

**І. М. Крайніков**

*ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»*

## **ВПЛИВ РИНКУ СУВЕРЕННИХ ДЕФОЛТНИХ СВОПІВ НА ЗОВНІШНЮ ФІНАНСОВУ ПОЛІТИКУ ДЕРЖАВИ.**

За умови поширення кризових явищ на міжнародному фінансовому ринку суверенним позичальникам стає все складніше залучати додаткові фінансові ресурси та обслуговувати свої зовнішні боргові зобов'язання. З урахуванням фінансової глобалізації при розробці та реалізації фінансової політики держави набуває першочергового значення пошук адекватних рівню міжнародних фінансово-кредитних відносин показників фінансової безпеки.

На сьогоднішній день більшість дослідників приділяють значної уваги показникам боргової безпеки країни, яка характеризується спроможністю держави вчасно і в повному обсязі виконувати платежі за своїми борговими зобов'язаннями. Однак поза їх увагою залишається такий показник, як рівень котувань за суверенними кредитними деривативами, зокрема – свопами на кредитний дефолт (CDS), на який сьогодні орієнтується більшість інвесторів при прийнятті рішення про придбання євробондів суверенних країн.

Своп на кредитний дефолт, або кредитний дефолтний своп (CDS), ідентичний гарантії і концентрується на захисті від кредитного ризику. Як структурно простий і документально опрацьований, він міцно займає положення лідера за кількістю операцій, що укладаються, і питомій вазі у загальному об'ємі ринку кредитних деривативів [6, 7, 13]. Так, за оцінками експертів Міжнародної асоціації свопів і деривативів (International Swaps and Derivatives Association), на кінець 1-го півріччя 2007 р. номінальний об'єм ринку CDS складав 45 трлн. дол. США. Тоді як ринок облігацій і інших первинних фінансових інструментів, які поклалися в основу деривативів, не перевищував 25 трлн. дол. США, тобто майже половину ринку складала операції спекулятивного характеру. За оцінками ISDA на кінець II кварталу 2009 р. оборот CDS складав близько 30 трлн. дол. США (для порівняння: ВВП всього світу в 2009 р. не перевищував 70 трлн. дол. США), при цьому рівень

спекуляцій за даними DTCC (The Depository Trust & Clearing Corporation) станом на 22.10.2010 р. в середньому склав 1200-1300 % від чистих позицій [2, 5, 13, 15].

Вартість страхування від дефолту по Україні є однією з найвищих у світі (подекуди поступаючись Венесуелі та Аргентині) – в четвертому кварталі 2009 року Україна займала перше місце у світі за цим показником (за даними CME Group). Проте фінансово-кредитні проблеми країн PIIGS (Португалії, Італії, Іспанії, Ірландії і Греції), Пакистану, Венесуели та Аргентини у травні-червні 2010 року призвели до просунення України в рейтингу найвищих цін по CDS на п'яте місце у світі [12].

При цьому слід зазначити, що індекси, які відображають купівлю-продаж таких деривативів, можуть виступати показниками фінансової безпеки країни, адже на їх основі міжнародними фінансово-кредитними установами та організаціями розраховується ймовірність дефолту країни (Probability of Default), і враховується при визначенні кредитного рейтингу міжнародними рейтинговими агенствами. Так, наприклад, показник CPD (Cumulative Probability of Default) розраховується CME Group [12], Deutsche Bank [2], ООН [8], Credit Suisse [11], Royal Bank of Scotland [4].

Слід зазначити, що операції з кредитно-дефолтними свопами не регулюються спеціальним законодавством, а торгівля здійснюється поза біржами, на неорганізованому ринку. Окрім того, завдяки відсутності вимог по підтримці відповідних зобов'язанню активів, дефолтні свопи також можуть використовуватися і для спекуляцій.

Як наслідок, можливість спекуляцій з CDS призводить до того, що обсяги дефолтних свопів, випущених на один базовий актив, можуть в десятки разів перевершувати величину цього активу. У зв'язку з цим видатні економісти Уоррен Баффет, Джордж Сорос та багато інших одногolosно стверджують, що кредитні деривативи, і, особливо, дефолтні свопи, є «фінансовою зброєю масового знищення», та можуть бути чи не найголовнішою причиною світової фінансової кризи [1, 2, 5, 9].

CDS на вітчизняні єврооблігації емітуються з 2004 р. Їх, як правило, емітують крупні іноземні банки, незалежно від того, хто є андеррайтером єврооблігацій України. Під час президентських виборів 2004 року котирування цих похідних паперів впритул наближалися до 400 б.п. Потім вони знизилися удвічі і впродовж трьох років вагалися в діапазоні 200-250 б.п. Зростання котувань протягом вересня 2008 р. – квітня 2009 р. збіглося із загостренням світової кризи, кризових явищ в економіці країни, системній банківській кризі, труднощах у проведенні переговорів щодо постачання газу на територію України. Після досягнення вершини в 2800 б.п. сталося зниження котирувань до 1700 б.п. на початку листопада 2008 р., коли МВФ прийняв рішення про виділення Україні 16,5 млрд. дол. США. Згодом зростання CDS поновилося і ціна досягла 5250 б.п. Це були найдорожчі дефолтні свопи на ринку (за вартістю CDS на Україну залишаються в першій десятці країн світу) [3, 8].

