

Олександр ДЗЮБЛЮК

### **УПРАВЛІННЯ КРЕДИТНИМ ПРОЦЕСОМ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ У КОНТЕКСТІ МІНІМІЗАЦІЇ КРЕДИТНОГО РИЗИКУ ІЗ ВИКОРИСТАННЯМ НОВІТНІХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ**

*Проаналізовано сутність, призначення та конкретні напрямки використання кредитних деривативів як новітніх фінансових інструментів у процесі управління кредитним ризиком банку. Визначено переваги, а також проблеми, що супроводжують формування вітчизняного ринку кредитних деривативів і їх активне впровадження у банківську практику.*

*The essence, purpose and concrete directions of the use of credit derivatives are analysed as the newest financial instruments in the process of management of bank's credit risk. Their advantages, and also problems which accompany forming of domestic market of credit derivatives and their active introduction in bank practice, are determined.*

У період кризових явищ на світових фінансових ринках з особливою гостротою постає проблема ефективної взаємодії комерційних банків з клієнтами у процесі організації кредитних відносин з огляду на широкомасштабну недовіру економічних агентів один до одного, пов'язану із невиконанням своїх зобов'язань як банківськими установами, так і їхніми контрагентами. Надмірна кредитна активність комерційних банків останнього періоду як у розвинутих країнах, так і в країнах із перехідною економікою, що супроводжувалось нівелюванням системної роботи із перманентного застосування скрупульозного, деталізованого підходу до управління кредитним ризиком, призвела до широкомасштабних проблем із поверненням наданих позичок та поставило низку банківських установ на межу банкрутства. За таких обставин правомірно виникає питання про ефективність використовуваних комер-

ційними банками розвинутих країн новітніх інструментів управління кредитними ризиками та перспективність їхнього застосування у вітчизняній банківській практиці. До таких інструментів, активне використання яких упродовж останніх років іноді відзначається серед причин послаблення банківського контролю за кредитним ризиком, належать кредитні деривативи. Однак справжня сутність цих фінансових інструментів та їхня роль і значення в управлінні кредитним процесом банків і мінімізації кредитного ризику залишається здебільшого поза увагою, що визначає актуальність дослідження даних аспектів функціонування банківських установ, особливо в нестабільних умовах економічного розвитку та наростання кризових явищ у світовій економіці.

Потрібно зазначити, що протягом усього періоду становлення і розвитку вітчизняної банківської системи комерційні банки у на-

шій країні застосовували переважно традиційні способи захисту від кредитного ризику: застава, страхування, гарантії, поручительство. Усі ці механізми знижують кредитний ризик на основі взаємної домовленості між учасниками кредитного процесу, але вони недостатньо гнучкі. Річ у тім, що ці механізми не дозволяють відокремити кредитний ризик від самого активу, який лежить в його основі і який можна було б перерозподілити між широким колом фінансових інститутів та інвесторів. Водночас нестабільність на світових фінансових ринках, збільшення кількості і масштабності корпоративних банкрутств, посилення впливу міграції спекулятивного капіталу на внутрішню фінансову стабільність в Україні в світлі вступу до СОТ, незавершеність ринкових інституційних перетворень в економіці нашої країни, перманентна загроза зростання темпів інфляції і переходу останньої у гіпер-форми зумовлюють об'єктивну потребу у пошуку ефективніших способів управління кредитним процесом банків задля забезпечення його максимальної ефективності шляхом мінімізації кредитних ризиків. Із таких позицій може представляти певний інтерес оцінка перспектив використання кредитних деривативів як похідних фінансових інструментів і можливостей застосування їх технології з точки зору реалій банківської системи України.

Кредитні деривативи як похідні цінні папери нового покоління, що почали активно використовуватись лише із 90-их рр. минулого століття, володіють гнучкішою структурою і спроможні покривати складніші ринкові ризики, вирішуючи ширше коло завдань – від тактичної мінімізації цінових ризиків – до стратегічного управління ризиком усіх банківських кредитних вкладень. Вони були розроблені спеціально для того, щоб банківські установи змогли контролювати величину кредитного ризику, відокремлюючи його від активів, і передавати його стороннім інвесторам, не порушуючи взаємин банку із позичальником. Тому вивчення цього питання є особливо важливим

