

22. Грищенко А.А. Социальная экономия как наука // Социальная экономика. - 2001. - №1. – С. 7-14.
23. Зрушення до ринкової економіки. Реформи в Україні: погляд з середини / Байройтер У., Вайсенбкргер У., Вахненко Т., Вінцен Ф., Гумміх А. та інші: Пер з нім. – К., 1997. – 287 с.
24. Зайцев Ю.К. Соціальна відповідальність бізнесу та проблеми її формування в Україні // Підприємництво в умовах трансформації економіки України // Теорії мікро-макроекономіки: Зб. наукових праць. Вип. 6. - Київ, КНУ імені Т.Шевченка. – 2000. – С. 161-165.

Annotation. In this paper the historid aspect of socialization theory in economics and other humanities.

Key words: socialization, social economy, the types of socialization.

5

УДК 336.71 (477)

О.В. Олійник, доцент, Харківський національний педагогічний університет імені Г.С. Сковороди;

І.В. Сідельнікова, к.е.н., професор, Харківський національний університет імені Г.С. Сковороди;

В.М. Пересада, старший економіст Брокбізнесбанку, м. Київ

ПРОБЛЕМИ ІНВЕСТУВАННЯ В ЄВРООБЛІГАЦІЇ УКРАЇНСЬКИХ БАНКІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

У статті аналізується способи та особливості здійснення інвестицій вітчизняними інвесторами в єврооблігації українських банків в умовах світової фінансової кризи.

Ключові слова: інвестування, єврооблігації, банки, глобальна фінансова криза.

Протягом 2003-2008 років, значна кількість українських банків активно виходили на міжнародні ринки капіталів, залучаючи довгострокові та відносно дешеві фінансові ресурси, за допомогою емісії єврооблігацій. За даними агентства Sbonds Україна, нині в обігу знаходяться єврооблігації 27 українських емітентів (в тому числі муніципалітетів та уряду України) [10, с. 21]. Більша частина емітентів єврооблігацій – вітчизняні фінансові установи. На 01.01.2009 р. в обігу знаходились 23 випуски єврооблігацій 11 українських банків на загальну суму близько \$5,5 млрд.

Єврооблігаційні позики українських банків вважалися високо привабливим інвестиційним інструментом і користувалися великим попитом серед іноземних інвесторів, які охоче купували євробонди вітчизняних фінансових установ.

Доходність боргових цінних паперів українських банків суттєво не перевищувала проценти за єврооблігаціями аналогічних західних банків (12-15% проти 4-8%).

При цьому ризик вкладів в такі фінансові інструменти українські єврооблігації був невисоким, і тільки з розгортанням світової фінансової кризи наприкінці 2008 року – на початку 2009 року українських банків почалися проблеми з виплатою купонних платежів та погашенням єврооблігацій.

Почастішали технічні дефолти (емітент своєчасно не розраховувався за своїми зобов'язаннями, але потім через деякий проміжок часу погашав їх). Відбулася і низка фактичних дефолтів вітчизняних банків (банки об'являли себе банкрутами і лише частково погашали свої борги).

Проте з жовтня 2008 року єврооблігації українських банків на іноземних біржах торгувалися з великими дисконтами до їх номінальної вартості: єврооблігації можна було придбати зі знижкою 30-40%, а іноді 70-80% (див. табл. 1).

Таблиця 1.

Біржові ціни на єврооблігації українських банків

Банк	Ціна облігації (центів за долар)	Дата погашення
«Фінанси та Кредит»	28.00	25.01.2010
«Форум»	91.00	30.10.2009
«ПУМБ»	44.00	16.02.2010
«Надра»	15.00	28.06.2010
«Південний»	60.42	03.08.2010
ПриватБанк	34.97	09.02.2016
УкрСиббанк	73.00	21.12.2011
Укрсоцбанк	89.00	22.02.2010
ВАВ Банк	32.00	14.06.2010

Джерело: Bloomberg; Phoenix Capital; Weekly UA. – 2009. – № 21. – с. 11.

Як свідчать дані табл. 1, найбільші дисконти зараз за паперами Надра Банку, VAB Банку, ПУМБУ, банків «Фінанси та Кредит» та «Південний» – за ними не стоять сильні європейські банківські групи або держава.