Варто зазначити, що індекс CDS прямо залежить від доходності єврооблігацій, рівень якої характеризує індекс EMBI+ (коефіцієнт кореляції між індексами EMBI+Ukraine і CDS 5Y Ukraine складає від 0,97 до 1) [10]. За думкою експертів через котирування на ринку CDS можна маніпулювати ціною самого базового активу, наприклад, облігацій. Так, за попередньою домовленістю, декілька продавців CDS на певні цінні папери можуть виставити завищені котирування свопів. Як реакція на такий індикатор держателі базових цінних паперів можуть почати масово позбавлятися від нібито «переддефолтних» паперів. В результаті їх прибутковість різко збільшиться (за рахунок дисконту при продажі). Що стане для ринку ще одним підтвердженням того, що емітенту дійсно загрожує дефолт. Тоді як насправді емітент може не мати ніяких проблем із платоспроможністю.

Отже, за даними DTCC загальна номінальна вартість відкритих позицій по CDS суверенних країн значно перевищує сукупний обсяг облігацій, що покладались в основу цих контрактів [14].

Загальний обсяг контрактів по українським CDS на кінець жовтня 2010 р. склав біля 44,5 млрд. дол. США у порівнянні з 1,51 млрд. дол. США базових

активів, що свідчить про значний рівень спекулятивних операцій. За коефіцієнтом спекуляції Україна вийшла на перше місце у світі серед 56 суверенних CDS і одинадцяте місце серед 1000 найбільших за обсягами CDS суб'єктів, зобов'язання яких покладались в основу контрактів [14].

Таким чином протягом 2008-2010 років Україна посідає визначальні місця у рейтингу країн – претендентів на дефолт, ймовірність якого оцінюється на основі котувань CDS. Отже цей показник можна розглядати як індикатор фінансової безпеки. При цьому додатковим показником можна вважати «індекс спекуляції по CDS» – вартість відкритих позицій по CDS України по відношенню до чистих активів, які покладаються в основі деривативів. Так, кількість спекулятивних операцій по CDS України є найбільшою у світі, що може здійснювати значний вплив на вартість зовнішніх запозичень та можливість стабільного обслуговування зовнішніх боргів як держави, так і корпорацій. Дані обставини вимагають їх врахування при розробці та реалізації фінансової політики держави, для оцінки та забезпечення фінансової безпеки країни та запобігання можливого дефолту в майбутньому.

### **Список використаної літератури**

1. Безп'ятчук, Жанна Євроневдахи [Текст] / Жанна Безп'ятчук, Губенко Дмитро // Український тиждень. – 2010. – № 16. – С. 34-36.
2. Гриньков, Дмитрий СВОПственной персоной [Текст] / Дмитрий Гриньков // Бизнес. – 2009. – № 5. – С. 28-30
3. Группа индексов CDS CMA Ukraine [Електронний ресурс] / Cbonds Group. – Режим доступа : <http://www.cbonds.info> – 28.07.2009.
4. Забавная импирика [Електронний ресурс] / Alphamotion. – Режим доступа : <http://alphamotion-ru.blogspot.com> – 05.02.2010.
5. Кредитные дефолтные свопы. Инструмент краха. [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.znaki.chebnet.com> – 06.05.2010.
6. Стеля, В. В. Кредитные деривативы – перспективный инструментарий компенсации кредитных рисков [Текст] / В. В. Стеля // Банковские услуги. –

2006. – № 3. – С.16-26

7. Умлауфф Уве Дефолтоманія [Текст] / Уве Умлауфф // Український тиждень. – 2010. – № 23. – С. 31.

8. Шкарпова, Елена Гусары молчат. Дефолта не будет [Електронний ресурс] / Елена Шкарпова, Константин Дружерученко / Контракты. – Режим доступа : <http://kontrakty.ua>

9. A short history of modern finance: Link by link [Електронний ресурс] / The Economist – Режим доступа : <http://www.economist.com> – 16.10.2008.

10. EMBI+Ukraine [Електронний ресурс]/ Astrum Investment Management. – Режим доступа : <http://www.astrum-invest.com> – 11.05.2010.

11. Global country risk table [Електронний ресурс] / Credit Suisse. – Режим доступа : <http://www.scribd.com> – 06.05.2010.

12. Global Sovereign Credit Risk Report 1st Quarter, 2010 [Електронний ресурс] / CME Group. – Режим доступа : <http://www.cmavision.com>

13. ISDA Market Survey historical data [Електронний ресурс] / International Swaps and Derivatives Association, Inc. – Режим доступа : <http://www.isda.org> 23.06.2010

14. Trade Information Warehouse Data (Section I) Table 6: Top 1000 Reference Entities (Gross and Net Notional) [Електронний ресурс] / The Depository Trust & Clearing Corporation. – Режим доступа : <http://www.dtcc.com> 07.05.2010.

15. World GDP [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – Режим доступа : <http://www.imf.org> 23.06.2010.

Крайніков, І. М. Вплив ринку суверенних дефолтних свопів на зовнішню фінансову політику держави [Текст] / І. М. Крайніков // Сучасні проблеми інноваційного розвитку держави : матеріали IV міжнародної науково-практичної конференції (11-12 листопада 2010 року) : у 4-х томах / Дніпропетровський національний університет. - Дніпропетровськ, 2010. - Т. 1 - С. 36-39.