КРЕДИТНЫЕ ДЕРИВАТИВЫ КАК ИННОВАЦИОННЫЙ ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ КРЕДИТНЫМ РИСКОМ

© Часовская А.С.[♣]

Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва

Кредитные деривативы – инновационные инструменты, предназначенные для управления кредитными рисками. Они позволяют отделить кредитный риск от всех других видов риска и перенести его на другого участника рыночных отношений. В основе кредитных деривативов лежит кредитное событие или реализация кредитного риска, а именно: дефолт, снижение рейтинга, падение рыночной стоимости актива, возрастание кредитного спреда. Кредитные деривативы как инновационные инструменты снижения кредитных рисков обладают рядом преимуществ перед традиционными банковскими инструментами управления кредитными рисками, такими как синдикация, продажа ссуд на вторичном рынке, и имеют большой потенциал для развития финансовой системы.

Развитие инновационной экономики в нашей стране неразрывно связано с появлением новых финансовых инструментов. К таким инструментам можно отнести кредитные деривативы, используемые участниками рынка для управления кредитным риском. Данные инструменты позволяют отделить кредитный риск от всех других рисков, присущих конкретному инструменту, и перенести такой риск от продавца риска – приобретателя кредитной защиты, – к покупателю риска – продавцу кредитной защиты. Кредитные деривативы отличаются от обычных производных инструментов тем, что они имеют дело с собственно кредитным риском, в то время как традиционные производные инструменты сфокусированы на рыночных факторах риска, таких как курсы валют, цены, индексы или процентные ставки. Возможность отделить кредитный риск от активов и обязательств делает кредитные деривативы привлекательным инструментом для использования.

Термин кредитные деривативы впервые был применен в 1992 г. в отношении нового класса производных, разработанных как более совершенный инструмент для управления банковскими рисками. Среди главных причин появления производных кредитных инструментов выделяют:

- желание финансовых посредников более эффективно хеджировать кредитный риск;
- растущее расхождение между все более изощренными инструментами управления рыночным риском (процентным и валютным) и управлением кредитным риском;
- регуляторные требования к банкам по Базельскому соглашению 1988 г., которые принуждали финансовых посредников лучше исследовать риски контрагентов;

[♣] Аспирант кафедры Международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

– рост в использовании внерыночных производных и непосредственное участие банков в сделках;
– кредитные деривативы представляли высокую доходность по сравнению с менее сложными инструментами.

Наиболее развитым сектором рынка кредитных деривативов является рынок кредитно-дефолтных свопов. Кредитно-дефолтный своп – это соглашение между двумя сторонами, одна из которых (продавец кредитной защиты) обещает в обмен на один или несколько фиксированных платежей от другой стороны (покупатель кредитной защиты) совершить платеж в пользу покупателя кредитной защиты при условии наступления некого кредитного события по долговому обязательству, прописанного в контракте [3, с. 36]. Кредитно-дефолтные свопы (CDS) позволяют передавать кредитный риск, связанный с участвующей стороной, в отношении которой заключается контракт, от одной стороны другой синтетически, то есть без продажи базового актива. Эти контракты позволяют покупателю защиты (или продавцу риска) хеджировать себя от наступления определенных событий, способных привести к возникновению убытков, таких как наступление банкротства участвующей стороны или неисполнение ей своих платежных обязательств, путем передачи риска продавцу защиты (или покупателю риска). Также эти контракты позволяют покупателю защиты занять позицию по уровню кредитоспособности (в том числе короткую позицию, что в данном случае означает, что покупатель делает ставку на снижение уровня кредитоспособности), не хеджируя сам риск. Более того, компенсация, которую покупатель защиты получает по контракту, необязательно точно отражает размер убытков, которые он может понести в случае наступления кредитного события. Именно этим кредитный дериватив отличается от страхового контракта, где размер выплаты равен размеру убытков, понесенных покупателем защиты, или застрахованной стороной.