Поточна біржова вартість єврооблігацій вітчизняних фінансових установ є індикатором надійності наших банків з боку іноземних інвесторів. «Інвестори досить чітко поділяють фінансові установи на ті, що мають материнську підтримку з боку міжнародної фінансової групи або держави (Укрексімбанк) та інші, - зазначали С. Фурса, старший аналітик інвестиційної компанії Astrum Investment Management, – Котирування багатьох банків з українським капіталом перевищують 100% і свідчать про недовіру інвесторів до платоспроможності позичальників за цими єврооблігаціями» [4].

Якщо облігації продаються з великим дисконтом, то це є сигналом до того, що інвестори не довіряють банку – емітенту єврооблігацій і намагаються позбутися від його цінних паперів, адже чим вище доходність за єврооблігаціями, тим вище ймовірність дефолту емітента.

На думку аналітиків та експертів інвестиційної групи «Сократ», єврооблігації українських банків нині недооцінені іноземними інвесторами. Іноземці намагаються позбавитися від українських єврооблігацій, суттєво збільшуючи їх пропозицію на ринку; вони готові продати єврооблігації за будь-якою ціною, аби отримати готівку. Великого попиту на єврооблігації українських банків немає тому євробонди багатьох фінансових установ торгуються з дисконтом 30-50% до номіналу [10, с. 21].

Українські експерти фондового ринку переконані, що іноземні інвестори (інвестиційні банки, хедж-фонди, інвестиційні фонди тощо) налякані фінансовою кризою і побоюються інвестувати у єврооблігації на ненадійних (у розумінні інвесторів – нерезидентів) емітентів з країн, що розвиваються.

«Західні інвестиційні фонди почали розпродавати українські папери, оскільки вимушені постійно поповнювати свої активи готівковими грошима, щоб розплатитися з інвесторами, які виявили бажання вилучити кошти з фондів на час кризи», - пояснює обережність іноземних інвесторів на ринку єврооблігацій В. Перевозчиков, начальник відділу продажу ІК Phoenix Capital.

Як результат – різке падіння цін на єврооблігації українських банків та зростання доходності за ним [11, с. 16].

Отже, зростання ставок доходності за єврооблігаціями українських банків пов'язане не тільки з ризиком дефолту емітента, але і з масовим розпродажем цих цінних паперів інвесторами-нерезидентами на облігаційному ринку.

Після першого банківського дефолту за зовнішнім боргом, якого припустився банк «Фінанси та Кредит», вчасно не розрахувавшись за синдикованим кредитом на \$ 70млн, котирування українських банків почали на вторинному фондовому ринку почали динамічно змінюватися. Як зазначає відомий експерт ринку єврооблігацій О.Дубинський єврооблігації деяких банків продаються на разі з доходністю до 300% річних, що свідчить про високу ймовірність проблем з їх погашенням [4]. При цьому за котируваннями єврооблігацій можна зробити висновки проте, від яких вітчизняних банків іноземні інвесто-

ри точно очікують виконання своїх зобов'язань, а оплату спроможності яких вони виявляють сумніви.

До надзвичайно ризикованих єврооблігацій експерти та аналітики фондового ринку відносять єврооблігації банку «Фінанси та Кредит» (доходність до 315%), Надра Банку (доходність до 274%) та VAB Банку (доходність до 250%) [4].

Сам факт низьких котирувань єврооблігацій українських банків на вторинному ринку є результатом діє багатьох чинників, в т.ч. низької ліквідності банків, ризиків, банківської системи країни, макро- та політичної ситуації в Україні.

В умовах фінансової кризи у вітчизняних банків практично немає шансів розмістити нові випуски єврооблігацій на зовнішніх ринках (позичкові кошти стали досить дорогими, а для банків з країн, що розвиваються, і зовсім недосяжними).

Незважаючи на це, євробонди залишаються привабливими в першу чергу для вітчизняних інвесторів. Ризики інвестицій в них спів ставні з ризиками банківських депозитів. Двозначна доходність за цими цінними паперами в рази перевищує ставки за доларовими депозитами в тих же банках.

В цих умовах багато вітчизняних інвестиційних компаній почали вкладати свої кошти в купівлю єврооблігацій вітчизняних банків.

