

## СПРЕДИСУВЕРЕННИХ КРЕДИТНИХ ДЕФОЛТНИХ СВОПІВ ЯК ІНСТРУМЕНТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ КРАЇН ЄВРОЗОНИ

**Гончаренко Наталя Іванівна**

к. е. н., доцент

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

пл. Свободи, 6, м. Харків, Україна, 61022

e-mail: n.i.goncharenko@karazin.ua; ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-4148-5369>

**Кравець Микола Анатолійович**

студент

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

пл. Свободи, 6, м. Харків, Україна, 61022

e-mail: kravets.mykola97@gmail.com; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1426-3691>

**Бондаренко Михайло Ігорович**

аспірант

Кафедра міжнародних економічних відносин

Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна

пл. Свободи, 6, м. Харків, Україна, 61022

E-mail: mib2435@gmail.com; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2460-3848>

**© Доля Роман Миколайович**

аспірант

Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна

пл. Свободи, 6, м. Харків, Україна, 61022

e-mail: irtb@karazin.ua; ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4641-5212>

Стаття присвячена дослідженню інструментів забезпечення фінансової безпеки країн Єврозони в умовах глобалізації світового економічного середовища. З цією метою фінансова безпека розглядається в інституційному, інструментальному та інтердисциплінарному розрізах.

Метою роботи є дослідження залежності фінансової активності країн Єврозони від результатів оцінок кредитного ризику рейтингових агентств з використанням інструменту кредитного дефолтного свопу у контексті забезпечення фінансової безпеки країн Єврозони.

Об'єктом дослідження є процес забезпечення фінансової безпеки країн Єврозони в умовах глобалізації світового економічного середовища.

У ході дослідження використано загальнонаукові методи, такі як: системний аналіз – для визначення особливостей забезпечення фінансової безпеки, регресійний аналіз – для визначення залежності між показниками спреду суверенних кредитних дефолтних свопів та класу кредитного рейтингу країн Єврозони та інші.

Отримано наступні результати: на основі регресійного аналізу показників спреду суверенних кредитних дефолтних свопів та класу кредитного рейтингу країн Єврозони визначено вплив оцінок суверенного кредитного ризику на інвестиційну привабливість країн Єврозони; систематизовано підходи застосування кредитних дефолтних свопів у контексті дослідження впливу кредитного рейтингу на інвестиційну привабливість суверенів.

Висновки: у ході дослідження задля забезпечення фінансової безпеки країн Єврозони авторами запропоновано використання альтернативних показників суверенного кредитного ризику окрім кредитних рейтингів провідних світових рейтингових агентств: ринкові оцінки кредитного ризику, інструменти оцінки внутрішнього кредитного ризику та оцінки третьої сторони, а також шляхи підвищення рівня міжнародної фінансової безпеки країн Єврозони через створення системи постійного моніторингу загроз та оцінювання їх кількісних і якісних параметрів.

**Ключові слова:** альтернативні оцінки кредитного ризику, кредитний рейтинг, міжнародна фінансова безпека, спред, суверенний кредитний дефолтний своп, суверенний кредитний ризик, фінансові ринки.

**Постановка проблеми.** На глобальному рівні міжнародна фінансова безпека є основою не тільки для підтримання міжнародної економічної безпеки, але і для майбутнього зростання всієї світової економіки. Це пов'язано в першу чергу з тим, що процеси глобалізації та інтернаціоналізації протікають нерівномірно на різних ринках. Зараз неможливо говорити про існування повномасштабної глобальної економіки, оскільки транскордонний рух капіталів, людських ресурсів і кінцевих продуктів має часто односторонній нерегулярний характер, тому

взаємозв'язки країн світу знаходяться на невисокому рівні при розгляді змін на ринках вищезазначених товарів, на відміну від глобалізації фінансового сектору.

Посткризовий ландшафт світової економіки вимагає від усіх учасників міжнародних економічних відносин сконцентрувати зусилля на недопущенні глобальних криз у майбутньому, чи хоча б мінімізувати їх можливі наслідки. Вирішення даної проблеми лежить в контексті забезпечення міжнародної фінансової безпеки, яка досягається як безпека

окремих гравців ринку — суверенних країн та територій, так і наддержавних інтеграційних утворень. Таким чином ми можемо говорити, про міжнародну фінансову безпеку окремих країн як складову частину глобальної системи фінансової безпеки.

Міжнародна фінансова безпека проявляє себе через забезпечення світової фінансової стабільності, оскільки тільки стабільна міжнародна фінансова система ефективно розподіляє ресурси, оцінює і управляє фінансовими ризиками, підтримує зайнятість на рівні, близькому до природного, а також управляє рухом цін на реальні та фінансові активи, щоб не допустити дестабілізації фінансових та реальних ринків. Фінансова система стабільна, коли вона нівелює фінансові дисбаланси, які виникають ендогенно або як результат зовнішніх шоків. Стабільна глобальна фінансова система запобігає кризовим явищам у реальному секторі економіки через механізми адаптації та саморегулювання у відповідь на деструктивні впливи як ендогенного, так і екзогенного характеру.

