

УДК 330.322.1:621.396.2 (510)

КРЕДИТНАЯ НОТА КАК ПЕРСПЕКТИВНЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ ОТРАСЛИ СВЯЗИ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОГО ГУ «АДМИНИСТРАЦИЯ КИТАЙСКО-БЕЛОРУССКОГО ИНДУСТРИАЛЬНОГО ПАРКА «ВЕЛИКИЙ КАМЕНЬ»

И. В. Насонова, кандидат экономических наук, доцент

Ай Ди, соискатель ученой степени кандидата экономических наук

Белорусский государственный университет информатики и радиоэлектроники

Современная рыночная экономика обеспечила появление и использование финансового инструмента, который продемонстрировал свою эффективность, особенно в работе по международным контрактам. В статье разъясняется, как работает кредитная нота и в каких случаях она может понадобиться.

Ключевые слова: альтернативные источники финансирования, кредитная нота, инвестиционная деятельность, эффективная инвестиционная политика.

ВВЕДЕНИЕ

В современных условиях дефицита денежных ресурсов на государственном уровне и на уровне отдельного субъекта хозяйствования возникает необходимость привлечения финансовых ресурсов с применением долговых инструментов. Одним из таких перспективных долговых инструментов являются кредитная нота.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ

Кредитная нота (CLN) – ценная бумага, платежи по которой зависят от наступления определенного кредитного события или изменения кредитного показателя (рейтинга, качества и т. п.) какого-либо лица или пула активов. Поскольку активы, включаемые в такой пул, как правило, находятся на балансе владельца активов, то последние могут рассматривать кредитные ноты как гарантию от потерь по этим активам [4, с. 10]. Механизм обращения кредитных нот обеспечивает международная клиринговая система Euroclear или Clearstream.

Эмиссия кредитных нот подобна эмиссии облигаций. Участниками торгов кредитными нотами являются заемщик, кредитор, организатор, андеррайтер, депозитарий. В то же время кредитная задолжен-

ность заемщика является источником привлечения инвестиционных ресурсов через механизм эмиссии и размещения CLN. Банк, собственник кредитных ресурсов, перераспределяет кредитные риски на эмитента (андеррайтера) через продажу ему кредитной задолженности заемщика. В свою очередь андеррайтер эмитирует и размещает CLN среди инвесторов, получая прибыли в виде комиссионной награды. Следует отметить, что процесс андеррайтинга существует в двух вариантах, а именно [4, с. 43]:

- гарантированный – предусматривает обязательство андеррайтера разместить заранее определенный объем CLN;
- рыночный (по принципу Best Eff Orts) – объем размещения CLN определяется на основании спроса инвесторов на определенный производный финансовый инструмент.

По нашему мнению, учитывая низкую инвестиционную активность в Республике Беларусь, целесообразным для внедрения является именно андеррайтинг по принципу Best Eff Orts.

Клиринговые операции по CLN осуществляет депозитарий. В зависимости от развитости инфраструктуры рынка производных финансовых инструментов,

указанные участники торгов CLN могут одновременно выполнять несколько функций, то есть сочетать несколько статусов в механизме обращения кредитных нот.

Справедливую стоимость CLN определяют на основе заявок инвесторов, соответствующих конкретному кредиту, который предоставляют только при наличии определенного условиями соглашения количества заявок инвесторов. Определенное количество заявок инвесторов называется «книга заявок» (Bookbuilding). Таким образом, после формирования книги заявок окончательно определяются ценовые параметры CLN (процентные ставки по кредиту), инвесторы становятся владельцами CLN, а заемщик получает кредитные ресурсы от банка. CLN является долговым производным финансовым инструментом, базовым активом которого является кредитная задолженность. Кредитор, таким образом, минимизирует собственные кредитные риски через их перераспределение на инвесторов-владельцев кредитных нот, а инструментом секьюритизации базового актива является CLN.

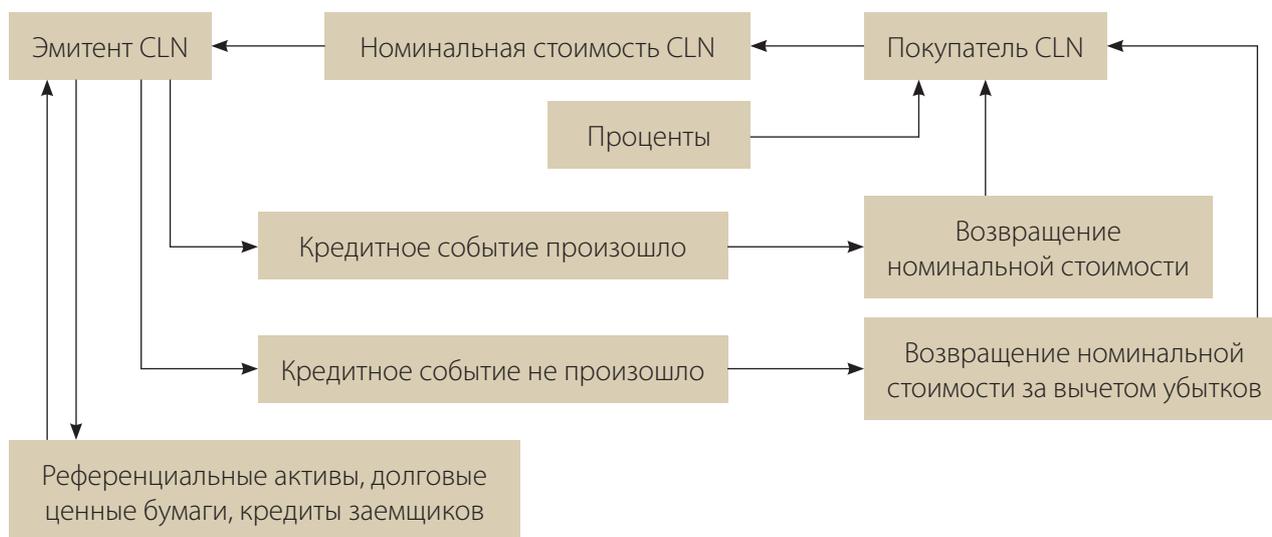
Механизм функционирования CLN (см. рисунок) предполагает, что андеррайтер платит кредитору проценты и основную сумму долга по кредиту (номинальную стоимость кредита) в соответствии с погашением заемщиком кредита. Одновременно андеррайтер платит инвестору проценты, размер которых определен соглашением CLN. Заметим, что по соглашению CLN, кредитное событие содержит две составляющие – дефолт базового актива и дефолт заемщика. В случае наступления кредитного события, в течение срока, определенного соглашением CLN,