Крім того у квітні 2009 року фондова біржа ПФТС почала торгувати облігаціями зовнішньої державної позики з погашенням у серпні 2009 року та в березні 2011 року. Такі кроки виявилися досить виправданими і не виключено, що найближчим часом пропозиція таких паперів на біржі значно розшириться. Ми вважаємо, що на цій біржі доцільно здійснювати також операції не тільки із суверенними єврооблігаціями, але і з цінними паперами банківського та корпоративного сектору України.

Такий крок дозволить вирішувати не тільки тактичні завдання на шлях збільшення ліквідності ринку облігацій або «зв'язування» готівкової валюти на руках у населення. Крім цього таке європейське посередництво могло б стати першим кроком до створення повноцінного національного боргового ринку.

Але на жаль українські інвестори не можуть скористатися цими перевагами, адже діюче валютне законодавство фактично забороняє резидентам України купувати єврооблігації вітчизняних емітентів, тому інвестиційні компанії та банки вдаються до полулегальних схем. З квітня 2009 року банкам працювати на фондовому ринку стало складніше, тому що Національний Банк України заборонив купівлю валюти для інвестицій в цінні папери [7].

Окрім того, у 2003 році НБУ ужорсточив регулювання операцій з єврооблігаціями (їх купівля вважається інвестуванням закордон). Тому вітчизняним брокерам та інвестиційним компаніям доводиться торгувати єврооблігаціями українських компаній через офшори.

Незважаючи на ці нормативні заборони та обмеження, інвестиційні компанії (зокрема, Astrum Investment Management, Phoenix Capital) не погано

заробляють на валютних публічних боргах, купуючи єврооблігації українських банків для себе і за замовленням клієнтів з метою їх подальшого перепродажу.

Якщо влада скасує обмеження на торгівлю єврооблігаціями українських банків і надасть можливість вітчизняним інвесторам купувати цінні папери з префіксом «євро», вони із задоволенням будуть вкладати в них свої кошти, адже, за даними НБУ на руках у населення нині знаходиться 46 млрд. доларів, що в 2 рази більше ніж ЗВР країни [7].

Як зазначають фахівці фондового ринку, обмеження на операції з єврооблігаціями українських емітентів не дають громадянами можливості легально заробляти гроші на купівлі цих цінних паперів, що, окрім цього це різко негативно впливає на здатність уряду України, банків та корпорацій позичати фінансові ресурси на міжнародних ринках капіталу. Більше того, практика свідчить, що скасування заборони на вивіз капіталу за кордон призводить до різкого зменшення припливу іноземних інвестицій в Україну, тому ми вважаємо за доцільне усунути ці архаїчні заборони нині, в умовах глобальної фінансової кризи.

Більшість банків України нині активно реструктуризують свою заборгованість за зовнішніми позиками, в т.ч. за своїми єврооблігаціями. тобто пропонують інвесторам погодитися на відтермінування дати погашення облігацій та зміну їх умов.

Але багатьох інвесторів така пропозиція не влаштовує і вони намагаються продати єврооблігації на вторинному ринку з певною, іноді значною знижкою.

В свою чергу, покупці таких єврооблігацій отримують повне право вимагати від банку погашення боргів за ними в повному обсязі. «Таким чином, якщо тримац облігацій банку є одночасно і його боржником, він може вимагати взаємозаліку, – пояснює Д.Піддубний, виконавчий директор ФГ «Консалтинг та Інвестиції». – Якщо облігації придбані дешевше номіналу на 30-50%, клієнт отримує відчутну вигоду при погашенні ними кредиту, яке здійснюється за номіналом [5, с. 11].

Таким чином, інвестиції в єврооблігації є більш захищеними з юридичної точки зору, ніж інвестиції в інші фінансові інструменти. Тому в умовах кризи вони можуть виявитися для деяких співвітчизників альтернативою банківським депозитам.

До переваг єврооблігацій як інвестиційного інструменту відносяться відсутність валютних ризиків, не досить великі шанси дефолту емітента, висока дохідність та зрозумілість бізнесу позичальників.

Наприклад, купівля єврооблігацій «Альфа-Банку (Україна)» в липні 2009 року на вторинному ринку відбувалася за курсом 67-72 процентних пунктів, а потім інвестори отримали 27 п.п. в грошових коштах. Отже, ефективна доходність інвестування в єврооблігації цього банку загалом становила 44-52% [6].