Одним із ключових зовнішніх факторів впливу на фінансову активність країн є присвоєння їм кредитного рейтингу, а особливою ефективністю відображення його впливу на інвестиційну активність суверенних учасників міжнародного економічного спілкування відзначаються кредитні дефолтні свопи, ціна яких (спред) є точним індикатором кредитної надійності позичальників фінансових ресурсів. Таким чином, оцінка кредитного ризику враховується при визначенні вартості фінансових інструментів, використовуваних учасниками міжнародних економічних відносин, і може трактуватись в якості показника їх фінансової безпеки для власників капіталу.

**Актуальність вибору теми** обумовлена важливістю протидії кризовим елементам світогосподарських економічних процесів в епоху, коли економічні кризи стали періодичним та закономірним явищем суспільного розвитку. В останні роки кризові прояви були пов'язані з борговим змістом відносин, а комерційний характер боргу трансформується у суверенний, ще більше ускладнюючи національні економіки процесами глобалізації. На світовому ринку значення кредитного рейтингу закріпились не тільки в якості основного показника стану економіки суб'єктів міжнародних економічних відносин, але і важливої передумови їх розвитку. Необхідність правильного сприйняття та розуміння ролі кредитних рейтингових агентств стала нагальним питанням сучасних економічних реалій. Географічний розріз дослідження зумовлений лідируючими позиціями країн Євросони в міжнародних економічних відносинах та пріоритетами зовнішньоекономічного розвитку України та її євроінтеграційних спрямувань.

**Метою роботи** є дослідження залежності фінансової активності країн Євросони від результатів

оцінок кредитного ризику рейтингових агентств з використанням інструменту кредитного дефолтного свопу у контексті забезпечення фінансової безпеки країн Євросони.

У ході дослідження автори зіткнулись з **недостатнім ступенем вивчення** проблеми взаємозалежності кредитних рейтингів та спредів суверенних кредитних дефолтних свопів у вітчизняній науці, обмеженою кількістю сучасних літературних джерел, в яких детально подана інформація з досліджуваної теми. Серед закордонних науковців особливо вирізняються роботи К. Гудхарда, А. Девенпорта, М. Корнетта, М. Леві, Дж. Макната, П. Страхана. Дослідженням предмету даної статті частково займалися відомі зарубіжні науковці, зокрема Спудхьякова Е. [14], Хаан Дж. [13], Цсилік П. [11] та інші, акцентуючи у своїх роботах увагу на причетності рейтингових агентств до кризових явищ в європейській економіці. Серед вітчизняних науковців важливу роль у дослідженні проблематики забезпечення міжнародної фінансової безпеки країн Євросони відіграють роботи О.І. Барановського [1], І.Ф. Бінька, І.О. Бланка, З.С. Варналія, О.Д. Василюка, О.С. Власюка, С.Б. Воронцова, В.М. Гейця, Н.І. Гончаренко [3, 4, 9], В.П. Горбуліна, Б.В. Губського, Є.Є. Дмитрієва [5], О.В. Романченка, В.І. Сідорова [6, 7, 8, 15], Ф.Ф. Стасюка, В.В. Феценка, Т.С. Шемет [10] та інших. Розгляд проблеми фінансової безпеки Євросони в розрізі інструментів фінансового ринку статистично подається на інтернет-ресурсах спеціалізованої європейської установи з контролю кредитного рейтингування (Європейський орган з цінних паперів та ринків [20]). Окрім того, матеріальна база дослідження підкріплюється даними європейських універсальних (Європейська Комісія [21]) та галузевих установ (Європейського центрального банку [16]) тощо.

Однак і на сьогодні в науковій літературі залишається недостатньо дослідженим питання впливу оцінок суверенного кредитного ризику на інвестиційну привабливість країн Євросони, а також залежності показників спреду суверенних кредитних дефолтних свопів та класу кредитного рейтингу країн Євросони та їх впливу на міжнародну фінансову безпеку.

**Виклад основного матеріалу.** В сучасному світовому економічному середовищі поняттю «міжнародна фінансова безпека» надається вищезазначена важливість. З одного боку, вона трактується як стан міжнародних фінансових відносин, при яких існують надійні матеріальні і правові гарантії захисту фінансових відносин кожної держави від неправомірного застосування фінансового впливу зі сторони інших суб'єктів міжнародного права. З іншого боку, міжнародною фінансовою безпекою називають комплекс міжнародних умов співіснування, домовленостей та інституційних структур, згідно яких кожна держава-член світової спільноти має

можливість вибирати та здійснювати свою стратегію соціального, економічного та фінансового розвитку, не відчуваючи зовнішнього тиску, розраховуючи на невторчання, взаєморозуміння і взаємовигідне співробітництво з боку інших держав [1; 2, с. 7].

