

## Кредитно-дефолтный своп - инновационный инструмент компенсации кредитных рисков

**Халимуллин Эдуард Фазнавинович** - аспирант Института экономики и финансов Казанского федерального университета.

**Аннотация:** Структурные изменения, происходящие на мировых финансовых рынках, наряду с прогрессом финансовой инженерии обусловили возрождение интереса к кредитному риску. В этих условиях все большей популярностью пользуются сделки, страхующие кредитный риск с помощью кредитных деривативов.

**Ключевые слова:** кредитно-дефолтный своп, покупатель и продавец кредитной защиты, кредитное событие, базисный актив, ISDA.

В течение многих лет финансовые институты сталкиваются с разнообразными угрозами, основной из которых является подверженность кредитному риску. Следствием этого в мировой практике в качестве инструментов управления кредитным риском стали широко использоваться производные финансовые инструменты – кредитные деривативы. Наиболее популярным инструментом, краеугольным камнем рынка кредитных деривативов является кредитно-дефолтный своп.

Прежде чем перейти к рассмотрению данного инструмента, определимся с терминологией – как в зарубежной, так и отечественной литературе можно встретить различное название этого инструмента. Наиболее часто указанный инструмент называют credit default swap (кредитно-дефолтный своп). Иногда используют краткое название - default swap (дефолт-своп) или credit swap (кредитный своп).

В российских источниках, также можно встретить различное обозначение данного инструмента. Это и дефолтный своп, и своп на неисполнение обязательств, и своп кредитного дефолта и кредитно-дефолтный своп. Что касается мирового экономического сообщества, то с достаточной степенью уверенности можно утверждать о консенсусе в использовании термина credit default swap, если говорить о русскоязычной версии, то наиболее приемлемым выглядит название кредитно-дефолтный своп.

Кредитно-дефолтный своп (credit default swap) представляет собой двусторонний финансовый контракт, по которому одна сторона (покупатель кредитной защиты – protection buyer ) производит периодические выплаты другой стороне (продавцу кредитной защиты – protection seller), выражаемые обычно в базисных пунктах от номинальной стоимости, в обмен на платеж, обусловленный наступлением кредитного случая (credit event) по указанному активу (reference asset). Механизм действия кредитно-дефолтного свопа можно представить в виде схемы изображенной на рис. 1.

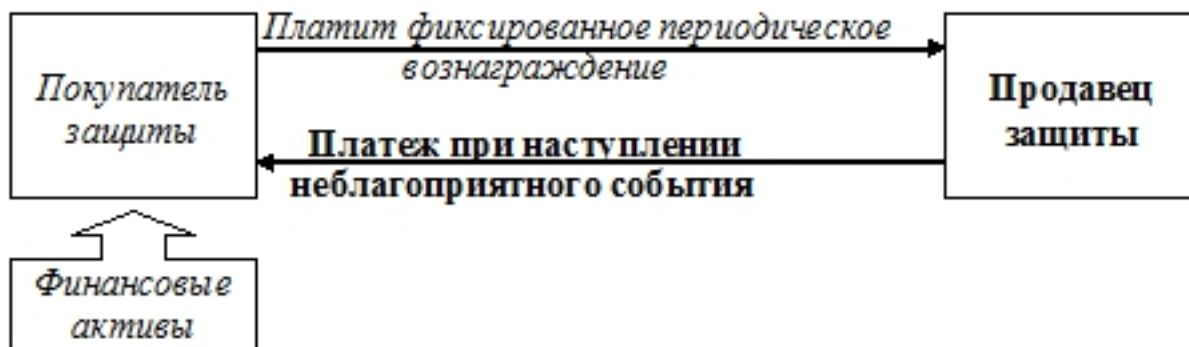


Рисунок 1. Структура сделки с использованием кредитно-дефолтного свопа

Периодичность платежей определяется соглашением сторон, но обычно они совершаются на ежеквартальной или ежегодной основе и играют роль премии за принимаемый продавцом защиты кредитный риск. В соответствии с краткосрочными контрактами эта премия может уплачиваться единовременно.

Стандартный договор кредитно-дефолтного свопа включает в себя следующие основные параметры:

- базисный актив;
- кредитное событие;
- срок действия;
- уведомление о наступлении кредитного события;
- условия осуществления окончательных взаиморасчетов (завершающий платеж).

Базисным активом или объектом страхования может быть единичный объект ("single name") – компания или государство, или портфель таких единичных объектов, например индекс. В некоторых источниках объекты страхования делятся на лица (reference entities) и обязательства (reference obligations). К первой группе относятся лица, выпускающие долговые инструменты: корпорации, суверенные государства, а также банковские ссуды. Вторая группа включает непосредственно долговые инструменты, на которые покупается защита. Однако на деле это означает, что есть либо непосредственно долговое обязательство, на которое куплена защита и при страховом случае с которым будет осуществлена выплата, либо долг какой-то компании, на которую куплена защита и при страховом случае с которой будет произведена страховая выплата по ее долговым обязательствам.

