

## ВИКОРИСТАННЯ КРЕДИТНИХ ДЕРИВАТИВІВ ЯК ПЕРСПЕКТИВНИЙ СПОСІБ УПРАВЛІННЯ КРЕДИТНИМ ПОРТФЕЛЕМ БАНКУ

Чортківський інститут підприємництва і бізнесу  
Тернопільського національного економічного університету,  
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України,  
кафедра фінансів та банківської справи,  
48500, м. Чортків, вул. С.Бандери, 46,  
тел/факс: 20849,  
e-mail: mazomo@rambler.ru

**Анотація.** У статті визначено сутність і значення кредитних деривативів як перспективного способу управління кредитним портфелем комерційного банку. Обґрунтовано практичні рекомендації щодо використання даного інструмента мінімізації кредитного ризику у вітчизняній банківській практиці.

**Ключові слова:** кредит, кредитний портфель, кредитний ризик, кредитоспроможність, кредитні деривативи, страхування кредитних ризиків.

**Annotation.** The paper defined the essence and meaning of credit derivatives as a promising way of commercial bank loan portfolio. Grounded practical advice on how to use this method to minimize credit risk in our banking practice.

**Key words:** credit, credit brief-case, credit risk, solvency, credit derivatives, insurance of credit risks.

**Вступ.** Нестабільність на світових фінансових ринках, збільшення кількості й масштабності корпоративних банкрутств, незавершеність ринкових інституційних перетворень в економіці нашої країни, зростання темпів інфляції зумовлюють об'єктивну потребу в пошуку більш ефективних способів управління кредитними портфелями банків задля забезпечення максимальної ефективності страхування кредитних ризиків.

У пошуку найбільш оптимальних прийомів і способів управління банківськими кредитними портфелями задля мінімізації кредитного ризику для вітчизняної банківської практики представлятиме, на нашу думку, значне зацікавлення оцінка перспектив використання похідних фінансових інструментів – деривативів, а також можливостей застосування їх технології з точки зору реалій банківської системи України. Адже кредитні деривативи як похідні цінні папери нового покоління володіють більш гнучкою структурою і спроможні покривати складніші ринкові ризики, вирішуючи ширше коло завдань – від тактичної мінімізації цінових ризиків – до стратегічного управління ризиком усього банківського портфеля. Відтак вивчення цього питання слід вважати особливо актуальним як з огляду на необхідність розуміння загальносвітових тенденцій розвитку кредитного ринку, так і з огляду оцінки можливостей використання новітніх інструментів управління кредитними портфелями банків і зниження кредитного ризику у вітчизняних умовах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, присвячених вивченню зазначеного інструмента, свідчить про наявність різноманітних і суперечливих підходів до розуміння сутності цього складного терміна як у вітчизняній, так і в зарубіжній економічній літературі. Суттєвий внесок у дослідження проблем використання кредитних деривативів належить таким ученим-економістам, як А.Н. Азріліян, А.Б. Борисов, А.Г. Грязнова, Є.Ю. Щетинін, Ю.Г. Прудніков, О.П. Ковальов та ін. Проте, відзначаючи безсумнівну цінність і значимість проведених наукових досліджень, потрібно вказати, що далеко не всі зарубіжні й вітчизняні фахівці схильні розглядати кредитні деривативи з позицій управління банківськими активами загалом і кредитним портфелем зокрема.

**Постановка завдання.** Відтак метою статті є обґрунтування сутності та значення кредитних деривативів як перспективного способу управління кредитним портфелем банку.

**Результати.** У ринковій економіці найбільш ефективними є договірні механізми розподілу ризиків, що мають місце в процесі банківського кредитування реального сектора економіки. До таких механізмів, а також методів управління кредитними ризиками, відносять надання синдикованих кредитів з розділенням ризиків між декількома банками, страхування виконання зобов'язань за виданими позичками, надання банківських гарантій, поручительств, оформлення заставного забезпечення щодо виданих кредитів і використання відносно нових для вітчизняної банківської системи фінансових інструментів, що слугують для управління кредитними ризиками, – кредитних похідних фінансових інструментів або, більш коротко, кредитних деривативів. Кредитні деривативи, або кредитні похідні інструменти, є порівняно новим методом управління кредитним ризиком шляхом передачі його частини чи всього обсягу третім особам.