В настоящее время крупнейшие инвестиционные банки котируют цены покупки / продажи защиты на различных эмитентов, таких как крупнейшие мировые корпорации, государства или отдельные субъекты государства. Цены CDS котируются как спрэд над кривой LIBOR и изменяются в течение дня под воздействием информации, поступающей на рынок, а также рыночной конъюнктуры, зависят также от пересмотра кредитных рейтингов эмитентов крупнейшими рейтинговыми агентствами. Соответственно, чем больше спрэд, тем больше рискованность эмитента. Самыми ликвидными торгуемыми CDS в России являются CDS на Газпром, Внешторгбанк и Сбербанк.

CDS можно определить как двусторонний финансовый контракт, в соответствии с которым первый контрагент (покупатель защиты от риска неисполнения обязательств, или плательщик фиксированной ставки) уплачивает периодическую премию, обычно выражаемую в базисных пунктах от общей номинальной суммы сделки, а второй контрагент (продавец

защиты от риска неисполнения обязательств, или плательщик плавающей ставки) берет на себя условное обязательство уплатить определенную сумму по наступлении случая неисполнения обязательств (или другого заранее определенного кредитного события, установленного контрактом) третьим лицом, в отношении которого заключается контракт (участвующая сторона). Механизм действия стандартного CDS представлен на рис. 1.

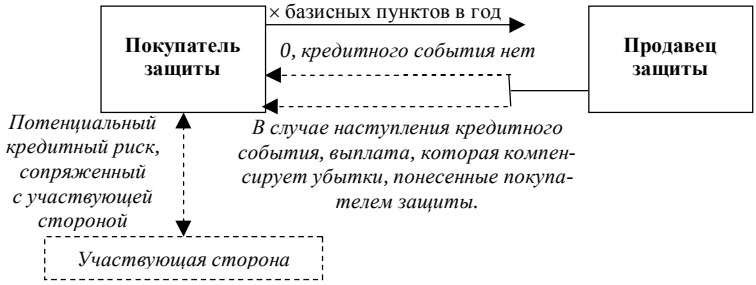


Рис. 1. Механизм действия кредитно-дефолтного свопа

В момент заключения сделки стороны не обязаны осуществлять какие-либо выплаты. Покупатель защиты передает продавцу защиты кредитный риск, связанный с участвующей стороной, на срок действия контракта. Продавец защиты берет на себя риски, связанные с участвующей стороной и с покупателем защиты. Покупатель защиты, с другой стороны, «разбавляет» свои риски: для того чтобы он понес убытки, необходимо, чтобы и продавец защиты, и участвующая сторона не исполнили свои обязательства.

Как и классический процентный своп, CDS можно поделить на две части: фиксированную и плавающую:

– фиксированная часть свопа (сумма, равная произведению х базисных пунктов в год и номинальной суммы сделки), которую уплачивает покупатель защиты, является вознаграждением за риски, которые принимает на себя продавец защиты. Платежи осуществляются до завершения срока действия контракта, но прекращаются после его исполнения в силу наступления кредитного события;
– плавающая часть свопа используется только в случае наступления кредитного события до завершения срока действия контракта. Выплата по плавающей части должна компенсировать покупателю защиты убытки, понесенные им в результате наступления кредитного события. В случае исполнения контракта покупатель защиты прекращает выплату премий, за исключением последнего купона, сумма которого рассчитывается за период с даты предыдущей выплаты по дату исполнения контракта.

Отличительной особенностью использования кредитных деривативов является тот факт, что этот инструмент не подлежит строгому регулирова-

нию со стороны как национальных, так и международных надзорных органов. Данное обстоятельство частично объясняет бурный рост рынка вплоть до начала финансового кризиса. В настоящий момент деривативный контракт структурирован таким образом, что он не рассматривается регулирующими органами как страховка или биржевая игра, поэтому рынок не подлежит строгому регулированию. Однако такое положение дел постоянно меняется в сторону более жесткого регулирования [6, с. 14].

