

**Л.Б. Долінський, канд. екон. наук, доц., А.І. Галкін,**  
*Київський національний економічний університет*  
*імені Вадима Гетьмана*

## **КІЛЬКІСНИЙ АНАЛІЗ НАДІЙНОСТІ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

Згідно із Законом “*Про цінні папери та фондовий ринок*” в Україні серед груп цінних паперів, які можуть знаходитися у цивільному обігу, виокремлено групу ***боргових цінних паперів*** – цінних паперів, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов’язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов’язання.

Усі види боргових цінних паперів мають двоїсту сутність, оскільки вони є інструментами не лише *фондового*, але й *кредитного* ринку. Отже, аналізуючи боргові цінні папери, необхідно ретельно оцінювати не лише основні *фондові* (ринкові) параметри – вартість, дохідність, ліквідність, але й *кредитні* параметри – строки та надійність погашення цих боргових зобов’язань.

Усі вищезазначені характеристики боргового інструмента є взаємозалежними. Так, боргові цінні папери одного номіналу, одного строку до погашення, з однаковими умовами випуску можуть мати різну ринкову вартість та дохідність завдяки різній надійності цих боргових зобов’язань.

Ми пропонуємо оцінювати надійність, або, навпаки, кредитний ризик (ризик неплатежу, ризик дефолту) боргового цінного папера *імовірністю дефолту* за цим борговим зобов’язанням.

Під ***дефолтом*** ми розуміємо множину *несприятливих* для кредитора (інвестора) випадкових подій, що призводять до непогашення *своєчасно* та *в повному обсязі* боржником своїх зобов’язань перед кредитором. Причому на момент оцінювання ступеня кредитного ризику настання дефолту – це завжди *майбутня* подія, реалізація якої носить *випадковий (імовірнісний)* характер.

Таким чином, кількісний аналіз надійності боргового зобов’язання ґрунтується на прогнозуванні майбутніх фінансових потоків надходжень підприємства-емітента та порівнянні їх обсягів з обсягами існуючих боргових зобов’язань. Оцінювання майбутніх фінансових надходжень та витрат позичальника повинно здійснюватись відповідно до графіка погашення заборгованості, що відображений у проспекті емісії відповідного боргового цінного папера.

Дефолт за борговим цінним папером із проміжними процентними виплатами (купонна облігація) можна змоделювати на основі *пуассонівського потоку подій*, або на основі *експоненційного закону*

розподілу імовірностей. Задачу моделювання дефолтів за дисконтними борговими цінними паперами, що не мають проміжних виплат, а передбачають лише погашення номіналу в кінці строку (безпроцентна облігація, вексель) можна вважати поодиноким випадком порівняно з цінними паперами з проміжними процентними виплатами.

Побудова імовірнісних моделей дефолтів надасть кредитору (інвестору) важливу інформацію стосовно надійності боргових цінних паперів, що є корисним при прийнятті ефективних фінансових рішень.

Долінський, Л.Б. Кількісний аналіз надійності боргових цінних паперів [Текст] / Л.Б. Долінський, А.І. Галкін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції (22-23 листопада 2007 р): у 2-х т. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – Т.1. – С. 62-63.