Уряди європейських країн у другій декаді ХХІ ст. активізували пошуки інтеграційних механізмів підтримки фінансового аспекту національної безпеки країн [7]. Безпрецедентне розширення повноважень Європейського центрального банку і його перетворення на найважливіший наддержавний фінансовий інститут дають змогу поліпшити механізми підтримки і зміцнення фінансової безпеки ЄС [10, с. 18]. Окрім того, Європейська система фінансового нагляду дозволяє забезпечувати належне впровадження правил фінансового сектору з метою збереження фінансової стабільності та зміцнення довіри до фінансової системи в цілому та забезпечення достатнього захисту споживачів [20], що складається з трьох Європейських органів нагляду (Європейського органу з цінних паперів та ринків, розташованого в Парижі, Європейської банківської установи, розташованої в Лондоні, та Європейської організації зі страхування та професійних пенсій, розташованої у Франкфурті), Європейської комісії з системного ризику, Об'єднаного комітету Європейських органів нагляду, а також національних компетентних чи наглядових органів кожної держави-члена.

Така стійка система нагляду за європейською фінансовою безпекою була створена для боротьби з наслідками світової фінансово-економічної кризи 2007 – 2008 рр. і регіональної кризи суверенного боргу [5, 7]. Оскільки криза Єврозони була пов'язана з некоректною оцінкою суверенного боргу, вона підкреслила важливість моніторингу суверенного кредитного ризику на світових фінансових ринках [3, 4].

Суверенний кредитний ризик – це ризик збитків, зазнаних кредитором у разі невиконання суверенним позичальником (країною) зобов'язань за умовами договору. Ці зобов'язання з'являються внаслідок кредитування, торгівлі та інвестиційної діяльності, оплати та погашення цінних паперів за власний та іноземний рахунок. Послуга, що пропонується для визначення кредитного ризику усіх фінансових установ, включаючи навіть кредитні органи суверенних держав, є рейтинговою послугою, що надається найбільшими агентствами кредитних рейтингів (Moody's, Standard & Poor's та Fitch) [14, с. 676].

Виникнення кризи суверенного боргу Єврозони (окрім неї історія економічної науки пам'ятає латиноамериканську боргову кризу 1980-х років, мексиканську і російську боргові кризи 1990-тих років [6, 8]) та негативний вплив коливань вартості фінансо-

вих інструментів на міжнародну фінансову стабільність звернули увагу науковців на дослідження суверенного кредитного ризику. Швидко зростаючий ринок кредитних деривативів пропонує унікальний набір даних для вивчення суверенного кредитного ризику, оскільки перші пов'язані з кредитними рейтингами та прості в умовах укладання договору. Більш того, тенденція зміни ціни кредитних деривативів (премії) була названа однією із загроз фінансовій безпеці Єврозони у 2018-2019 рр. [16, с. 4].

Кредитні деривативи, як правило, застосовуються інвесторами для вираження позитивної чи негативної кредитної оцінки суб'єкта господарювання, а отже, для прийняття або зниження рівня кредитного ризику облігацій або позик суверенного або корпоративного суб'єкта. Значна частка ринку кредитних деривативів припадає на кредитні дефолтні свопи, що становлять приблизно одну третину контрактних обсягів.

За визначенням, кредитний дефолтний своп (КДС) – це «договір, в якому одна сторона купує захист від збитків, що можуть виникнути внаслідок кредитної події референтного підприємства до дати погашення свопа. Покупець захисту сплачує періодичні виплати за такий захист до дати погашення, якщо кредитна подія не викликає відшкодування суми збитків. Якщо останнє відбувається, то покупець захисту повинен лише сплатити внесок, накопичений до дня кредитної події (стандартний кредитний дефолтний своп) і надати зобов'язання щодо кредиту в обмін на виплату захисту» [11, с. 38]. Тобто, КДС є угодою між двома сторонами з обміну кредитного ризику емітента (референтного суб'єкта). Покупець кредитного дефолтного свопу отримує захист від: втрат у разі банкрутства; емітента, який не сплачує непогашені боргові зобов'язання; або в деяких контрактах з КДС – реструктуризацію облігації або позики (яку називають кредитною подією). Продавець кредитного дефолтного свопу продає захист у випадку кредитної події.

Ринкова ціна КДС котирується у принципових позиціях та сплачується щорічно, й є визначеною мірою кредитного ризику референтного суб'єкта (чим більшою є кількість позицій, тим більшим є кредитний ризик). Ринкова ціна КДС, яка також називається спредом КДС або фіксованою ставкою, повинна бути помножена на номінальну вартість свопу, щоб обчислити регулярний платіж, який підлягає оплаті за своп контрактом [11, с. 40].

На нашу думку, СКДС надають ознаки суверенного кредитного ризику, які відображають такі ж економічні та ринкові умови як і забезпечені облігації, з невеликою схильністю до підвищення суверенних витрат на фінансування. Отже, СКДС можуть надавати корисну систему хеджування для компенсації суверенного кредитного ризику і тим самим можуть підвищити фінансову стабільність. В

контексті їх достовірності як показників ринку відносно спреду облігацій, СКДС, як правило, швидше реагують на нову інформацію в кризові періоди, що не проявляється в рівноважних умовах. Нами виявлено, що для деяких країн у період попередньої фінансової кризи спреди СКДС змінились більшою мірою, ніж того слід було очувати. СКДС можуть поширювати ризики та загострювати системні явища через їх зв'язок з іншими ринками; але так впливають й інші фінансові активи, що ускладнює ізоляцію їх незалежних впливів.