Отже, кредитні деривативи – це, по суті, фінансові інструменти, що дозволяють одній стороні (бенефіціару) перенести кредитний ризик за активом на іншу сторону (гаранта), не здійснюючи фізичного продажу активу [7, с.884]. 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 й активом окремо. Насправді кредитні деривативи є збалансованими 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, тобто кредитний портфель або його складові частини. Унаслідок використання кредитних деривативів кредитний ризик стає предметом купівлі-продажу, створюється вторинний ринок кредитного ризику й ціна на кредитний ризик конкретного позичальника визначається ринковими методами на основі попиту та пропозиції.

Відмінність кредитних деривативів від інших похідних фінансових інструментів полягає в тому, що вони спрямовані 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 у контракті активом шляхом здійснення платежів зумовлене настанням певних умов чи подій, що називаються кредитними випадками (подіями). До останніх, як правило, відносять дефолт або певний ціновий рівень активу до, при чи практично відразу після настання дефолту. Саме обумовленість платежів відрізняє кредитні деривативи від схожих з ними за основними характеристиками інших похідних фінансових інструментів (наприклад, процентних свопів). Слід звернути увагу й на те, що умовами угод із кредитними деривативами передбачається періодичний обмін платежами або виплата премії, на відміну від одноразових комісійних виплат з інших позабалансових кредитних продуктів (акредитивів та ін.).

Важливо також наголосити, що кредитні деривативи переважно 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 в які-небудь відносини й укладати угоди із стороною, яка оголосила дефолт.

Серед найбільш поширених типів кредитних деривативів, які нині активно використовуються в банківській практиці розвинутих країн і які можуть у перспективі використовуватися як ефективний інструмент управління банківськими кредитними портфелями й засіб мінімізації кредитного ризику, варто, на наш погляд, 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) являє собою двосторонній фінансовий контракт, за яким одна сторона (покупець кредитного захисту) проводить періодичні виплати іншій стороні (продавцеві кредитного захисту) в обмін на платіж, зумовлений настанням кредитної події за вказаним активом (reference asset). Покупець захисту (банк) є одночасно продавцем кредитного ризику, перекладаючи його внаслідок 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 в строго обумовлених випадках, пов'язаних із визначеним активом: зниження рейтингу позичальника, банкрутство, реструктуризація боргу [6, с.166]. Услід за цим дія угоди припиняється. Схематично застосування кредитних дефолтних свопів у банківському кредитному ризик-менеджменті може виглядати так (рис.1).

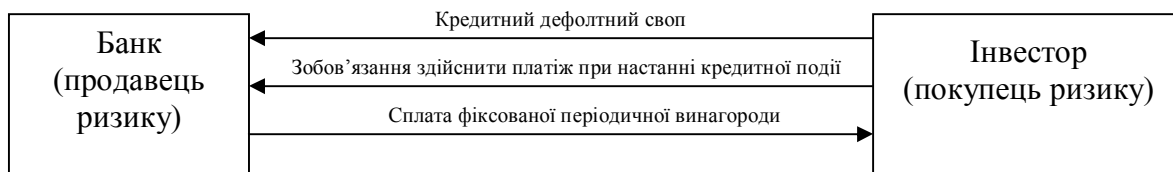


Рис. 1. Схема організації відносин при використанні кредитного дефолтного свопу

Отже, кредитним дефолтним свопом є такий фінансовий інструмент, який дозволяє банку продати (перенести) кредитний ризик за своїми активами інвесторові в цей ризик. Класична форма зазначеного інструмента являє собою договір між двома сторонами, за яким відбувається своп (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 й інші умови – за угодою сторін), продавець відшкодовує покупцеві захисту збиток від падіння вартості застрахованого активу.