з огляду на розуміння загальносвітових тенденцій розвитку кредитного ринку в умовах світової фінансової кризи, а також з огляду оцінки можливостей використання новітніх інструментів управління кредитним процесом банків і зниження кредитного ризику у вітчизняних умовах. Адже набір можливих інструментів управління кредитним процесом у нашій країні обмежений низьким рівнем допустимого для банківської системи ризику в умовах нерозвиненості фінансових ринків, слабого законодавчого захисту прав кредиторів, низької якості менеджменту, недостатньо ефективної системи управління ризиками і внутрішнього контролю в комерційних банках і, головне, недостатньої капіталізації банківської системи України, що стає особливо відчутною в період масового відтоку коштів із депозитів і є загрозою для ліквідності банків у період фінансової кризи. У цьому зв'язку особливої важливості набуває вибір оптимальних засобів управління кредитним процесом із тим, щоб поступова активізація кредитних операцій у взаєминах із виробничим сектором і фізичними особами в міру виходу із кризи супроводжувалася створенням адекватної системи управління банківськими ризиками і контролю над ними.

Потрібно розуміти, що у ринковій економіці попри усі негаразди кризових явищ, першоджерелом яких є криза довіри, найефективнішими все ж є саме договірні механізми розподілу ризиків, котрі мають місце у процесі банківського кредитування реального сектора економіки. До таких механізмів, а також методів управління кредитними ризиками належать надання синдикованих кредитів з розділенням ризиків між декількома банками, страхування виконання зобов'язань за виданими позичками, надання банківських гарантій, поручительств, оформлення заставного забезпечення за виданими кредитами, а також використання відносно нових для вітчизняної банківської системи фінансових інструментів, що слугують для управління кредитними ризиками, – кредитних похідних фінансових інструментів, або кредитних де-

ривативів. Очевидно, що недостатньо чітке розуміння сутності та особливостей використання кредитних деривативів зумовило формування певних стереотипних поглядів на них як на причини фінансової кризи унаслідок безконтрольного розпродажу ризиків. Однак надмірне захоплення банками у процесі іпотечного кредитування лише одним видом похідних цінних паперів – облігацій, забезпечених борговими зобов'язаннями (CDO – collateral debt obligations), не дає підстав для нівелювання важливої ролі і значення усіх видів кредитних деривативів для мінімізації кредитного ризику.

Насправді слід чітко усвідомлювати, що кредитні деривативи є важливим інструментом світового фінансового ринку та невід'ємним елементом сучасної системи банківського кредитування, а відтак їхнє впровадження й ефективне застосування є достатньо перспективним шляхом розвитку банківського сектора й у нашій країні за умов створення належних правових, контрольних та обмежувальних умов реалізації на практиці відповідних механізмів передачі ризиків. Відтак, особливо важливим на шляху реалізації цих завдань є адекватне розуміння сутності, призначення та конкретних напрямків використання даних новітніх фінансових інструментів у процесі управління кредитним ризиком.

Сутність кредитних деривативів слід розуміти як двосторонній фінансовий контракт між продавцем кредитного захисту і покупцем, в якому вони домовляються обмінювати передбачуваний або математично розрахований грошовий потік при настанні кредитної події в майбутньому періоді за певну плату. Кредитна подія має бути в більшості випадків пов'язаною із несприятливим розвитком ситуації щодо складових банківських кредитних вкладень, таким, як банкрутство, зниження кредитного рейтингу позичальника або значне зниження ринкової ціни активу. В результаті, кредитний ризик, пов'язаний із базисним активом (тобто наданими кредитами), перерозподіляється між сторонами без

передачі самого активу. Отже, кредитні деривативи є саме похідними інструментами, призначеними для управління кредитним ризиком, дозволяючи відокремити кредитний ризик від усіх інших ризиків, властивих конкретному інструменту, і перенести такий ризик від продавця ризику (покупця кредитного захисту) до покупця ризику (продавця кредитного захисту).

Історичні витоки початку використання кредитних деривативів лежать в економічній кризі 70-их рр. XX ст., супроводжуваної низкою банківських банкрутств. Тоді комерційні банки в розвинутих країнах, розпочавши повномасштабний розпродаж кредитів і боргових зобов'язань, знайшли у такий спосіб вихід із складної ситуації в розосередженні кредитних ризиків по всій масі інвесторів в економіці. Дані заходи стали причиною надмірної пропозиції ресурсів і зробили безрезультатним будь-який новий випуск боргових зобов'язань. У таких умовах учасники ринку були змушені шукати інші способи страхування і розосередження кредитного ризику, якими і стали нові фінансові інструменти – кредитні деривативи.