Враховуючи значний вплив СКДС на розвиток економічних систем країн світу, слід зазначити, що зміни цін вищезазначених контрактів можуть ставати вирішальним фактором, який зумовлює характер функціонування економічних механізмів [13, с. 21].

Звертаючи увагу на предмет даного дослідження, важливо наголосити, що саме кредитні рейтинги є вирішальними елементами формування ціни СКДС. Іншими словами, через спреди СКДС кредитний рейтинг справляє значний вплив на розвиток національних економік, демонструючи рівень ризику для інвесторів. Задля підтвердження сказаного вище, нами проведено регресійний аналіз показників спреду суверенних кредитних дефолтних свопів та класу кредитного рейтингу країн Євросони у 2017 році (табл. 1), за результатами якого доведено значну їх залежність – коефіцієнт апроксимації  $R^2=0,6256$  говорить про низьку міру розсіювання випадкової величини в генеральній сукупності відносно середнього показника.

Таблиця 1

**Показники спреду суверенних кредитних дефолтних свопів та класів кредитного рейтингу країн Євросони, 2017 р.\***

Країна Євросони	Рейтинг Moody's	Спред кредитного дефолтного свопу для країни	Порядковий номер країни згідно з її класом кредитного рейтингу (AAA – 1, D – 22)
Австрія	Aa1	52	2
Бельгія	Aa3	60	4
Кіпр	B1	267	11
Естонія	A1	81	5
Фінляндія	Aa1	45	2
Франція	Aa2	70	3
Німеччина	Aaa	44	1
Греція	Сaa3	1155	17
Ірландія	A3	102	7
Італія	Baa2	222	9
Латвія	A3	102	7
Литва	A3	94	7
Люксембург	Aaa	45	1
Мальта	A3	139	7
Нідерланди	Aaa	51	1
Португалія	Ba1	342	11
Словаччина	A2	84	6
Словенія	Baa3	152	10
Іспанія	Baa2	125	9

\*Розраховано авторами за матеріалами: [17], [17, с. 8].

Інтерпретуючи результати аналізу, можна дійти висновку, що залежність між показниками спреду суверенних кредитних дефолтних свопів та класу кредитного рейтингу країн Євросони є значною, але все ще не характеризується як висока (більше 0,75) (див. рис. 1). Це зумовлено вже тривалий час

існуючою в Європейському Союзі тенденцією до скорочення залежності спредів СКДС від класів кредитного рейтингу. Так, у 2005 р. коефіцієнт апроксимації  $R^2$  дорівнював 0,93, у 2008 р. – 0,79, а в 2010 р. – 0,65 [12, с. 43]. Зростаючий вплив факторів, відмінних від кредитного ризику, у спредах

проявляється в зниженні авторитету та точності кредитних рейтингів під час світової кризи. Однак, попри всі введені норми регулювання, кредитний рейтинг є визначальним фактором формування інвестиційного іміджу суверенів та корпоративних гравців.

Міжнародна реакція на глобальну фінансову кризу включала зусилля щодо забезпечення міжнародної фінансової безпеки країн та скорочення залежності від зовнішніх кредитних рейтингів, зокрема зниження ризику фінансової нестабільності, ефекту наслідкування обриву, які в даний час виникають на основі показників кредитних рейтингів, що тісно пов'язано із законами, правилами та ринковими практиками ЄС.

У листопаді 2008 року Європейська Комісія застала групу для вивчення можливих покращень нагляду та регулювання кредитних рейтингів. Як результат, перший збірник правил про кредитні рейтинги було прийнято у вересні 2009 року, відповідаючи на те, що розглядалося як основні слабкі сторони діяльності рейтингового агентства (РА). Регламент, який набрав чинності в грудні 2009 року, запровадив обов'язкову реєстрацію для всіх РА, що працюють в Європейському Союзі. Спеціальне по-

ложення може бути продовжено в кожному окремому випадку країни, коли РА, що працюють виключно з країн, які не є членами ЄС, за умови, що їх країни походження мають настільки суворі регуляторні та наглядові рамки, як ті, які зараз встановлюються в ЄС [12, с. 96].

Зареєстровані кредитні рейтинги повинні відповідати загальному набору правил, щоб переконатися, що рейтинги не створюють конфліктів інтересів; що рейтингові агентства залишаються пильними, забезпечуючи якість методології оцінки та прозорість. Регламент також включає в себе режим нагляду за кредитними агентствами.

Відповідно до цього регламенту, Комітет європейських регуляторів цінних паперів буде відповідати за реєстрацію та щоденну наглядову діяльність кредитних агентств. З червня 2010 року за ініціативою Європейської Комісії здійснюється централізований контроль за діяльністю кредитних рейтингових агентств в ЄС, який виконує Європейський орган з цінних паперів та ринків (ЄОЦПР) з ексклюзивними наглядовими повноваженнями щодо РА, зареєстрованих в ЄС. Таким чином, РА є першим типом установ, які підлягають централізованому державному управлінню [21, с. 4].