Отже покупець захисту (банк) є одночасно продавцем ризику й періодично виплачує фіксовану премію продавцеві захисту (покупцю ризику) в обмін на прийняття ним кредитного ризику за певним активом, тобто за обіцянку провести певні виплати в разі настання кредитної події. Тому кредитний дефолтний своп є класичним видом кредитного похідного інструмента, оскільки на нього не впливають зміни ринкової вартості базисного активу до тих пір, поки за ним не настане кредитна подія. Періодичність платежів визначається згодою сторін, але, зазвичай, платежі здійснюються на щоквартальній або щорічній основі й відіграють роль премії за кредитний ризик, що приймається продавцем захисту. За умовами короткострокових контрактів ця премія може сплачуватися 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.

Кредитні дефолтні свопи є нині єдиним інструментом, за яким існує набір уніфікованих документів. Це дозволяє сторонам однаково трактувати умови контрактів, полегшує і скорочує час укладення угоди. А в самому контракті обов'язково має бути вказано, що саме сторони розуміють під настанням кредитної події (банкрутство, неплатоспроможність, юридичне припинення діяльності й т. д.).

Наступний поширений тип кредитних деривативів – своп на сукупний дохід (Total Return Swap). Роботу цього інструмента можна подати в такому вигляді (рис. 2).

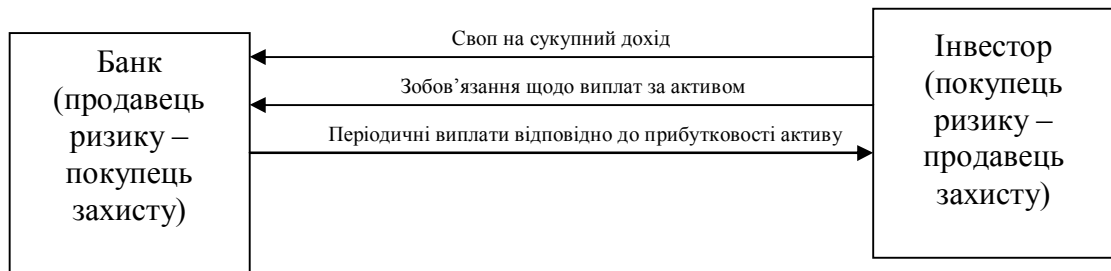


Рис. 2. Схема організації відносин при використанні свопу на сукупний дохід

Своп на сукупний дохід 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 в розмірі, що дорівнює загальній прибутковості за вказаним активом. У свою чергу, продавець захисту бере на себе зобов'язання щодо виплат 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 у зворотному напрямі, тобто продавцем на користь покупця [5, с.72].

Отже, своп на сукупний дохід – це двосторонній фінансовий контракт, у якому весь дохід від володіння активом обмінюється на інший грошовий потік. Відмінність цього інструмента 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, настане 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 щодо активу, що лежить в основі свопу.

За цією угодою продавець захисту повністю бере на себе ризик стосовно застрахованого активу, включаючи виплату процентів й основного боргу. Покупець захисту залишає цей 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, але й від ринкового ризику, пов'язаного з 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 еквівалентне передачі всіх ризиків за активом, що лежить в його основі, без його прямого продажу.

“Пакетні”, або “корзинні”, свопи (Basket Default Swaps) – це такий вид кредитних деривативів, при яких кредитор, тобто банк, купує захист цілого пакета запозичень, а продавець захисту зобов'язується покрити збиток, що виникає тільки внаслідок першого дефолту в групі застрахованих активів [8, с.30]. Операція після цього вважається завершеною і за новими дефолтами продавець захисту вже ніякої відповідальності не несе.

