007

Андрєєва, Г.І. Використання кредитних деривативів як інструментів перерозподілу (мінімізації) кредитних ризиків [Текст] / Г.І. Андрєєва // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2007. - Т. 21. - С. 16-24.