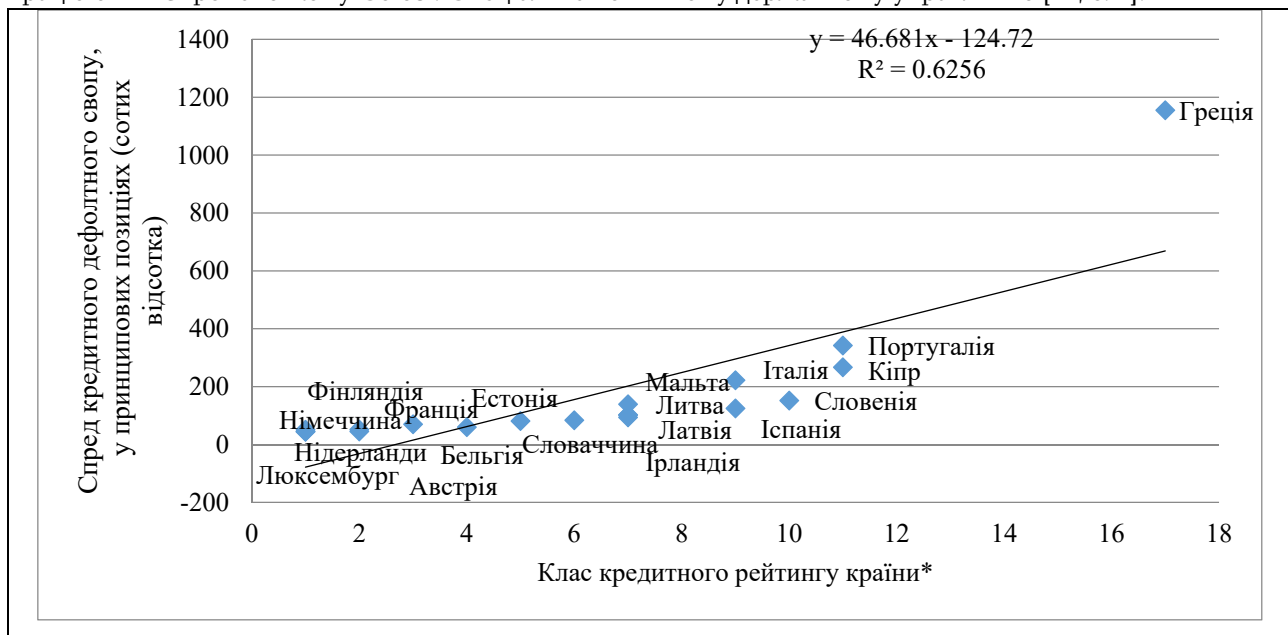


Рис. 1. Залежність показників спреда суверенних кредитних дефолтних свопів та класу кредитного рейтингу країн Єврозони, 2017 рік

\*- номер класу зазначений у порядку зменшення рейтингу (див. табл. 1)

Розраховано авторами за матеріалами: [17], [19].

З огляду на існуючі дослідження в галузі та з метою узагальнення світового досвіду, нами пропонуються наступні альтернативи зовнішнім рейтингам: ринкові оцінки кредитного ризику, інструменти оцінки внутрішнього кредитного ризику та оцінки третьої сторони. Ринкові оцінки кредитного ризику (наприклад, серед кредитних дефолтних свопів та вартість облігацій) є об'єктивними та прозорими з

точку зору доступності та передбачення коефіцієнтів ризику, що підлягають присвоєнню даному об'єкту. Вони можуть бути використані для вимірювання ймовірності ризику дефолту для широкого кола активів, таких як суверенний борг, корпоративний борг та структуровані продукти. Однак інструменти вимірювання можуть підлягати важливим обмеженням. Два головних види ризику, визначені дослідженням ЄОЦПР, — це висока нестабільність

цих інструментів та їх неможливість висловити більш детальні ознаки ризику, пов'язаного з інвестиціями. Зокрема, ринкові заходи піддаються ризику маніпулювання, тобто ризик учасників ринку, що стратегічно впливають на ціни, щоб генерувати та отримувати користь від наслідків регулювання [21, с. 6].

Інструменти внутрішнього кредитного ризику використовуються як засоби оцінки ризику для розсудливих цілей, особливо для розрахунку регулятивного капіталу в рамках Базеля III, а також у рамках системи Солвенсі (Solvency) II для страхових компаній. Внутрішня методологія відображає профіль ризику конкретного позичальника або цінного паперу та може бути налаштована на основі потреби кожного учасника ринку для використання будь-якої категорії фінансових інструментів та інвестицій. Основний недолік використання внутрішніх моделей оцінки кредитоспроможності як альтернативи зовнішнім кредитним рейтингам – це високі витрати [21, с. 7].