Деривативи почали активно використовувати комерційні банки саме для того, щоб подолати протиріччя між намаганням отримати максимальні прибутки від концентрації кредитних вкладень (один позичальник або група пов'язаних позичальників, що розділяють загальні фактори ризику, такі, як галузь промисловості, географічне розташування тощо) і уникненням супутніх ризиків. На перший погляд, це видається неможливим, проте за певних умов ця дилема вирішується із вигодою для банку і вирішення цього питання залежить від того, чи знайде банк контрагента, який готовий буде прийняти на себе кредитний ризик за певну плату, у той час як банк збереже цей актив у себе на балансі, тобто йдеться саме про використання кредитного деривативу. Тому кредитні деривативи – це саме такі фінансові інструменти, які дозволяють одній стороні (бенефіціару) перенести кредитний ризик за активом

на іншу сторону (гаранта), не здійснюючи фізичного продажу активу. Головна відмінна ознака кредитних деривативів полягає в тому, що вони відокремлюють володіння й управління кредитним ризиком від інших кількісних і якісних аспектів володіння фінансовими активами. Таким чином, вони дають можливість учасникам ринку торгувати ризиком і активом окремо. По суті, кредитні деривативи є забалансовими фінансовими інструментами, що дозволяють одній стороні, яка є покупцем кредитного захисту, перенести кредитний ризик за активом на іншу сторону, що є продавцем кредитного захисту без переходу права власності на цей актив. Відтак кредитні деривативи дозволяють хеджувати кредитний ризик практично за будь-якою із його складових: видом кредитної події, вартістю базисного активу, терміном до погашення. Ціноутворення кредитного ризику є важливою функцією кредитних деривативів, при чому його точність підвищується із розвитком ринку цих інструментів.

Головне, що відрізняє кредитні деривативи від інших механізмів управління кредитним ризиком (застави, фінансових гарантій, поручительств, неттингових угод) – можливість відокремити кредитний ризик від фінансового активу, з яким він пов'язаний. Унаслідок використання кредитних деривативів кредитний ризик стає предметом купівлі-продажу, створюється вторинний ринок кредитного ризику, і ціна на кредитний ризик конкретного позичальника визначається ринковими методами на основі попиту і пропозиції. Ця характерна ознака (передача ризику) робить кредитні деривативи дуже схожими на звичайні похідні інструменти, які загалом і є їхньою основою. Проте відмінність кредитних деривативів від інших похідних фінансових інструментів полягає в тому, що вони направлені на хеджування власне кредитного ризику, а традиційні похідні інструменти сфокусовані на ринкових чинниках ризику (рівень цін, курси валют, процентні ставки). Крім того, кредитні деривативи мають цілком конкретні відмінності від інших похідних

фінансових інструментів. Так, перенесення кредитного ризику за вказаним в контракті активом шляхом здійснення платежів обумовлений настанням певних умов або подій, що називаються кредитними подіями (наприклад, дефолт). Саме обумовленість платежів відрізняє кредитні деривативи від схожих із ними за основними характеристиками інших похідних фінансових інструментів (зокрема, процентних свопів). Слід звернути увагу і на те, що умовами угод із кредитними деривативами передбачається періодичний обмін платежами або виплата премії, на відміну від одноразових комісійних виплат за іншими позабалансовими кредитними продуктами (наприклад, акредитивами). Важливо також наголосити, що кредитні деривативи в переважній більшості випадків є розрахунковими інструментами. При досягненні певного рівня ціни або при настанні певної події продавець даного інструмента виплачує покупцеві певну грошову суму. Тобто в більшості випадків продавець не повинен вступати у які-небудь відносини і укладати угоди із стороною, яка оголосила дефолт.

Якщо ж розглядати дані фінансові інструменти у більш практичному контексті, то серед найпоширеніших типів кредитних деривативів, які нині активно використовуються у банківській практиці розвинутих країн і які можуть в перспективі використовуватися у якості ефективного інструмента мінімізації кредитного ризику, варто відзначити передусім кредитні дефолтні свопи, свопи на сукупний дохід, "пакетні" (або "корзинні") свопи, а також зв'язані кредитні ноти.

