

Відкритим залишається запитання про існування передвиборчої циклічності у монетарній політиці України. За 20 років незалежності в Україні було проведено одинадцять виборів: вибори Президента (1991, 1994, 1999, 2004, 2010 рр.) та Парламентські вибори (1990, 1994, 1998, 2002, 2006, 2007 рр.). Та чи впливає діяльність НБУ на економічні показники вітчизняної економіки у контексті політичних бізнес-циклів? Це питання для майбутніх досліджень.

Література

1. Leertouwer Erik, Philipp Maier. Who creates political business cycles: should central banks be blamed? / *European Journal of Political Economy*. — 2001. — Vol. 17, Issue 3. — p. 445—463.
2. Abrams Burton, Iossifov Plamen. Does the Fed contribute to a political business cycle? / *Public Choice*. — 2006. — Vol. 129, Issue 3. — p. 249—262.
3. Ferris J. Stephen. Electoral politics and monetary policy: does the Bank of Canada contribute to a political business cycle? / *Public Choice*. — 2008. — Vol. 135, Issue 3-4. — p. 449-468.
4. Alpanda Sami, Honig Adam. The Impact of Central Bank Independence on Political Monetary Cycles in Advanced and Developing Nations / *Journal of Money, Credit, and Banking*. — 2009. — Vol. 41, No. 7. — p. 1365—1389.

УДК 336.763

О. В. Парандій, асист. кафедри фінансових ринків,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

КРЕДИТНО-ДЕФОЛТНІ СВОПИ ЯК ІНДИКАТОР ФІНАНСОВОГО СТАНУ БОРЖНИКА

На даний момент однією з найбільш актуальних проблем для бюджету України, а також для українських компаній є залучення грошових коштів. Внутрішній ринок не в змозі задовольнити всі потреби, а тому важливого значення набувають зовнішні інвестиції. Закордонні інвестори при прийнятті рішень звертають увагу на ряд показників, одним з яких є котирування CDS.

Кредитно-дефолтний своп (англ. credit default swap, CDS) — це кредитний дериватив (похідний фінансовий інструмент) або угода між двома сторонами: одна здійснює регулярні платежі ін-

шій, яка бере на себе зобов'язання погасити виданий кредит у випадку дефолту третьої сторони. Перша сторона, яка сплачує премію, є покупцем CDS, друга — емітентом. У випадку дефолту покупець передасть емітенту боргові цінні папери (кредитний договір, облігації, векселі), а сам отримає від емітента компенсацію суми боргу та відсотки, що залишились до дати погашення. Існує дві схеми виплати компенсацій по CDS: грошова компенсація (cash settlement) та фізичне врегулювання (physical settlement). У першому випадку продавець деривативу перераховує покупцю різницю між номінальною вартістю цінних паперів і їх ринковою вартістю після дефолту (навіть якщо боржник відмовиться задовольнити вимоги, папери не знецінюються до нуля, адже існує можливість стягнути певну частку боргу). У другому випадку продавець CDS викупує дефолтні папери за номіналом.

Кредитно-дефолтний своп має кілька особливостей:

- ризик бере на себе емітент CDS, а отже можна не створювати банківських резервів на випадок неповернення кредиту;
- вартість кредитно-дефолтних свопів нижча, ніж відповідного страхового полісу, тому що страховик згідно законодавства повинен створювати резерви, а до емітента CDS таких вимог не висувається;
- за CDS можна отримувати дохід не тільки від премій, а й від курсової різниці;
- емітентом можуть виступати не лише страхові компанії, а й банки, пенсійні та інвестиційні фонди, компанії та навіть фізичні особи.

Кредитно-дефолтні свопи дещо схожі на страхування, але існує низка суттєвих відмінностей. Об'єктом дефолтного свопу може бути будь-яке боргове зобов'язання. Покупець і емітент CDS можуть не бути пов'язаними з боржником (наприклад, коли страхуються зобов'язання по цінним паперам, придбаним на вторинному ринку). На відміну від страхового полісу, кредитно-дефолтний своп можна продавати і купувати необмежену кількість разів. Нерегульований статус дозволяє здійснювати позабіржову торгівлю CDS. У 2007 році на Чиказькій товарній біржі була спроба створити майданчик для кредитно-дефолтних свопів, але банки бойкотували її. Дуже важливою є відсутність законодавчих вимог про наявність у емітента CDS активів, необхідних для виконання прийнятих зобов'язань [1].

Між інвестиційною привабливістю емітента та котируваннями кредитно-дефолтних свопів існує тісний взаємозв'язок. Продемонструємо це на прикладі.

