

➤ в качестве интегрального показателя оценки экономической эффективности использовать данные о ВВП, валовом региональном продукте.

Список літератури

1. Активизация инвестиционного процесса в Украине: коллективная монография. — К.: КНЕУ, 2012. — С. 81—162.
2. Методика мониторинга и оценки эффективности налоговых льгот. Проект: письмо Минэкономразвития России от 13.08.2013 № СЭД-01-28-1985.
3. Государственная программа Российской Федерации «Управление государственными финансами»: утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 4 марта 2013 года № 293-р // СПС КонсультантПлюс.

УДК 336.77

Т. А. Кучер,

заступник директора з операцій на фондовому ринку ДПРІ, ПрАТ «КІНТО»,
здобувач кафедри фінансових ринків,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ КРЕДИТНОГО ТРАНСФЕРТУ

Активи більшості фінансових установ складаються з боргових цінних паперів і кредитів. Кредитні портфелі створюють для банку грошовий потік. Разом з грошовим потоком активи відображають так званий кредитний ризик, тобто імовірність неповернення або не своєчасного повернення суми кредиту. Для учасників фінансового та товарного ринків звичним є захист від ринкового ризику за допомогою механізму хеджування (фінансові інструменти, які дозволяють хеджувати ринкові ризики з'явилися ще в ХІХ столітті і постійно вдосконалювалися). Але зменшити, передати чи продати кредитний ризик за допомогою класичних інструментів хеджінгу було не можли-

во. Проблема трансферту (торгівлі) кредитними ризиками вирішилася після появи кредитних деривативів, які надали можливість проводити торгові операції з кредитним ризиком, так як і ринковим, тобто, кредитні деривати дозволяли виділити та передати кредитний ризик з однієї особи на іншу. До них ми віднесемо інноваційний фінансовий інструмент кредитний дефолтний своп.

Ціноутворення вартості залучення боргового капіталу включає дві змінних: без ризикову ставку та премію за ризик дефолту [2]. Вартість залучення боргового капіталу — це витрати для позичальника та доходи для кредитора. Активи кредитора (фінансової установи) складаються з кредитного портфелю, який вміщує низку боргових інструментів (видані кредити або придбанні облігації). Кожен з цих боргових інструментів приносить різну дохідність, яка включає в себе згадану безризикову ставку та премію за ризик дефолту. Кожен з позичальників може відображати різну імовірність дефолту, відповідно різну вартість залучення боргового капіталу.

Фінансовий ринок піддається контролю з боку регулятивних органів. Один з інструментів впливу на готовність фінансової установи йти на занадто великий ризик задля отримання прибутків є норма резервування. Норма резервування (резерви для покриття збитків) передбачає собою своєрідне відкладання для покриття майбутніх витрат при матеріалізації кредитного ризику (дефолту позичальника). Розмір резервів залежить від величини кредитного ризику, або премії за ризик дефолту. Що більш ризиковий позичальник, то більше під такий кредит потрібно резервувати коштів фінансовій установі. Резервування зменшує грошовий потік фінансової установи, адже останні оплачуються від отриманого операційного прибутку (доходи за мінусом витрат). Окрім резервів на грошовий потік фінансових установ суттєво впливають так званий регуляторний ризик, який передбачає директивні зміни умов, в яких працюють фінансові установи. Регулятивний ризик проявляється при зміні рівня резервування, вимог до капіталу фінансових установ, тощо.

Трансферт ризику передбачає «зрізання» премії за ризик дефолту в портфелі фінансової установи та приводить останню до безризикової дохідності. Це відбувається шляхом обміну зобов'язаннями між двома установами, власник портфелю зобов'язується оплачувати ціну трансферту у вигляді спреда (різниці між дохідністю інструменту та безризиковою ставкою), в свою чергу установа, яка взяла на себе ризик дефолту та отримує за це,

відповідно, винагороду зобов'язана у разі настання події дефолту компенсувати основну частину кредиту та нараховані відсотки.

Уявімо, що кредитна установа очікує погіршення ситуації стосовно кількох позичальників. Для захисту від майбутніх проблем кредитна установа передає ризик дефолту разом з дохідністю іншій фінансовій установі, зрізавши дохідності по цим кредитним інструментам і привівши їх до безризикової ставки. Разом із зниженням ризику фінансовій установі вдалося позбуватися резервних вимог державного регулятора, які потрібно було оплачувати за рахунок операційного прибутку.

Альтернативою трансферту кредитного ризику є продаж п'яти боргових інструментів на ринку та здійснення без ризикової інвестиції. Така операція привела б до аналогічного результату. Але при використанні фінансових інструментів кредитного трансферту фінансова установа отримала такі переваги:

- зручність. Трансферт ризику передбачає обмін зобов'язаннями на грошові потоки. Таким чином, це замінює операції на спот ринку щодо купівлі та продажу активів, які відбуваються довше та важче, особливо якщо мова іде про кредити, за якими відсутній організований стандартизований вторинний ринок;

- економія. Операції на спотовому ринку з перебалансування кредитного портфелю відбуваються через посередників, послуги яких створюють додаткові витрати;

- можливість. Кредитні деривативи, як і інші фінансові інструменти, які були створені для хеджування (страхування від ризиків, у нашому випадку кредитних ризиків) надаються змогу фінансовим установам при присутності відповідних очікувань зміни ситуації на ринках, платіжного стану позичальників, зміни регулятивних умов здійснювати управління кредитним ризиком.

Список літератури

1. Халл. Д. К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты, 6-е изд. : пер с англ. — М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2008. — 1056 с.

2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Пер. с англ. — 4-е изд. — М.: Альпина бизнес бук, 2007. — 1340 с.