Кредитний дефолтний своп (credit default swap) – це двосторонній фінансовий контракт, за яким одна сторона (покупець кредитного захисту) проводить періодичні виплати іншій стороні (продавцеві кредитного захисту) в обмін на платіж, обумовлений настанням кредитної події за вказаним активом (reference asset). Покупець захисту (тобто банк) є одночасно продавцем кредитного ризику, перекладаючи його унаслідок угоди

про кредитний дефолтний своп на покупця ризику, тобто інвестора. Протягом терміну дії угоди банк періодично виплачує продавцеві захисту (інвесторові) суми фіксованої винагороди. Продавець захисту проводить платіж на користь покупця захисту лише у строго обумовлених випадках, пов'язаних із визначеним активом: зниження рейтингу позичальника, банкрутство, реструктуризація боргу. Внаслідок чого дія угоди припиняється. Класична форма цього інструменту – це договір між двома сторонами, за яким відбувається своп (тобто обмін) періодичних платежів на виплату обумовленої в контракті суми у випадку, якщо відбудеться дефолт за деякими визначеними фінансовими активами (reference assets). Ця двосторонність угоди передбачає, що одна сторона, тобто банк як покупець захисту, платить премію іншій стороні (продавцеві захисту) за те, що остання приймає на себе ризик за яким-небудь кредитом. Якщо якість кредиту погіршується (зазвичай контракт спрацьовує в разі дефолту позичальника, але можливі і інші умови – за угодою сторін), продавець відшкодовує покупцеві захисту збиток від падіння вартості застрахованого активу.

Отже, покупець захисту (банк) є одночасно продавцем ризику і періодично виплачує фіксовану премію продавцеві захисту (тобто покупцю ризику) в обмін на прийняття ним кредитного ризику за певним активом, тобто за обіцянку провести певні виплати у разі настання кредитної події. Тому кредитний дефолтний своп – це класичний вид кредитного похідного інструменту, оскільки на нього не впливають зміни ринкової вартості базисного активу до тих пір, поки за ним не наступить кредитна подія. А в самому контракті обов'язково має бути вказано, що саме сторони розуміють під настанням кредитної події (банкрутство, неплатоспроможність, юридичне припинення діяльності тощо). Періодичність платежів визначається згодою сторін, але зазвичай платежі здійснюються на щоквартальній або щорічній основі і відіграють роль премії за кредитний

ризик, що приймається продавцем захисту. За умовами короткострокових контрактів її можна сплачувати одноразово. Розрахунки між учасниками можуть проводитися за ціною виконання за вирахуванням поточної ринкової ціни дефолтного активу або за заздалегідь узгодженою фіксованою ціною в обмін на постачання активу.

Інший поширений тип кредитних деривативів – своп на сукупний дохід (total return swap), котрий є двосторонньою угодою, за якою всі доходи, що надходять за певним активом протягом обумовленого періоду часу, обмінюються на інші періодичні виплати. Покупець кредитного захисту, тобто банк, зобов'язується проводити періодичні виплати у розмірі, що дорівнює загальній прибутковості за вказаним активом. У свою чергу, продавець захисту приймає на себе зобов'язання по виплатах за цим активом за заздалегідь визначеною процентною ставкою, наприклад, прибутковістю еквівалентних державних облігацій (або ставкою LIBOR) плюс кредитний спред. Якщо вартість активу падає, то покупець захисту (банк) отримує виплати від контрагента (інвестора), якщо ж вартість активу зростає, то платежі здійснюються в зворотному напрямі, тобто продавцем на користь покупця.

Відтак, своп на сукупний дохід є, по суті, двостороннім фінансовим контрактом, у якому весь дохід від володіння активом обмінюється на інший грошовий потік. Відмінність цього інструменту від кредитного дефолтного свопу полягає в тому, що кредитний дефолтний своп побудований на основі вірогідності настання певної чітко визначеної кредитної події, а своп на сукупний дохід не залежить від того, наступить дефолт позичальника чи ні. При свопі на сукупний дохід обмін платежами між контрагентами здійснюється залежно від змін його ринкової вартості, а не від настання кредитної події за активом, що лежить в основі свопу. За цією угодою продавець захисту повністю бере на себе ризик по застрахованому активу, включаючи виплату процентів і осно-

вного боргу. Покупець захисту залишає даний актив на своєму балансі, але всі платежі за ним направляються продавцеві захисту, який, у свою чергу, виплачує контрагентові дохід за плаваючою процентною ставкою. Таким чином, своп на сукупний дохід забезпечує захист не тільки від кредитного, а й від ринкового ризику, пов'язаного із володінням яким-небудь активом (звичайно, за умови надійності продавця кредитного захисту). Це досягається на основі переоцінки за ринковою вартістю без прямого продажу цього активу. По суті, укладення свопу на сукупний дохід є еквівалентним передачі всіх ризиків за активом, що лежить в його основі, без його прямого продажу.

