**Форми єврокредитів та динаміка їх застосування**

Історія формування євроринку свідчить про те, що виникнення міжнародного приватного фінансового кредиту зумовлене інтернаціоналізацією, інтеграцією виробництва та діяльністю ТНК. Однією з причин формування та швидкого зростання міжнародного фінансового кредиту була фінансова допомога США країнам Західної Європи за «планом Маршалла» з метою відбудови зруйнованого другою світовою війною народного господарства. Єдиною кредитоспроможною державою у той час були США, і країни-позичальниці отримували кредити від них для оплати імпорту необхідних товарів. Поступово ця щораз більша маса доларових коштів почала використовуватися для оплати товарних поставок з інших країн, що зумовило концентрацію доларів на рахунках банків європейських країн. Це і призвело до виникнення ринку євродоларів та його трансформації у євроринок.

Євробанки надають кредит після попереднього аналізу кредитоспроможності і платоспроможності клієнта, оформляючи у результаті переговорів письмовий договір про умови позики. Найпростіший вид операції – надання єврокредиту по твердій ставці на весь термін в повній сумі. Щоб уникнути втрат від зміни ставки відсотка, банки вдаються до рефінансування на такий же термін на ринку короткострокових єврокредитів. Тому термін єврокредитів по твердій ставці звичайно не перевищує року.

Єврокредит – це надання позичкових капіталів одних країн іншим у тимчасове користування на засадах оплати та повернення у домовлені строки. Кошти для кредиту мобілізуються на міжнародному та національних ринках позичкових капіталів. Суб’єктами єврокредиту є банки, фірми, держави, міжнародні валютно-кредитні організації. Об’єктами кредитування є передані кредитором у тимчасове розпорядження позичальника товарні й валютні ресурси. [1, с. 100]

Єврокредит функціонує в різноманітних формах. Залежно від того, хто є кредитором, розрізняють кредит компаній, банківський, урядовий. Стосовно об’єктів кредитування кредит буває грошовим і комерційним.

Комерційний кредит означає відстрочення платежу за продані в кредит товари. Кредитором є фірма-експортер, а позичальником – імпортер. З погляду позичальника фірмовий кредит є найменш зручним, оскільки сфера функціонування кредиту обмежена, а позичальник потрапляє у пряму комерційну залежність від кредитора.

Гнучкішим є міжнародний банківський кредит, коли одним із суб’єктів кредитних відносин стає банк. Міжнародний банківський кредит за формою є фінансовим кредитом.

Фінансовий кредит – це надання кредитів у грошовій (валютній) формі. Фінансові кредити можуть надаватися у валютах країни-кредитора, країни-боржника, а також у іншій валюті або в кількох валютах, як це буває на європейському ринку, коли позику розміщують одночасно в кількох країнах. Однією з форм фінансових кредитів є облігаційні позики, які розміщуються іноземними позичальниками на міжнародному та національному ринках позичкового капіталу за допомогою банків. Крім того, міжнародні банки виконують гарантійні функції.

Урядовий кредит (міжурядові позики) – різновид міжнародного кредиту, що його одна країна надає іншій в товарній або грошовій формі за міжурядовою угодою. У широкому розумінні до міжурядових позик належать кредити міжнародних валютно-кредитних організацій, які надаються через МВФ, групу МБРР, Європейський інвестиційний банк та інші фінансово-кредитні інститути.

Для урядового кредиту характерним є те, що суб’єктами кредитних відносин стають окремі держави, а об’єктом перерозподілу – їхній національний дохід. Як правило, урядовий кредит надається на більш пільгових умовах, ніж приватний. Він може бути безпроцентним, пільговим, може надаватись у вигляді субсидій. Найчастіше урядовий кредит є цільовим для забезпечення конкретних проектів, програм економічного та соціального розвитку. Міжурядові позики можуть набирати форми інвестиційного кредиту, який використовується для фінансування капітальних вкладень або балансування платежів між країнами. [5, с. 35]

У міжнародному обороті кредит виконує функцію нагромадження та перерозподілу позичкових капіталів між країнами для забезпечення потреб розширеного відтворення з метою отримання максимальних прибутків. Міжнародний кредит відіграє важливу роль, а саме:

1. сприяє інтернаціоналізації виробництва та обміну;
2. сприяє зміцненню міжнародних економічних зв’язків;
3. підвищує економічну ефективність зовнішньої торгівлі, стимулює та прискорює зростання світового товарообігу;
4. забезпечує безперервність міжнародних розрахунків та прискорює міжнародний оборот коштів;
5. є методом регулювання платіжних балансів;
6. посилює конкуренцію між країнами, оскільки використовується як знаряддя конкурентної боротьби за ринки збуту. [3, с. 242]

**Єврооблігації: 100% річних у доларах під час кризи**

Високий дохід і жодних курсових ризиків – такі головні переваги вкладення грошей у єврооблігації. Послуга стала актуальна з початком кризи, приблизно з жовтня.