осуществляется погашение реальной стоимости кредитной задолженности, то есть разницы номинальной стоимости и убытков.

В противном случае погашение кредитной задолженности осуществляется по номинальной стоимости.

Учитывая указанные особенности механизма CLN, следует отметить, что инвесторы несут двойной риск (риск дефолта базового актива и риск дефолта заемщика), но в то же время имеют право требования только к андеррайтеру. Мы поддерживаем научную позицию, согласно которой CLN является эффективным инструментом минимизации кредитных рисков. Фактически, банки через механизм CLN привлекают к участию в кредитном риске посредников, предоставляя им долю в кредитной позиции, но лишаясь рисков появления проблемной задолженности. Указанное способствует снижению процентных ставок по выдаваемым банками кредитам заемщикам и повышению уровня их устойчивости к влиянию последствий экономических и финансовых кризисов. Кроме того, при достаточной развитости фондового рынка, CLN могут торговаться на организаторах торгов, увеличивая при этом уровень дифференциации инвестиционных возможностей.

По сравнению с эмиссией облигаций эмиссия CLN упрощается необходимостью наличия аудиторского заключения международной компании всего за один год. Для эмитента исключена процедура юридической проверки бизнеса заемщика (Due Diligence), а также наличие международных кредитных рейтингов. Эмиссия и размещение кредитных нот требуют более коротких сроков и меньших операционных



расходов, поскольку CLN не требуют листинга международных фондовых бирж.

В то же время упрощенная процедура эмиссии и размещения CLN генерирует недостатки этого финансового инструмента, которые имеют проявление в повышенном недоверии инвесторов и, как следствие, увеличение стоимости CLN в виде дополнительной премии за риск инвесторов. Указанный факт уменьшает ликвидность кредитных нот по сравнению с еврооблигациями.

В условиях низкой финансовой стабильности, инвестиционную привлекательность CLN существенно уменьшает уплата процентов после факта погашения заемщиком основной суммы кредита. Одновременно при условии наступления кредитного события проценты инвестору начисляются и уплачиваются только за предшествующий период факта наступления кредитного события. Таким образом, погашение CLN происходит за минусом разницы между номинальной стоимостью кредитной задолженности и фактически уплаченной заемщиком суммы долга, уменьшает сумму прибыли для инвесторов.

В определенной степени указанные недостатки CLN нивелируются в нотах участия в кредите (Loan Participation Notes, LPN), являющейся разновидностью CLN. Разница между CLN и LPN заключается в требованиях к эмитентам, в частности: наличие кредитных рейтингов двух международных агентств; наличие аудиторских заключений международных компаний за три года; листинг на международных фондовых биржах; юридическая проверка бизнеса заемщика (Due Diligence). Вследствие этого, эмиссия и размещение LPN требуют втрое длиннее сроков, но сопровождается меньшими инвестиционными рисками [2, с. 71].

Эмиссия и размещение кредитных нот позволяет заемщикам привлекать финансовые ресурсы на международных рынках капитала, увеличивать уровень инвестиционной привлекательности для иностран-

ных инвесторов через создание положительной кредитной истории и получение международных кредитных рейтингов. Вместе с тем оборот кредитных нот способствует формированию справедливой стоимости кредитных ресурсов через публичность размещения.

ВЫВОДЫ

По нашему мнению, основными функциональными характеристиками кредитных нот в механизме привлечения капитала на международных финансовых рынках являются: адаптация к рыночным условиям; справедливая стоимость как следствие рыночного ценообразования; уменьшение стоимости кредитных ресурсов в стратегической перспективе.

Кредитная нота – универсальный и очень удобный финансовый инструмент, который зарекомендовал себя на современных рынках, как средство увеличения товарооборота и прибыли [1, с. 371]. Поэтому его использование белорусскими предприятиями было бы для них экономически целесообразно.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бланк, И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К.: ИНТЕМ. ЛТД.: Юнайтед. Лондон. Трейд. Лимитед, 2017. – 448 с.
2. Жуков, Е. Ф. Рынок ценных бумаг: Комплексный учебник. Рынок ценных бумаг: Комплексный учебник / Е.Ф. Жуков, Н.П. Нишатов, В.С. Торопцов [и др.]. – М.: Вузовский учебник, 2022. – 254 с.
3. Ивасенко, А. Г. Рынок ценных бумаг: инструменты и механизмы функционирования: учебное пособие / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова, В. А. Павленко. – М.: КНОРУС, 2010. – 272 с.
4. Малая, Е. С. Связанные кредитные ноты как инструмент привлечения международного финансирования российскими компаниями и банками: диссертация кандидата экономических наук / Е. С. Малая. – Москва, 2015. – 209 с.

The modern market economy has ensured the emergence and use of a financial instrument that has demonstrated its effectiveness, especially in the work on international contracts. We will tell our readers in this article about how a credit note works, in what cases it is useful.