“Пакетні” або “корзинні” свопи (basket default swaps) є таким видом кредитних деривативів, за яких кредитор, тобто банк, купує захист цілого пакету запозичень, а продавець захисту зобов'язується покрити збиток, що виникає тільки унаслідок першого дефолту в групі застрахованих активів. Операція після цього вважається завершеною і за новими дефолтами продавець захисту вже ніякої відповідальності не несе. У якості базового активу по “пакетних” (“корзинних”) свопах є не одна позичка, а сформований банком кредитний портфель. Таким чином, настання негативної кредитної події, у разі якої банк, що страхується від ризику, отримує кошти, прив'язано не до одного активу, а до цілої “корзини” активів, тобто кредитного портфеля. Сторони можуть зазначити в договорі різні кредитні події, включаючи дефолт по одному із включених в корзину активів або по цілій їх групі протягом певного терміну. Якщо зобов'язання, що витікають із об'єкта свопу, не виконуються, контрагент банку-покупця кредитного захисту зобов'язаний виплатити йому визначену заздалегідь суму. Після цього подальша дія свопу припиняється. Завдяки “корзинному” або “пакетному” свопу банк – покупець захисту може убезпечити себе від цілої низки ризиків. При цьому слід зазначити, що за інших рівних умов “корзинний” своп

на сформований портфель позичок (як правило, банки формують однорідний портфель позичок) коштуватиме дорожче для покупця захисту, аніж окремий кредитний дефолтний своп на який-небудь актив із сформованого портфеля позичок, але водночас він буде коштувати дешевше, ніж портфель кредитних свопів на кожен актив із сформованої “корзини” позичок окремо.

Загалом же виплати за таким свопом можуть мати різну структуру і, в кінцевому випадку, не є простою сумою виплат за кредитними свопами на складові частини “корзини” активів. Так, обсяг кредитного захисту може бути лімітований деякою фіксованою сумою, при повній сплаті якої подальші дефолти за будь-якими активами із “корзини” вже не покриватимуться виплатами. Інший вид свопу “корзини” передбачає виплату відшкодування у разі настання дефолту за будь-яким одним активом із “корзини”, після чого дія свопу припиняється. Такий своп називають свопом “корзини” до першого дефолту. Покупець захисту прагне укласти такий своп стосовно найменш корельованих активів, при цьому його вартість буде тим вищою, чим нижча кореляція між настанням дефолту по різних активах.

І нарешті ще один важливий інструмент – зв'язані кредитні ноти (credit-linked notes) – середньострокові цінні папери із плаваючою ставкою, забезпечені виплатами по кредитах або інших цінних паперах. При цьому, інвестор приймає на себе не тільки ризик за активами, що слугують забезпеченням по зв'язаних кредитних нотах, а й ризик, пов'язаний із діяльністю емітента даних цінних паперів. У широкому розумінні зв'язані кредитні ноти – це цінні папери, які банк-емітент випускає паралельно із видачею кредиту своєму позичальникові. Сама банківська установа не несе відповідальності за цією позицією, оскільки за всіма зобов'язаннями відповідає компанія, що узяла позичку у банку. Емітент же розплачується по кредитних нотах у тій мірі, в якій позичальник погашає кредит. Зв'язані



кредитні ноти переважно використовуються для залучення коштів із міжнародних ринків капіталу компаніями середніх розмірів. А випускають їх зазвичай дочірні структури західних інвестиційних банків. За нотами можуть передбачатися додаткові гарантії або поручительства третіх осіб.

У вузькому розумінні кредитна нота не є самостійним похідним інструментом, а комбінацією процентного паперу (ноти) з визначеною умовою по кредитному ризику з метою отримання вищої прибутковості за рахунок прийняття частини кредитного ризику по обумовленому активу. Розглядаючи різновиди кредитних нот, можна виокремити три основні типи зв'язаних кредитних нот.