Таблиця 1

**КОРЕЛЯЦІЯ МІЖ CDS 5Y УКРАЇНА,
EMBI+ УКРАЇНА ТА ІНДЕКСОМ ПФТС**

Показник	CDS 5Y та EMBI+	CDS 5Y та індекс ПФТС	EMBI+ та індекс ПФТС
Кореляція	0,9745	– 0,8751	– 0,8668

Для аналізу були використані дані за 2009 — початок 2010 рр. з кроком у 7 днів, тобто загалом 69 періодів. Були взяті 5-річні кредитно-дефолтні свопи по єврооблігаціях України, тому що вони є найбільш ліквідними. EMBI+ Україна розраховується банком JP Morgan як середньозважений спред українських валютних облігацій до дохідності облігацій Казначейства США (чим гіршою є ситуація в країні, тим більшу дохідність вимагають інвестори, спред росте). Як бачимо з таблиці 1, кореляція між кредитно-дефолтними свопами та EMBI+ є близькою до 1, що свідчить про дуже тісний взаємозв'язок. Кореляція CDS та індексу ПФТС становить -0,8751, тобто показує суттєвий обернений зв'язок між динамікою фондового ринку та ризиком настання дефолту.

Разом з тим ринок CDS є вкрай непрозорим. Спеціальний акт [3] звільнив кредитно-дефолтні свопи від регулювання Комісії з питань цінних паперів і фондових ринків та Комісії з питань ф'ючерсних контрактів та опціонів у США. Не оснує офіційної статистики величини обороту CDS. Враховуючи позабіржовий характер торгівлі, виставлення котирувань та й сама торгівля є непрозорою. Варто відзначити, що через котирування та ринку CDS існує можливість маніпулювання ціною базового активу [2]. Наприклад, змовившись, кілька продавців CDS на певні цінні папери можуть виставити завищені котирування. Це може призвести до масового продажу близьких до дефолту цінних паперів — як наслідок, їх дохідність збільшиться. Це стане для ринку ще одним підтвердженням можливості дефолту, хоча емітент боргових цінних паперів може не відчувати ніяких труднощів.

Отже, кредитно-дефолтні свопи є важливим індикатором інвестиційної привабливості. Котирування CDS тісно пов'язані з фінансовим станом боржника. Проте не слід переоцінювати його значення, адже внаслідок нерегульованості та непрозорості цього ринку існують ризики маніпуляцій як дохідністю боргового активу, так і привабливістю емітента базового зобов'язання. Також достовірність CDS як індикатора може залежати від обсягу угод (за високих значеннях котирувань торги можуть майже не здійснюватись).

Література

1. Голубицкий С. Анатомия одной булимии / С. Голубицкий // Бизнес-журнал. — 2008. — № 21—22. — С. 29—32.
2. Гриньков Д. СВОПственной персоной / Д. Гриньков // Бізнес. — 2009. — № 9. — С. 28—30.
3. Commodity Futures Modernization Act of 2000
4. Dinallo E. We modernised ourselves into this ice age [Електронний ресурс] / E. Dinallo // The Financial Times. — 30.03.2009. — Режим доступу до журналу: http://www.ft.com/cms/s/0/3b94938c-1d59-11de-9eb3-00144feabdc0.html?ncllick_check=1
5. Engdahl W. The Financial Tsunami has not reached its Climax [Електронний ресурс] / W. Engdahl // Режим доступу до статті: <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=9202>

УДК 351.82

Л. В. Пельтек, канд. екон. наук, доц.,
докторант відділу інвестиційної політики,
Рада по вивченню продуктивних
сил України НАН України

МОБІЛІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИЙ АСПЕКТ

Стан будь якої країни залежить від тенденцій на фінансових ринках, соціальної, економічної та фінансової політики держави, зокрема від методів державного регулювання, інвестиційної привабливості, прямої державної підтримки певних галузей та напрямів діяльності.

Основними чинниками, які продовжують погіршувати економічне становище України, є: нестабільна політична ситуація та відсутність суспільного консенсусу щодо збільшення якості та глибини реформ; вузькість внутрішнього ринку, низький платоспроможний попит підприємств і населення; низька прибутковість більшості підприємств у всіх сферах господарської діяльності, що робить більш вигідним імпорт у порівнянні з залученням іноземних інвестицій та розширенням виробництва; високий рівень та спотворена структура витрат на виробництво; недосконале корпоративне та інвестиційне законодавство, незадовільний захист прав дрібних акціонерів; надмірний податковий тиск на