Як базовий актив із “пакетних” (“корзинних”) свопів виступає 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 у

корзину активів або по цілій їх групі протягом певного терміну. Якщо зобов'язання, що витікають з об'єкта свопу, не виконуються, контрагент банку – покупець кредитного захисту зобов'язаний виплатити йому визначену заздалегідь суму. Після цього подальша дія свопу припиняється. Завдяки “корзинному”, або “пакетному”, свопу банк – покупець захисту може забезпечити себе від ряду ризиків. При цьому слід зазначити, що при інших рівних умовах “корзинний” своп на сформований портфель позичок (як правило, банки формують однорідний портфель позичок) коштуватиме дорожче для покупця захисту, аніж окремих кредитний дефолтний своп на який-небудь актив із сформованого портфеля позичок, але в той самий час він буде коштувати дешевше, ніж портфель кредитних свопів на кожен актив із сформованої “корзини” позичок окремо.

Загалом виплати за таким свопом можуть мати різну структуру й 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 з будь-яких активів із “корзини” уже не покриватимуться виплатами. Інший вид свопу “корзини” передбачає виплату відшкодування в разі настання дефолту з будь-якого одного активу з “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 з різних активів.

Зв'язані кредитні ноти (Credit-Linked Notes) – це середньострокові цінні папери з плаваючою ставкою, забезпечені виплатами по кредитах або інших цінних паперах. При цьому інвестор бере на себе не тільки ризик щодо активів, які слугують забезпеченням по зв'язаних кредитних нотах, але й ризик, пов'язаний із діяльністю емітента даних цінних паперів.

У порівнянні з іншими способами залучення фінансування з міжнародних ринків капіталу ноти володіють рядом незаперечних переваг. 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 приводить 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 дають можливість гнучко й ефективно управляти кредитними ризиками в мінливих і далеко не передбачуваних умовах вітчизняного фінансового ринку. Це, у свою чергу, значно розширює спектр застосовуваного банками фінансового інструментарію і підвищує якість й ефективність управління кредитними ризиками.

Розглядаючи окремі види, порядок та особливості використання кредитних деривативів, потрібно розуміти, що швидкі темпи зростання їх ринку в розвинутих країнах в останній період пов'язані, передусім, із тим, що саме застосування кредитних деривативів з метою управління банківськими кредитними портфелями й страхування кредитних ризиків має ряд переваг, серед яких можна відзначити такі:

*Бугель Ю.В. Використання кредитних деривативів як перспективний спосіб управління кредитним ...*

- По-перше, використання кредитних деривативів дозволяє кредиторів застрахувати себе від ризику дефолту на потрібний період протягом усього строку перебування базового активу на балансі банку.
- По-друге, порівняно із самим процесом кредитування застосування кредитних деривативів має ряд переваг у галузі нормативного регулювання і оподаткування, а трансакційні витрати є не такими високими, що підвищує економічну ефективність зазначеного способу управління кредитним портфелем.
- По-третє, 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 з позичальником. Адже позичальник не

бере участь в укладенні договору, а банк і сторона, що купує ризик, не зобов'язані повідомляти його про укладення угоди.

- По-четверте, продаж кредитного ризику із застосуванням кредитних деривативів для банку значно вигідніший, ніж прямий продаж самого активу на фінансовому ринку, що пов'язано з підвищеними ризиками з причини високих трансакційних витрат, низької ліквідності вторинного ринку й, що вельми істотно для банку, – загрози розриву довгострокових відносин з клієнтом.
- По-п'яте, кредитні деривативи, на відміну від звичайних схем страхування, не виявляють суттєвого впливу на характер кредитних відносин банку з клієнтурою.
- По-шосте, будучи для банку забалансованими фінансовими інструментами, кредитні деривативи дозволяють перенести ризики на іншу сторону без переходу права власності на актив, що зазнає ризику.
- По-сьоме, 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.
- По-восьме, кредитні деривативи дозволяють диверсифікувати ризики кредитного портфеля банку не лише за видами активів, а й за регіонами, галузями, строками, ринками тощо.
- По-дев'яте, кредитні деривативи порівняно із звичайним страхуванням володіють перевагою в часі. Залежно від того, наскільки чітко структурованою є вся документація, кредитні деривативи можуть забезпечити комерційному банку виплати вже через тиждень після припинення платежів із боку позичальника.
- По-десяте, можливості відходу від обмежень, пов'язаних із конкретними умовами запозичення коштів на грошовому ринку й організацією банківського кредитування різних груп клієнтів, а також більш гнучкий підхід до вибору терміну займаної позиції вигідно відрізняють ринок кредитних деривативів від кредитного ринку й дозволяють його учасникам проводити ефективнішу політику в галузі управління ризиками.