1. Ноти із "захищеним" номіналом, за якими у разі настання кредитної події інвестор втрачає весь майбутній купонний дохід. Як правило, при настанні кредитної події втрата купонного доходу враховується за допомогою дисконтування виплачуваного номіналу.

2. Ноти з підвищеним купоном, за якими кредитна подія прив'язана до базових активів з кредитним рейтингом, нижчим за рейтинг емітента, а інвестор, отримуючи підвищений купон, приймає на себе ризики, пов'язані з поверненням номіналу активів.

3. Ноти із зниженим купоном, за якими в кінці терміну виплачується 100% номіналу, якщо не відбулася кредитна подія, а протягом дії нот інвестор отримує знижений купон. А у разі настання кредитної події, йому повертається 100% номіналу плюс те, що вдалося повернути за дефолтними активами. У цьому випадку інвестор ніби купує в розстрочку опціон на захист від втрати номіналу активів.

Порівняно з іншими способами залучення фінансування з міжнародних ринків капіталу ноти володіють незаперечними перевагами. Наприклад, від синдикуваного кредитування вони відрізняються ширшим колом потенційних інвесторів, можливістю гнучкого управління позичками за допомогою випуску додаткових траншів і створення вторинного ринку нот, що призводить до зменшення вартості залучення коштів надалі.

Розглянуті види кредитних деривативів дозволяють банківському ризик-менеджменту конструювати на їх базі нові, "гібридні", справді інноваційні похідні кредитні інструменти, що дозволяють гнучко й ефективно управляти кредитними ризиками у мінливих і далеко не передбачуваних умовах вітчизняного фінансового ринку. Це, у свою чергу, може значно розширити спектр застосовуваного банками фінансового інструментарію і підвищити якість та ефективність управління кредитними ризиками. Адже застосування кредитних деривативів з метою управління кредитним процесом комерційного банку і мінімізації кредитного ризику має низку переваг, серед яких можна виокремити наступні.

1. Використання кредитних деривативів дозволяє кредиторів застрахувати себе від ризику дефолту на потрібний період протягом всього строку перебування базового активу на балансі банку. Адже кредитні деривативи можуть покривати саме необхідний часовий інтервал (наприклад, відповідно до терміну виданого кредиту), що, власне, і цікавить комерційний банк, дозволяючи йому зберегти прийнятним співвідношення між ризиком і прибутковістю. Це вигідно відрізняє кредитні деривативи від інших інструментів управління ризиком (на відміну, наприклад, від договору страхування, що укладається на фіксований термін).

2. Порівняно із самим процесом кредитування застосування кредитних деривативів має переваги в галузі нормативного регулювання й оподаткування, а трансакційні витрати є не такими високими, що підвищує економічну ефективність даного способу управління кредитним процесом.

3. При використанні кредитних деривативів у більшості випадків не потрібна згода позичальника на продаж кредитного ризику. Ця обставина є дуже сприятливою для прагнення банку зберегти добрі стосунки із позичальником. Адже позичальник не бере участь в укладенні договору, а банк і сторона, що купує ризик, не зобов'язані повідомляти його про укладення угоди.

4. Кредитні деривативи, на відміну від звичайних схем страхування, не виявляють суттєвого впливу на характер кредитних відносин банку з клієнтурою. Так, на відміну від просто-го страхування кредитів, вони пропонують не пряме, а опосередковане хеджування ризиків, тоді як звичайне страхування кредитів вимагає безпосередньої участі позичальника.

5. Будучи для банку забалансовими фінансовими інструментами, кредитні деривативи дозволяють перенести ризики на іншу сторону без переходу права власності на актив, що зазнає ризику.

6. Кредитні деривативи – це інструменти розрахунків, тобто при настанні кредитної або ризикової події продавець захисту здійснює негайний платіж покупцеві захисту в розмірі, визначеному при укладенні угоди.

7. Документація, необхідна для проведення операцій з кредитними деривативами, уніфікована ISDA (Міжнародною асоціацією дилерів щодо свопів і деривативів), створеною в 1997 р. Комплект документів складається із спеціальної форми для угод і визначення термінів, що використовуються при проведенні операцій.