В 1999 г. Международная ассоциация по свопам и деривативам (International Swaps and Derivatives Association) впервые предложила использовать стандартизированную документацию для сделок со структурными кредитными инструментами, что сильно упростило использования данных инструментов и уменьшило объем требуемой для сделок документации. Были введены стандартизированные определения понятий неплатежа, дефолта, а также реструктуризаций.

События последних лет выявили необходимость в более жестком регулировании рынка кредитных деривативов. В разгар кредитного кризиса летом 2008 г.у не существовало единой централизованной биржи или клирингого центра для учета сделок с кредитными деривативами, все транзакции были внерыночными. Данное обстоятельство стало поводом для постоянных требований сделать рынок более открытым и урегулированным [2, с. 1]. Так, американские и европейские регуляторы занимаются разработкой планов по стабилизации рынка кредитных производных инструментов по следующим направлениям:

- создание единого клирингого центра для учета сделок с целью снижения рисков контрагентов;
- дальнейшая стандартизация международных деривативных контрактов для избежания юридических споров и упрощения расчетов.

Кредитные деривативы обладают рядом преимуществ в процессе управления кредитным риском перед традиционными инструментами:

- во-первых, кредитно-дефолтный своп, обеспечивая механизм открытия короткой позиции по кредитному риску, позволяет банкам хеджировать риски потерь по клиенту. Преимуществом использования кредитных деривативов является то, что, в отличие от сделки по продаже ссуды, согласие клиента на заключение контракта не требуется [4, с. 12];
- во-вторых, преимуществом для покупателя кредитной защиты является возможность дополнительного дохода. Если инвестор считает, что рынок крайне оптимистично оценивает финансовое положение референтной компании, он может купить контракт в ожидании ухудшения кредитного качества референтной компании. Если ожидания инвестора оправдаются, он сможет заработать прибыль, продав защиту на ту же самую компанию, но уже по более высокой цене;

- в-третьих, преимущество для продавца кредитно-дефолтного свопа состоит в том, что он позволяет диверсифицировать его кредитный портфель. Финансовый институт может воспользоваться кредитным деривативом как альтернативой прямой выдаче кредита или покупке облигации определенной компании. Это особенно удобно для банков, не имеющих прочных отношений с клиентом, но желающих принять риск на данного заемщика. Продажа кредитно-дефолтного свопа позволяет банку с дорогой стоимостью фондирования принять на себя риски клиента без привлечения фондирования. Продавец выписывает контракт кредитно-дефолтного свопа в надежде, что кредитное качество референтной компании улучшится, что позволит ему откупить контракт по более низкой цене и получить прибыль. Подобная деятельность продавца способствует увеличению ликвидности рынка кредитных деривативов;
- в-четвертых, использование кредитных деривативов создает условия для объективной рыночной оценки кредитного риска. По мере повышения ликвидности рынка кредитных деривативов и расширения круга референтных компаний, участвующих на этом рынке, инвесторы и кредиторы получают возможность сравнивать ценовые параметры денежных финансовых инструментов (кредит, облигация) со спрэдом кредитного деривата [5, с. 4];
- в целом, экономическое значение кредитно-дефолтных свопов состоит в том, что использование этих финансовых инструментов повышает рыночный характер определения цены на кредитные ресурсы и в конечном счете способствует более эффективному перераспределению ресурсов в финансовой системе.

Список литературы:

1. www.isda.org/press/press040809.html.

2. www.sec.gov/news/testimony/2008/ts092308cc.htm.

3. Bruyere R. Credit Derivatives and Structured Credit. – John Wiley & Sons Ltd, 2006.

4. Mason D.M. Credit Derivatives: Market Solutions to the Market Crisis // The Heritage Foundation. – 2009. – April.

5. Partnoy F., Partnoy S., David A.Jr. The Promise and Perils of Credit Derivatives. – Scholarship at Penn Law. – 2006. – Paper 125.

6. Stulz R.M. In Defense of Derivatives and How to Regulate Them // The Wall Street Journal. – 2009. – April.