На тлі зниження рейтингів України і початку проблем у підприємств, різко виросла прибутковість єврооблігацій на вторинному ринку.

Наприклад, до середини серпня папери банку «Форум» котирувалися з ефективною прибутковістю до погашення до 8%, а наприкінці жовтня – вже більше 82% річних у валюті.

Рекордсменом став НАК «Нафтогаз України». Ще в червні емітент вважався далеко не кращим, адже регулярно затримував публікацію звітності. Однак ефективна прибутковість до погашення складала не більше 11% річних. Після початку кризи, у середині листопада, прибутковість перевищувала 147%.

Інвестиційні компанії готові допомогти правильно оформити угоду і вибрати надійний інструмент. Єдине, що вони не готові робити – розповідати, як це робиться.

У цій справі важлива саме технологія. Тому що тільки так можна надавати послугу, не прописану законодавчо, не передбачену Держкомісією з цінних паперів і майже заборонену Нацбанком. Проте, ми відшукали кілька компаній, що знають, як вигідно прилаштувати вашу валюту.

Генеральний директор Foyil Securities Олександр Сандул розповів, що послуги вкладення в єврооблігації і закордонні акції його компанія пропонує з моменту створення групи компаній Foyil, тобто, з 1996 року.

«В Україні ці послуги ми активно не просували у зв'язку з існуючими обмеженнями щодо інвестицій за кордон. Проте, до нас постійно звертаються інвестори, зацікавлені у вкладеннях у закордонні активи. При цьому за останнє півріччя їх кількість збільшилася вдвічі. В умовах девальвації національної валюти, українські єврооблігації стали ласим шматочком для вітчизняних інвесторів», – сказав Сандул.

За його словами, єврооблігації купували переважно клієнти, у яких уже є закордонні рахунки. Як розповів начальник відділу торгівлі цінними паперами ІК «Трійка Діалог Україна» Володимир Грищенко, його компанія допомагає своїм клієнтам купити єврооблігації українських емітентів ще з 2006 року.

«Висока прибутковість, що сформувалася в останні три місяці, стала досить привабливою для інвесторів. Найбільш затребуваними зараз є короткі папери з погашенням 2009 року, зокрема, папери Укрексімбанку і банку «Форум», – відзначив він.

Інші компанії допомагають вкладати кошти в євробонди порівняно недавно. Наприклад, Astrum Investment Management сама працює з вересня цього року, а послугу почала надавати місяць тому. Проте, голова департаменту управління активами Андрій Смолін відзначив, що звернення до них уже є.

«Через цілком зрозумілу стриману інвестиційну політику, найбільш популярні суверенні єврооблігації, випущені урядом України, і єврооблігації Укрексімбанку», – розповів Владислав Перевозчиков, інвестиційний управляючий іншої нещодавно створеної компанії – Phoenix Capital.

Один із двійки найбільших інвестбанків країни – Dragon Capital – перебуває на фінальній стадії розробки послуги. «Як альтернативу вкладенням в акції, ми пропонуємо клієнтам вкладення в суверенні єврооблігації. І хоча це папери, номіновані у валюті, але Нацбанк дозволяє торгувати ними за гривню», – відзначив директор компанії Дмитро Тарабакін.

Що…

Дмитро Тарабакін

Голова Dragon Capital навів кілька факторів на користь вкладення грошей у євробонди.

«По-перше, вкладаючи кошти в суверенні єврооблігації, інвестор не несе ризиків національної валюти. По-друге, у випадку дефолту зовнішній борг погашається завжди в першу чергу. І, по-третє, ОВГЗ не дають такої прибутковості, як папери, випущені в доларах», – відзначив Тарабакін.

Сандул відзначає, що серед інвесторів з України найбільшу популярність мають єврооблігації саме українських банків. Ще нещодавно ефективна прибутковість у доларах по паперах банків «Форум» і «Родовід Банк» перевищувала 50%.

Він пояснює, що такі високі відсотки – це результат паніки, а зовсім не сигнал поганого самопочуття емітента. «На наш погляд, така висока прибутковість українських єврооблігацій пов'язана з панічними розпродажами на світових фондових ринках, а не з очікуванням дефолтів їхніх емітентів», – вважає генеральний директор Foyil Securities.

Сьогодні різні стратегії вкладення можуть принести різний дохід. «Найбільш перспективними є корпоративні облігації, прибутковість яких значно виросла за останні три місяці. Інвестори, що дотримуються консервативної стратегії, потенційно можуть заробити 22–34% залежно від дюрації паперів. Інвестори з помірною стратегією – 50 -60%, з агресивною – 100% і вище», – вважає Грищенко.