8. Кредитні деривативи дозволяють диверсифікувати ризики кредитного портфеля банку не лише за видами активів, а й за регіонами, галузями, строками, ринками тощо. Таким чином, кредитні деривативи дозволяють здійснити власне диверсифікацію кредитного портфеля, проте у значно дешевший спосіб, аніж якби цей процес здійснювався через самі кредитні активи банку.

9. Кредитні деривативи порівняно із звичайним страхуванням володіють перевагою в часі. Залежно від того, наскільки чітко структуровано є вся документація, кредитні деривативи можуть забезпечити комерційному банку виплати вже через тиждень після припинення платежів з боку позичальника.

10. Можливості відходу від обмежень, пов'язаних із конкретними умовами запозичення коштів на грошовому ринку і організацією банківського кредитування різних груп клієнтів, а також гнучкіший підхід до вибору термі-

ну займаної позиції вигідно відрізняють ринок кредитних деривативів від кредитного ринку і дозволяють його учасникам проводити ефективнішу політику в галузі управління ризиками.

Таким чином, в умовах розвинутих ринкових відносин як похідні фінансові інструменти кредитні деривативи володіють низкою переваг порівняно з базовим активом, надаючи банкам ширші можливості у питанні передачі кредитного ризику, аніж це можуть зробити традиційні способи забезпечення повернення кредитів. Разом із тим, практика показує, що застосування кредитних деривативів пов'язане також із окремими труднощами і недоліками.

По-перше, використання кредитних деривативів породжує свої ризики, які необхідно враховувати при визначенні їхньої ціни. Йдеться передусім про ризик контрагента, тобто нездатність покупця кредитного ризику виконувати свої зобов'язання у разі настання кредитної події або продавця кредитного ризику виплачувати премії, ризик документації, пов'язаний із нечітким визначенням "кредитної події" у договорі, а також про ринкові ризики як сукупність процентних і валютних ризиків, пов'язаних із використанням деривативів. Оцінка цих ризиків пов'язана із застосуванням складних прийомів математичного аналізу і попри швидкий розвиток останнім часом методології оцінки кредитного ризику і ризиків, властивих кредитним деривативам, використовувані методи залишаються недосконалими і важко застосовуваними на практиці, що вимагає продовження подальших глибоких досліджень.

По-друге, великою перешкодою на шляху розвитку ринку кредитних деривативів є нестача стандартизованої документації, яка призводить до обмеження ліквідності цих інструментів. І хоча значний поступ у вирішенні цієї проблеми був зроблений Міжнародною асоціацією по свопам і деривативах (ISDA), що розробила відповідну документацію і стандартні визначення різних кредитних деривативів, що багато в чому сприяло розвитку ринку цих інструментів, значні про-



блеми із документарним оформленням відповідних угод зберігаються.

По-третє, певні застереження стосовно використання деривативів пов'язані із тим, що на мікрорівні їх ще можна розглядати як інструменти, які стабілізують економіку і сприяють розвитку торгівлі, скороченню ризиків індивідуальних учасників. Проте на макрорівні ситуація є доволі небезпечною, оскільки значні розміри ризику, в основному кредитного, концентруються в руках декількох дилерів, які торгують між собою. Унаслідок цього виникнення проблем в одного із них може зумовити проблеми на всьому ринку, що можуть швидко розповсюдитися за "принципом доміно".

По-четверте, навіть у розвинутих країнах із тривалою історією становлення і регулювання ринкових відносин центральні банки і уряди не мають достатньо дієвих і ефективних способів контролю і моніторингу ризиків, що виникають унаслідок використання похідних фінансових інструментів.

По-п'яте, кредитні деривативи не дозволяють банку повністю уникнути кредитного ризику. Покупець кредитного захисту, тобто банк, значно знижуючи кредитний ризик за базисним активом, одночасно зазнає ризику невиконання зобов'язань продавцем захисту. Тому таке хеджування буде ефективним тільки при низькій кореляції між дефолтом за базисним активом і дефолтом контрагента за свопом.

По-шосте, використання кредитних деривативів дещо ускладнює ведення комерційним банком моніторингу стану кредитної заборгованості і можливості її реструктуризації.