Таким чином, як і всі похідні фінансові інструменти, кредитні деривативи володіють рядом переваг у порівнянні з базовим активом, надаючи банкам більш широкі можливості в питанні передачі кредитного ризику, аніж це можуть зробити традиційні способи забезпечення повернення кредитів. А розглянуті види кредитних деривативів можуть бути використані у вітчизняній банківській практиці для вибору оптимальної стратегії управління кредитним портфелем, що ґрунтується на операціях з їх купівлі чи продажу, виходячи з тих завдань, які ставить перед собою комерційний банк. Якщо основний наголос у банківській стратегії робиться на зниженні ризику концентрації портфеля, то найбільш адекватною стратегією буде купівля кредитних деривативів, тоді як їх продаж буде необхідним при цілеспрямованій диверсифікації кредитного портфеля.

**Висновки.** Ураховуючи розглянуті особливості кредитних деривативів, їх переваги порівняно з іншими інструментами страхування кредитного ризику, а також перспективність з точки зору вибору оптимальної стратегії управління кредитним портфелем комерційних банків, можна припустити, що в міру подальшого розвитку вітчизняного банківського сектора застосування кредитних похідних інструментів отримає поширення і на українському фінансовому ринку. Адже в умовах посилення необхідності кредитування реального сектора економіки зростають також і кредитні ризики, а відтак потреба у використанні інструментів строкового ринку все більш зростає. У цьому зв'язку кредитні деривативи могли б сприяти українським банкам у вирішенні проблем концентрації кредитного портфеля, пошуку нових шляхів підвищення прибутковості, а також виходу на нові ринки капіталу. Тому виникає об'єктивна необхідність розробки комплексу заходів щодо формування строкового ринку похідних фінансових інструментів і широкого застосування кредитних деривативів у вітчизняній банківській практиці.

1. Амосов С. Кредитные деривативы в операциях хеджирования / С. Амосов, Л. Гаврилова // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 3. – С. 5–8; № 7. – С. 10–12.
2. Большой экономический словарь / [под ред. А. Н. Азрилияна]. – М. : Ин-т нов. экономики, 1997. – 864 с.
3. Борисов А. Б. Большой экономический словарь / А. Б. Борисов. – М. : Книжн. мир, 1999. – 895 с.
4. Вайн С. Кредитные деривативы в России / С. Вайн // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 7. – С. 12–25.
5. Гордон В. Б. Роль деривативів на ринках, що розвиваються / В. Б. Гордон // Фінанси України. – 2005. – № 1. – С. 70–76.
6. Примостка Л. О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти / Л. О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2001. – 264 с.
7. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / [под общ. ред. А. Г. Грязновой]. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.
8. Щетинин Е. Ю. О современных подходах к страхованию кредитных рисков / Е. Ю. Щетинин, Ю. Г. Прудников // Финансы и кредит. – 2007. – № 39. – С. 25–33.

**Рецензенти:**

Гуцал П.Я. – доктор економічних наук, професор, декан факультету фінансів НЕУ;

Кульчицька Н.Є. – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і банківської справи Чортківського інституту підприємництва і бізнесу Тернопільського національного економічного університету.