На думку багатьох дослідників фондового ринку, багато емісій єврооблігацій українських банків можна вважати досить надійними інвестиційними інструментами, так як вони будуть вчасно погашатися у повному обсязі. Єврооблігації вигідні ще й тому, що вони номіновані в іноземній валюті і тому за подальшої девальвації гривні вітчизняний інвестор може отримати прибуток, продавши на українському валютному ринку долари чи євро, виручені від інвестицій в єврооблігації.

Ще однією перевагою єврооблігацій українських банків є те, що купуючи ці папери на вторинному ринку з дисконтом, покупці отримують повне право вимагати від банку погашення боргів у повному обсязі.

Приватна особа чи компанія можуть придбати будь-який цінний папір, який передбачений Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», дотримуючись усіх вимог вітчизняного законодавства, в тому числі інвестор може придбати і єврооблігації українських банків.

Інвестувати кошти в євробонди може тільки доволі забезпечений інвестор: номінал однієї єврооблігації звичайно становить \$100 тис., або EUR 100 тис., проте наразі мінімальна сума інвестицій на купівлю єврооблігацій в період кризи становить \$30 тис., оскільки євробонди можна придбати з дисконтом до 70% від номіналу.

«Мінімальний лот євробондів залежить від вимог міжнародного фондового майданчика, на якому ці облігації продаються, і в домовленості покупця і продавця», – зазначає К. Полосков, голова правління БГ Банку. Оскільки загальні витрати на угоду можуть бути досить суттєвими (до 5-7% від суми угоди), тому купувати єврооблігації на суму менше \$1 млн. не вигідно, проте, це залежить від ціни облігацій на біржі, так як котирування єврооблігацій українських банків можуть значно коливатися.

Існують два способи купівлі єврооблігацій. Перший – отримати індивідуальну валютну ліцензію НБУ для купівлі цінних паперів та відкриття рахунків за кордоном та придбати єврооблігації самостійно. Брокери ретельно слідкують за ринком єврооблігацій і добре знають у кого можна знайти потрібні єврооблігації.

Другий спосіб – придбати єврооблігації українських банків за допомогою вітчизняних інвестиційних компаній. Нині посередницькі послуги на цьому ринку надають великі інвесткомпанії Phoenix Capital, Foyil Securitiz, Astrum Investment Management, Dragon Capital, «Конкорд Капітал», «Сократ» та інші. Інвестор, зацікавлений у купівлі єврооблігацій, надає компанії замовлення на придбання необхідної кількості єврооблігацій на одній з європейських бірж чи поза біржею.

Після купівлі цих паперів за кордоном посередник переказує єврооблігації в Україну на рахунок компанії – зберігача цінних паперів, а клієнт отримує виписку із Національного депозитарію про право володіння єврооблігаціями. За даними М. Майбороди, витрати на придбання єврооблігацій є стандартними для процесу інвестування і вони складаються з брокерської комісії (1-2%), комісії банку за переказ грошових коштів (0,5-1%), плати за послуги зберігача

ча, плати за послуги консультанта, якщо клієнт надає перевагу не домовленості з банком, а користується послугами компанії – посередника. У випадку угоди із використанням єврооблігації інвестор також несе витрати пов'язані із конвертацією (виводом за кордон) валюти (до 5% від суми угоди).

Але, інвестування в єврооблігації має низку і негативних моментів.

1. Вкуп цінних паперів банком-імітентом єврооблігацій за ціною нижче номінальної. В цьому випадку інвестор, який погодився продати єврооблігації, втрачає частину вкладених коштів. Але він, безумовно, може відмовитися продавати єврооблігації емітенту і зачекати погашення паперів в повному обсязі, приймаючи на себе можливий ризик дефолту банку – емітенту.

2. Більшість українських банків намагається вчасно погашати зовнішні борги, щоб не псувати свою репутацію та кредитну історію. Але деякі емітенти можуть збанкрутувати в період кризи і не погасити єврооблігації. Втіхою для інвесторів, які придбали облігації цих емітентів, є те, що виплати за єврооблігаціями відносяться до категорії старшого боргу, а тому при розпродажу майна та повернення дебіторської заборгованості банкрута в першу чергу повертаються борги за єврооблігаціями.