Оцінки третіх сторін проводяться суб'єктами, які не беруть участі в інвестиційній діяльності. Приклади включають облікові заходи, класифікація країн за ризиком, яка здійснюється ОЕСР, оцінювання центральними банками та оцінки, надані приватними компаніями і засновані на обчислювальних моделях.

Таким чином, динамічні зміни у глобальному економічному просторі та збільшення ступеня відкритості національних економік країн Євросони викликають необхідність удосконалення організаційно-економічних засад дослідження проблеми забезпечення фінансової безпеки держави з метою адекватного реагування на дестабілізуючі ендогенні та екзогенні фактори, зокрема до заходів державної політики, направлених на забезпечення міжнародної фінансової безпеки країни, можна віднести наступні:

1) створення системи постійного моніторингу факторів, що визначають загрози міжнародній фінансовій безпеці країни.

Моніторинг як оперативна інформаційно-аналітична система спостережень за динамікою показників міжнародної безпеки фінансового сектору має велике значення особливо для країни за наявності серйозних диспропорцій і гострої недостатності фінансових ресурсів, сильної волатильності міжнародних ринків і нестійкості відновлення глобального економічного зростання.

2) розробка та прийняття кількісних параметрів оцінки стану міжнародної фінансової безпеки країни та прийняття методів та моделей, які дозволяють проводити таку оцінку.

У системі забезпечення міжнародної фінансової безпеки виділяються щонайменше чотири підсистеми:

1) підсистема моніторингу та прогнозування, направлена на виявлення реальних та потенційних загроз для безпеки країни.

2) підсистема аналізу та оцінки реалізовує завдання оцінювання та аналізу можливих збитків при реалізації загроз фінансовій безпеці.

3) підсистема реагування та нейтралізації – основна мета діяльності даної підсистеми є не тільки прийняття рішення про кроки, які направлені на реалізацію державної політики щодо нейтралізації загроз фінансової безпеки, а і розробка конкретних програм, направлених на нейтралізацію або мінімізацію негативного впливу міжнародних загроз.

4) підсистема оцінки результатів.

Таким чином, запропоновані шляхи забезпечення міжнародної фінансової безпеки країни повинні стати передумовою для поступального та стабільного розвитку національних економік держав.

**Висновки.** Ключова роль у процесах економічної глобалізації належить фінансовим ринкам, що зумовлює важливість забезпечення міжнародної фінансової безпеки учасників міжнародних економічних відносин.

Виникнення кризи суверенного боргу Євросони та негативний вплив коливань вартості фінансових інструментів на міжнародну фінансову безпеку країн, зокрема їх фінансову стабільність, підкреслили важливість моніторингу міжнародної фінансової безпеки, зокрема суверенного кредитного ризику на світових фінансових ринках.

Спреди кредитних дефолтних свопів є інструментами ринкових оцінок кредитного ризику, що використовуються як засоби оцінки ризику для розрахунку фінансової активності акторів та профілю ризику конкретного позичальника або цінного паперу.

Одним із ключових екзогенних факторів впливу на фінансову діяльність інституцій та держав (як позитивного, так і негативного) є присвоєння їм кредитного рейтингу, що вважається основним орієнтиром для інвесторів при прийнятті ними інвестиційних рішень. Таким чином, оцінка кредитного ризику враховується при визначенні вартості фінансових інструментів, використовуваних учасниками міжнародних економічних відносин, і може трактуватись в якості показника їх фінансової безпеки для власників капіталу.

Наслідуючи тенденцію до скорочення залежності фінансової політики Євросони від кредитних рейтингів та результати проведеного аналізу, у ході дослідження запропоновано три альтернативи рейтингам кредитного ризику РА: ринкові оцінки кредитного ризику, інструменти оцінки внутрішнього кредитного ризику та оцінки третьої сторони, перспективи використання яких можуть стати предметом подальших наукових розробок у даному напрямку.

Таким чином, за результатами дослідження зроблено висновок, що спреди суверенних кредитних свопів піддаються значному впливу кредитних рейтингів. Встановлено, що ціна вищезазначених кредитних деривативів варіюється, залежно від інвестиційного класу, який був наданий країнам Євросоюзу провідними світовими рейтинговими агентствами. Оскільки спреди суверенних кредитних свопів виражають рівень існуючого ризику втрати

інвестованих коштів, то вони зумовлюють інвестиційну привабливість країни, що напряму впливає на фінансову безпеку суверена.

Стратегія підвищення міжнародної фінансової безпеки повинна ґрунтуватись на зміні економіко-правових підходів до управління загрозами фінансової безпеки та включати в себе комплекс заходів та методів щодо протидії їм чи мінімізації їх негативного впливу, які були запропоновані авторами в процесі написання роботи.