Определение кредитного события по важности сопоставимо с определением базисного актива. На заре формирования рынка кредитных деривативов именно отсутствие четких формулировок и единой трактовки кредитных событий приводило к непониманию. Основные виды кредитных случаев продекларированы сначала в документации по сделкам с кредитно-дефолтным свопом Международной ассоциации по свопам и деривативам (ISDA, 1997), а затем в своде понятий по кредитным деривативам «2003

ISDA Credit Derivative Definitions», в котором приводится список из шести кредитных событий, влекущих к реализации кредитного риска:

- банкротство;
- отказ от выплаты долга;
- отказ от исполнения условий договора или мораторий на выплату долга;
- преждевременное исполнение обязательств;
- просрочка платежа;
- реструктуризация.

Чаще всего страховым случаем по кредитно-дефолтному свопу являются: банкротство (bankruptcy); дефолт по обязательствам (failure to pay); реструктуризация (restructuring). В каждом контракте устанавливается дата экспирации – наступление даты завершения сделки. Наиболее ликвидным и эталонным считается пятилетний контракт.

Уведомление о кредитном событии включает в себя два ключевых момента. Во-первых, это условие об источнике получения информации о наступлении кредитного события. Как правило, это должно быть сообщение в общедоступных информационных ресурсах. То есть в контракте должен быть четко указан источник получения и подтверждения информации о наступлении кредитного события. Во-вторых, это условия уведомления контрагента о необходимости начать процедуры, связанные с окончательными взаиморасчетами.

Что касается завершающего платежа, то возмещение (расчет) покупателю кредитной защиты производится натуральным или наличным расчетом.

При натуральном, физическом расчете (physical settlement) сразу после наступления кредитного события, указанного в контракте кредитно-дефолтного свопа, покупатель предъявляет продавцу уведомление о нем и относящиеся к этому обязательства (deliverable obligations). В свою очередь, продавец защиты выплачивает предъявителю общую стоимость контракта кредитно-дефолтного свопа.

Наличный расчет (cash settlement) не предполагает предоставления покупателем базисного актива. При использовании этого механизма взаиморасчетов продавец выплачивает своему контрагенту разницу между первоначальной стоимостью обязательства и его рыночной стоимостью после наступления кредитного события. Вышеперечисленные параметры определяют уникальность конкретного кредитно-дефолтного свопа.

Однако, исходя из природы кредитных свопов, существует ряд факторов, которые сдерживают их применение. Это связано с тем, что кредитно-дефолтные свопы – продукты внебиржевого рынка, вследствие чего они менее стандартизированы. Это существенно снижает рыночную ликвидность и увеличивает уровень премий по ним. Кроме того, часто возникает ситуация одностороннего рынка, когда большинство компаний и банков хотят занять позицию покупателя или продавца кредитного риска. Кроме того, следует отметить, что предназначенные для страхования кредитных рисков кредитно-дефолтные свопы, как и другие производные финансовые инструменты, порождают тем не менее дополнительные риски, непосредственно связанные с использованием данных инструментов. Последствия этих рисков могут свести к минимуму положительный эффект от применения кредитных свопов.

Последние события, произошедшие на мировом финансовом рынке - банкротство крупнейших инвестиционных банков США Bear Stearns и Lehman Brothers, продажа Merrill Lynch банковскому холдингу Bank of America, едва не состоявшееся банкротство

страхового гиганта American International Group (AIG) - только подтверждают данный факт.

Таким образом, применение кредитно-дефолтных свопов вызывает множество споров и дискуссий об их позитивном и негативном влиянии на состояние мирового финансового рынка, но несмотря на это в мировой практике они остаются одним из перспективных и широко используемых инструментов регулирования кредитного риска.

*Список литературы:*

1. Дубовик В.В. Понятие и классификация кредитных деривативов / В. В. Дубовик // Финансы и кредит. -М.: Финансы и кредит, 2009. - № 1. - С. 39-49.
2. Кавкин А.В. Рынок кредитных деривативов: Учебное пособие. – М.: Экзамен, 2001. – 288 с.
3. Суэтин А.А. Рынок производных финансовых инструментов / А. А. Суэтин // Бизнес и банки. - М.: Бизнес и банки, 2007. - № 6.- с.5-6
4. Stulz R. Credit Default Swaps and the Credit Crisis // Journal of Economic Perspectives. 2010. Vol 24. No 1. P. 73-92  
{social}