3. Вкуп єврооблігацій може здійснюватися не емітентом, а філійованою з ним компанією. В цьому випадку, інвестор може мати значні збитки. Наприклад, наприкінці 2008 р., іноземні інвестори які придбали євробонди корпорації «Інтерпайп», за ціною номіналу при їх первинному розміщенні втратили, більше половини своїх вкладень, оскільки їм довелося продати єврооблігації «Інтерпайпу» за досить низькою ціною – 47% від номіналу.

4. Ще одним недоліком єврооблігацій порівняно з іншими фінансовими інструментами є те, що інвестиційний дохід для фізичних осіб обкладається 15-відсотковим податком.

Провідні аналітики вітчизняного фондового ринку рекомендують інвестувати кошти в єврооблігації таких великих українських банків, як Укрексімбанк, УкрСиббанк, Укрсоцбанк та банку «Форум», оскільки ці банки є найбільшими банками України, стабільно працюють і мають сильну підтримку з боку материнських структур, або які мають державні гарантії. Так, наприкінці липня 2009 р. єврооблігації Укрексімбанку, УкрСиббанку, Укрсоцбанку, з погашенням у вересні 2009 р. торгувалися за ціною 98-101% від номіналу, єврооблігації Укрексімбанку з погашенням у 2010 році котирувалися за ціною 94,5 - 97%, євробонди Укрсоцбанку з погашенням у 2010 році котирувалися на рівні 98, 5 – 99%.

В той же час усі без виключення експерти фондового ринку вважають єврооблігації «Надра Банку», банку «Фінанси і Кредит», ВАВ Банку та банку «Південний» високо ризикованими і не рекомендують інвестувати кошти в цінні папери цих емітентів, так як в результаті фінансової кризи якість активів цих фінансових установ суттєво погіршилась, у них виникли проблеми з ліквідністю, також ці банки з вітчизняним капіталом не мають підтримки з боку великих акціонерів.

Таким чином, інвестування єврооблігацій українських банків є досить привабливим для вітчизняних інвесторів і є альтернативою банківським депозитам.

Список використаних джерел

1. Бутко В. Фондовый рынок упал на дно и начал копать. – Киевский телеграф. – 2009. – №6. – С. 6-7.
2. Гриньков Д. Долговая растяжка. – Бизнес. – 2009. – №27. – С.24-25.
3. Давиденко Б. Альфа-Банк меняет старые долги на новые. – Дело. – 2009. – 2 июля. – С. 3.
4. Дубинский А. Банки проигрывают на публике. – Экономические известия. – 2009. – 14 апреля. – С. 1, 5.
5. Дубинский А. Деньги – пополам. Как отдать банку половину кредита. – WEEK-LY.UA. – 2009. – №21. – С. 10-11.
6. Дубинский А. Альфа-Банк выпустит новые еврооблигации. – Экономические известия. – 2009. – 2 июля. – С. 3.
7. Долги с приставкой «евро». – Эксперт. – 2009. – №15. – С. 15
8. Мошенец Е. Банковский рестайлинг. – Инвестгазета. – 2009. – №26. – С.42-45.
9. Мошенец Е. Евростарт. – Инвестгазета. – 2009. – №32. – С. 48.
10. Руденко В. Бонд – 009. – Контракты. – 2009. – №3-№4. – С. 20-21.
11. Руденко В. Выпущена в Украине. – Контракты. – 2009. – №6. – С.16-19.
12. Сыченко Е. Выгодно, но труднодоступно. – Эксперт. – №15. – С.20.

Annotation. *The main problems of investment on the Eurobonds of the Ukrainian banks under the global financial crisis are researched and analyzed in the article.*

Key words: *global financial crisis, Eurobonds, banks, investment.*

6

УДК 330.101

О.Г. Братута, к.е.н, доцент, Національний гірничий університет, м. Дніпропетровськ

АНАЛІЗ ОСНОВНИХ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІЧНОЇ НАУКИ ТА ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ

Економічна наука поступово втрачає свою здатність визначати орієнтаційні критерії та вектор власного розвитку. Причина такого становища – порушення зворотнього зв'язку між теоретичною та прикладною частинами економічного знання. Поліпшення ситуації пов'язано з посиленням процесів спеціалізації та диференціації структури економічної науки та економічної теорії.