#### SOVEREIGN CREDIT DEFAULT SWAP SPREADS AS TOOLS OF ENSURING THE INTERNATIONAL FINANCIAL SECURITY OF THE EUROZONE COUNTRIES

**Nataliia Goncharenko**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, V. N. Karazin Kharkiv National University, 6, Svobody sq., Kharkiv, Ukraine, 61022, e-mail: n.i.goncharenko@karazin.ua; ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-4148-5369>,

**Mykola Kravets**, Student, V. N. Karazin Kharkiv National University, 6, Svobody sq., Kharkiv, Ukraine, 61022, e-mail: [kravets.mykola97@gmail.com](mailto:kravets.mykola97@gmail.com); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1426-3691>

**Mykhailo Bondarenko**, Postgraduate Student, V. N. Karazin Kharkiv National University, 6, Svobody sq., Kharkiv, Ukraine, 61022 E-mail: [mib2435@gmail.com](mailto:mib2435@gmail.com); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2460-3848>

**Roman Dolya**, Postgraduate Student, V. N. Karazin Kharkiv National University, 6, Svobody sq., Kharkiv, Ukraine, 61022, e-mail: [irtb@karazin.ua](mailto:irtb@karazin.ua); ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4641-5212>

The article investigates the state of the Eurozone countries' financial security in the context of the world economic environment globalization. For the purpose of this, financial security is considered in terms of institutional, instrumental, and interdisciplinary dimensions.

The subject of research is the tools of the Eurozone countries' financial security ensuring. The goal is to research the dependence of the financial activity of the euro area countries on the results of credit rating assessments by rating agencies using the credit default swap instrument in the context of the Eurozone countries' financial security ensuring. The objective is the process of the Eurozone countries' financial security ensuring in the context of the world economic environment globalization. General scientific methods are used, such as system analysis – to determine the peculiarities of the financial security ensuring, regression analysis - to determine the relationship between the spreads of sovereign credit default swaps and the eurozone credit rating class. The following results are obtained: on the basis of the regression analysis of the spreads of sovereign credit default swaps and the eurozone credit rating class indicators the influence of sovereign credit risk figure on investment attractiveness of the Eurozone countries is determined; the approaches of the credit default swaps usage in the context of the researching of the credit rating impact on the investment attractiveness of the sovereigns are systematized; examination of dependence between credit ratings and sovereign credit default swap spreads is applied as the main research tool.

Conclusions: for the sake of the Eurozone countries' financial security enhancement, the authors offer replacement of the credit ratings of leading credit rating agencies with alternative credit risk indicators : market assessments of credit risk, instruments for internal credit risk assessment and third party valuation, as well as the ways of strengthening the Eurozone's financial security through the establishment of permanent threat monitoring system and estimation of their quantity and quality variables are suggested in the article.

**Key words:** alternative credit risk indicators, credit rating, financial markets, international financial security, sovereign credit risk, spread, sovereign credit default swap.

#### СПРЕДЫ СУВЕРЕННЫХ КРЕДИТНЫХ ДЕФОЛТНЫХ СВОПОВ КАК ИНСТРУМЕНТЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ СТРАН ЕВРОЗОНЫ

**Гончаренко Наталья Ивановна**, к. э. н., доцент, Харьковский национальный университет имени В. Н. Каразина, пл. Свободы, 6, г. Харьков, Украина, 61022, e-mail: [n.i.goncharenko@karazin.ua](mailto:n.i.goncharenko@karazin.ua); ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-4148-5369>

**Кравец Николай Анатольевич**, студент, Харьковский национальный университет имени В. Н. Каразина, пл. Свободы, 6, г. Харьков, Украина, 61022, e-mail: [kravets.mykola97@gmail.com](mailto:kravets.mykola97@gmail.com); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1426-3691>

**Бондаренко Михаил Игоревич**, аспирант, Харьковский национальный университет имени В.Н. Каразина, пл.Свободы, 6, г. Харьков, Украина, 61022, E-mail: [mib2435@gmail.com](mailto:mib2435@gmail.com); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2460-3848>

**Доля Роман Николаевич**, аспирант, Харьковский национальный университет имени В. Н. Каразина, пл. Свободы, 6, г. Харьков, Украина, 61022, e-mail: [irtb@karazin.ua](mailto:irtb@karazin.ua); ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4641-5212>

Статья посвящена исследованию инструментов обеспечения финансовой безопасности стран еврозоны в условиях глобализации мировой экономической среды. С этой целью финансовая безопасность рассматривается в институциональном, инструментальном и междисциплинарном разрезе.

Целью работы является исследование зависимости финансовой активности стран Еврозоны от результатов оценок кредитного риска рейтинговых агентств с использованием инструмента кредитного дефолтного свопа в контексте обеспечения финансовой безопасности стран Еврозоны.

Объектом исследования является процесс обеспечения финансовой безопасности стран еврозоны в условиях глобализации мировой экономической среды.

В ходе исследования использованы общенаучные методы, такие как: системный анализ - для определения особенностей обеспечения финансовой безопасности, регрессионный анализ - для определения зависимости между показателями спреда суверенных кредитных дефолтных свопов и класса кредитного рейтинга стран Еврозоны и другие.

Получены следующие результаты: на основе регрессионного анализа показателей спреда суверенных кредитных дефолтных свопов и класса кредитного рейтинга стран еврозоны определено влияние оценок суверенного кредитного риска на инвестиционную привлекательность стран еврозоны; систематизированы подходы применения кредитных дефолтных свопов в контексте исследования влияния кредитного рейтинга на инвестиционную привлекательность суверенов.