Перевозчиков навів кілька прикладів різних вкладень по ступеню «ризик-прибутковість».

За його оцінкою, найбезпечніше вкладення – папери «Київстару», що принесуть 12% у доларах. Порівняно високий ризик, а разом з ним і прибутковість – по єврооблігаціях ПУМБу, «Альфа Банку» і «Азовсталі» з доходностями понад 60% річних. Приблизно «посередині» – євробонди України (прибутковість більше 25% річних) і «Укрексімбанку» (більше 35% річних).

На думку Тарабакіна, сьогодні з погляду співвідношення «прибутковість-ризик» найбільш перспективні – п'ятирічні єврооблігації України з погашенням 2013 року. Прибутковість по них – на рівні 25–28% у доларах.

Смолін відзначив, що переоцінка нерезидентами рейтингових ризиків України, а також суперечливість інформації в сфері політики й економіки, створюють гарний ґрунт для проведення спекулятивних операцій.

«У першу чергу, ми рекомендуємо купувати борги України з найбільшою ліквідністю. Також ми рекомендуємо купувати облігації «Укрексімбанку», банку «Форум», «Приватбанку», «Миронівського хлібопродукту» і «Азовсталі», – пояснив стратег ASTRUM Investment Management Андрій Смолін.

Серед паперів, щодо яких компанія дає рекомендації «купувати», експерт виділив найкращі по співвідношенню ризику і прибутковості. «Коли ми говоримо про валютну прибутковість більше 30%, нема рації вибирати інструменти, що пропонують додаткову премію за ризик. Найбільшу надійність мають державні зобов'язання України і папери Укрексімбанку», – відзначив Смолін.

Проте, експерт рекомендує не забувати про диверсифікацію. На його думку, оптимально збалансованим виглядає портфель з 7–8 паперів з різним терміном погашення.

«Максимальна частка одного емітента в портфелі не повинна перевищувати 25–30%. Середньозважена прибутковість диверсифікованого портфеля може скласти 40%. Термін інвестування – не менше 2 років», – рекомендує Смолін.

Альтернатива…

Із середини листопада прибутковість єврооблігацій стала падати. Наприклад, папери «Нафтогазу» наприкінці місяця давали майже в півтора разу менше – «всього» 110,5%. Облігації банку «Форум» – «усього» 70,36%.

«Ми очікуємо істотного зниження спредів по українських євробондах уже в першому кварталі 2009 року. Тому частина інвесторів зможе одержати до 10% спекулятивного прибутку вже в короткостроковому періоді», – відзначив Смолін.

«З ростом попиту на єврооблігації росте і їхня ціна, знижуючи тим самим їхню ефективну прибутковість», – визнає Сандул. Однак він додає: навіть при 30–40%-процентній дохідності українські єврооблігації є одним із кращих інструментів з фіксованою прибутковістю для інвестування на сьогодні.

З ним згодні Грищенко і Перевозчиков. «З огляду на сформовану кон'юнктуру ринку, подібні можливості будуть існувати доти, доки Україна не поверне довіру інвесторів», – вважає експерт «Трійки Діалог Україна».

Владислав Перевозчиков

«Мінімальні терміни інвестування по єврооблігаціях на даний момент – до осені 2009. На той час, альтернативні можливості можуть з'явитися на європейських і українських ринках акцій. Більше визначеності з'явиться по багатьох єврооблігаціях ближче до весни 2009 року, і можна буде розглядати їх, як менш ризикові», – відзначив Перевозчиков.

За словами експерта Phoenix Capital, з погляду прибутковості вкладень, альтернативи покупці українських паперів немає.

«У Росії ситуація з прибутковості по єврооблігаціях аналогічна. Ми пропонуємо українські папери, тому що маємо аналітику по цих паперах, бачимо саме в них яскраві можливості інвестування з прибутковістю вище 35% у доларах США при мінімальних ризиках. Аналітична база по українських цінних паперах напрацьовувалася роками, розуміння зовнішніх ринків також вимагає значного часу», – підкреслив він.

У наборі, що пропонує своїм клієнтам Foyil Securities, є й акції українських і закордонних емітентів, а також деривативи. «Наприклад, недавно ми провели дослідження українського ринку золота і зробили висновок, що інвестиції в цей дорогоцінний метал в Україні низьколіквідні, незручні і дорогі», – підкреслив Сандул.

За його словами, наприкінці листопаду краща ціна продажу 1 грама золота в українських банках була на 16% вище його світової ціни. «На цей час ми запускаємо послугу по інвестиціях в опціони на золото на провідних світових площадках, що пропонують не тільки вищу прибутковість і зручність в інвестуванні, але і ліквідність для їхніх власників», – додав Генеральний директор Foyil Securities.