На сьогодні основні чинники і проблеми, що перешкоджають впровадженню кредитних деривативів в Україні, пов'язані із закритістю і непрозорістю позичальників, концентрацією уваги банківського ризик-менеджменту на окремих кредитах на шкоду управлінню кредитним процесом загалом і ризиком сукупності наданих позичок, низьким ступенем розвитку інфраструктури фінансового ринку (бюро кредитних історій,

рейтингових агентств), неврегульованістю правового статусу похідних фінансових інструментів, таких як кредитні деривативи. В Україні відсутня цілісна нормативна база регулювання похідних фінансових інструментів, в тому числі операцій з кредитними деривативами, позаяк жоден різновид похідних фінансових інструментів не визнаний державою на рівні законів.

Однак в умовах інтеграції банківської системи України в міжнародну економіку адекватне використання ринкових відносин, що забезпечують перерозподіл фінансових потоків за допомогою купівлі-продажу кредитних ризиків, стане як найближчою перспективою, так і об'єктивною неминучістю і необхідністю банківської діяльності. Це тільки підтверджує твердження про те, що у ринку є потенціал для подальшого росту, а використання кредитних деривативів економічно виправдано в умовах української економіки. І якщо державні органи зроблять адекватні кроки в законодавчій, податковій, фінансовій сфері вітчизняної економіки, сектор кредитних деривативів займе в ній належне місце.

Водночас для того, щоб кредитні деривативи стали реальними інструментами мінімізації кредитних ризиків в Україні, а вітчизняні банки змогли використовувати накопичений світовий досвід застосування цих інструментів, необхідно визначити основні заходи щодо розвитку вітчизняного ринку кредитних деривативів. Серед них слід передбачити наступні.

1. Необхідним є чітке законодавче регулювання діяльності, пов'язаної із використанням похідних фінансових інструментів. Недосконалість законодавства залишається одним з головних факторів, що стримують розвиток строкового ринку в Україні і, зокрема, ринку кредитних деривативів. Може бути запропоновано декілька підходів до вирішення цієї проблеми. Перший засновується на концепції "єдиного регулювання", суть якого полягає в тому, що біржові правила і технології організації торгівлі за валютними, товарними, кредитними строковими контрактами

є схожими, а тому необхідний спеціальний закон, який регулював би усі види строкових операцій. Альтернативний підхід до вирішення цього питання припускає внесення змін і доповнень до вже існуючого законодавства залежно від вигляду базового активу, а першочерговим завданням є надання судового захисту учасникам строкових операцій. І нарешті, третій підхід визначає необхідність прийняття спеціального закону про кредитні деривативи, що має надати правову визначеність відповідних операцій, захист їх учасників, забезпечення умов для використання і обігу кредитних деривативів, функціонування їх ринку, а також створення основ регулювання і закріплення компетенції регулятивного органу, що дозволить йому здійснювати нагляд за ринком і вживати заходи із запобігання негативного впливу на його роботу.

2. Необхідно забезпечити прозорість інформації про комерційні банки і позичальників, зокрема шляхом створення рейтингових агентств. Якнайшвидше вирішення цієї проблеми сприятиме розвитку ринку кредитних деривативів в Україні. Одночасно із розробкою законодавства для успішного функціонування цього ринку необхідно забезпечити розвиток інфраструктури ринку похідних цінних паперів.

3. Поштовхом до розвитку ринку кредитних деривативів в Україні могло б слугувати створення спеціалізованого інтернет-

майданчика або організація торгів на одній із класичних бірж. Світовий досвід функціонування таких майданчиків міг би стати корисним для використання в Україні, що дало б можливість забезпечити належний рівень ліквідності похідних цінних паперів, включаючи кредитні деривативи.

Таким чином, оцінюючи економічну і політичну ситуацію в Україні, враховуючи проблеми недосконалості законодавства, недостатнього розвитку інфраструктури, достовірності інформації і брак кваліфікованих кадрів, треба зазначити, що реалізація вищезазначених напрямів розвитку українського ринку похідних фінансових інструментів допоможе створити умови для стимулювання найголовнішого двигуна прогресу – підприємницької ініціативи учасників ринку. Якщо буде досягнуте розуміння механізму роботи нових інструментів і створені умови для їх функціонування, то в найближчі декілька років українські банки зможуть використовувати кредитні деривативи в якості ефективного методу мінімізації кредитних ризиків. Разом із тим комерційним банкам не слід сприймати кредитні деривативи як інструменти, спроможні повністю позбавити їх від кредитного ризику. Тільки комплексне застосування кредитних деривативів із іншими методами управління кредитним ризиком дозволить банкам уникати кризових явищ і забезпечити оптимальне управління кредитним процесом.