Выводы: в ходе исследования для обеспечения финансовой безопасности стран еврозоны авторами предложено использование альтернативных показателей суверенного кредитного риска кроме кредитных рейтингов ведущих мировых рейтинговых агентств: рыночные оценки кредитного риска, инструменты оценки внутреннего кредитного риска и оценки третьей стороны, а также пути повышения уровня международной финансовой безопасности стран еврозоны через создание системы постоянного мониторинга угроз и оценки их количественных и качественных параметров.

**Ключевые слова:** альтернативные оценки кредитного риска, кредитный рейтинг, международная финансовая безопасность, спред, суверенный кредитный дефолтный своп, суверенный кредитный риск, финансовые рынки.

### Література

1. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): монографія. — К. : КНЕУ, 2004. — 759 с.
2. Белошапко Ю. Н. Проблемы развития концепций международного финансового права / Ю.Н. Белошапко // Сборник научных трудов SWorlds. Материалы международной научно-практической конференции «Современные проблемы и пути их решения в науке, транспорте, производстве и образовании`2011». — Выпуск 4. — Том 27. — Одесса: Черноморье, 2011. — С. 3-12.
3. Гончаренко Н. І. Міжнародна економічна діяльність країн Євросоюзу і України в контексті економічної лібералізації: монографія. — Харків, 2009. — 167 с.
4. Гончаренко Н. І. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток світового фінансового ринку // Вісник ХНУ імені В. Н. Каразіна. Серія Міжнародні відносини. Економіка. Туризм. — 2013. — №1086. — С.8-11.
5. Дмитрієв Є. Є. Економічна безпека в умовах глобалізації світової економіки : [колективна монографія у 2 т.]. Дніпропетровськ: «ФОРМ Дробязко С.І.», — 2014. — Т.1. — С.298-315.
6. Сідоров В. І. Механізми транскордонного розповсюдження економічних криз та заходи мінімізації ризиків економічного «зараження» / В.І. Сідоров, Г.В. Ревякін // Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія : Економічна. — 2015. — Вип. 89. — С. 22-28.
7. Сідоров В. І., Бабенко В. О., Пасмор М. С. Торгово-економічна складова регіональних економічних процесів в умовах глобалізації // Бізнес Інформ. — 2016. — №6. — С. 31 — 37.
8. Сідоров В. І., Ревякін Г. В. Влияние глобализации на синхронность протекания экономических процессов в рамках мировой экономики // Бізнес Інформ. — 2017. — № 3. — С. 16-20.
9. Трансформація міжнародних економічних відносин в епоху глобалізації: монографія / за ред. А. П. Голюкова, О. А. Довгаль, 2015. — 316 с.
10. Шемет Т. С. Європейський банківський союз та його роль у зміцненні фінансової безпеки ЄС // Бізнес Інформ. 2013. № 5. С. 17-21.
11. Csillik P., Sági J. CDS as a Market-Driven Indicator of Sovereign Indebtedness and risk // Overcoming the Crisis: Economic and Financial Developments in Asia and Europe. — 2012. — pp. 37-49.
12. Global Financial Stability Report // International Monetary Fund. — 2010. — 122 p.
13. Haan J. de. Credit Rating Agencies // DNB Working Paper. — 2011. — № 278. — pp. 1-42.
14. Spuchl'áková E., Valašková K., Adamkoc P. The Credit Risk and its Measurement, Hedging and Monitoring // Procedia Economics and Finance. — 2015. — №24. — pp. 675-681.
15. Sidorov V., Babenko V., Savin R. Activities of international agroholdings in the world market of foreign investments: investigation of trends and factors of impact in current financing conditions // Technology audit and production reserves. — Vol. 4, No 4 (42), 2018. — P. 18-24. DOI: <https://doi.org/10.15587/2312-8372.2018.141135>
16. Financial Stability Review // European Central Bank: [Електронний ресурс]. 2017. p. 185. — Режим доступу: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.financialstabilityreview201711.en.pdf?7a775eed7ede9aee35acd83d2052a198>.
17. Country Default Spreads and Risk: [Електронний ресурс] //New York University. — Режим доступу: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html).
18. Country Risk Report 2017 // BBVA: [Електронний ресурс]. — 2017. — p. 35. — Режим доступу: <https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/06/Country-Risk-Quarterly-Report-Eng.pdf>.
19. Country Risk Update: [Електронний ресурс] // Musings on Markets. — Режим доступу: <http://aswathdamodaran.blogspot.com/2017/01/january-2017-data-update-4-country-risk.html>.
20. Credit Rating Agencies: [Електронний ресурс] // The European Securities and Markets Authority. — Режим доступу: <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/supervision>.
21. Report from the Commission to the European Parliament and the Council: [Електронний ресурс] // European Commission. — 2016. — p. 22. — Режим доступу: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/EN/1-2016-664-EN-F1-1.PDF>.