Експерт визнає: інвестиції на закордонних фондових ринках для більшості українців попросту недоступні, тому що для цього необхідно одержати ліцензію НБУ на придбання валютних цінностей за кордоном.

«Таким інвесторам ми рекомендуємо не шукати журавля в небі, а звернути увагу на синицю в руці. Після 80-процентного падіння з початку року, український фондовий ринок є одним з найбільш привабливих у світі. З огляду на майже 50-процентну девальвацію української валюти, у якій деноміновані акції українських емітентів, не за горами повернення іноземних інвесторів на вітчизняний фондовий ринок, що ляже в основу нового ралі на ньому вже в найближчі три місяці», – вважає експерт.

Смолін, навпаки, вважає золото привабливим. «У першу чергу, це пояснюється інтересом до цього активу консервативних інвесторів, у випадку очікуваної багатьма аналітиками корекції долара в 2009 році», – відзначив експерт ASTRUM. Також, за його оцінкою, цікаві внутрішні українські облігації.

Як…

Технологію вкладення грошей в євробонди не описала жодна з компаній. У неформальній бесіді один з експертів пояснив: це ноу-хау кожного інвестбанку. По суті, виведення валюти за кордон не заборонене, але для цього потрібен дозвіл Національного банку. А він його за багаторічну історію не давав майже жодного разу. Ходять лише легенди про те, що пару років тому комусь удалося отримати на руки заповітний документ.

Володимир Грищенко

«Тому інвесторами в єврооблігації, як правило, виступають компанії-нерезиденти. Для українських інвесторів ця послуга обмежена одержанням індивідуальної валютної ліцензії», – відзначив Грищенко.

«Як правило, це інвестори, що контролюють іноземні компанії і мають банківські рахунки за кордоном. Інвестуючи в закордонні активи, вони прагнуть підвищити прибутковість свого капіталу, мінімізуючи валютні ризики», – додав Сандул.

Звідси і режим таємності при описі механізму вкладення. Юристи банків довго ламають голови і знаходять свою схему вкладення грошей саме українськими інвесторами. Звичайно, це набір цілком законних методів, хоча в цілому він може трактуватися інакше.

«Складний фінансовий продукт. Механізм абсолютно в рамках діючого законодавства на основі ліцензій, отриманих Phoenix Capital», – підкреслив Перевозчиков.

Якщо ж схему переказу коштів знайдено, механізм уже мало чим відрізняється від покупки українських облігацій.

«Для покупки іноземних цінних паперів необхідно укласти договір на брокерське обслуговування, депонувати гроші на брокерський рахунок і розмістити заявку на покупку або продаж активів у брокера. У вартість інвестування, крім ціни активу, що купується, входить брокерська комісія (у середньому до 1%) і щомісячна плата за послуги зберігача цінних паперів – у середньому до 200 доларів на місяць», – розповів генеральний директор Foyil Securities.

Гарантії…

Сандул упевнений: українські інвестори, вкладаючись у цінні папери емітентів із Західної Європи і США, ризикують менше, ніж в Україні. Інвестування на закордонних фондових ринках регулюється законодавствами тих країн, де зареєстровані емітент, біржа і брокер. У більшості країн з розвиненою ринковою інфраструктурою захист інтересів інвестора стоїть на першому місці.

Що стосується гарантій від обслуговуючої компанії, то вони не перекривають ризики, пов'язані з вкладенням грошей у єврооблігації. «Інвестуючи в єврооблігації, інвестор несе ризик емітента. Зокрема, у суверенних паперах – ризик країни, у корпоративних – корпоративного позичальника», – відзначає Грищенко.

«Інвестбанк може дати тільки гарантії коректного супроводження угоди», – додає Перевозчиков.

Сандул заявив майже те ж саме. «Інвестиційний брокер може дати гарантію тільки щодо виконання угоди. Інвестиції за кордон сполучені з тими ж ризиками, що й в Україні. Однак на закордонних площадках простіше мінімізувати потенційні збитки, у тому числі – пов'язані з дефолтом емітента. Це робиться шляхом хеджування – тобто, покупки деривативу, – або придбання банальної страховки від дефолту», – додав експерт.

Тому найважливіше – вибрати компанію з технологіями. Грищенко зазначає: зараз в Україні небагато компаній мають реальну технологію і здатність інвестувати гроші клієнта в єврооблігації.

Сандул додає, що основним критерієм вибору інвесткомпанії повинен стати її досвід на міжнародних ринках, у тому числі наявність надійних партнерів в інших країнах.

Перевозчиков додав, що це повинна бути інвестиційна компанія повного циклу з розвиненою інфраструктурою і виходом у систему Euroclear.

Утім, як стверджують в ASTRUM, стаж і гучне ім'я банку не завжди гарантують якість. Смолін розповів, що до нього одного разу телефонували з відомої компанії з питанням: «як виглядає технологія покупки єврооблігацій?».