

УДК 330.322.1:621.396.2(510)
UDC 330.322.1:621.396.2(510)

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЯМИ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПОСРЕДСТВОМ КРЕДИТНЫХ НОТ

ATTRACTION OF ADDITIONAL FINANCIAL RESOURCES BY ORGANIZATIONS THROUGH CREDIT NOTES

Насонова И.В.
Nasonova I.V.

Белорусский национальный технический университет
Belarusian National Technical University

Аннотация. Современная рыночная экономика обеспечила появление и использование финансового инструмента, который продемонстрировал свою эффективность, особенно в работе по международным контрактам. О том, как работает кредитная нота, в каких случаях пригодится, расскажем в данной статье.

Annotation. 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.

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

Keywords: alternative sources of financing, credit note, investment activity, effective investment policy.

В настоящее время, когда во многих странах мира существует дефицит денежных ресурсов на государственном уровне и на уровне отдельного субъекта хозяйствования, существует привлекательная возможность пополнения объема финансовых ресурсов за счет использования долговых инструментов. Одним из таких привлекательных долговых инструментов являются **кредитные ноты**.

Кредитная нота (CLN) – это вид ценной бумаги, расчеты по которой предусмотрены при наступлении оговоренных заранее в договоре кредитных событий или изменения кредитоспособности организации или отдельного вида ее активов. В связи с тем, что такие активы, находятся, как правило, на бухгалтерском балансе организации, то кредитные ноты для них могут стать гарантией от возможных убытков по этим активам [4, с. 10].

Механизм обращения кредитных нот обеспечивает международная клиринговая система Euroclear или Clearstream.

На практике выпуск кредитных нот аналогичен выпуску корпоративных облигаций. В большинстве случаев участниками сделок с кредитными нотами являются заемщик, кредитор, организатор, андеррайтер, депозитарий. При этом кредитная задолженность организации–заемщика является обеспечением привлечения инвестиционных ресурсов через механизм выпуска и размещения кредитных нот. В данном случае финансово–кредитная организация, являющаяся фактически кредитором, перераспределяет кредитные риски на эмитента (андеррайтера) кредитных нот посредством продажи ему кредитной задолженности организации–заемщика. В свою очередь андеррайтер эмитирует и размещает кредитные ноты среди других организаций–инвесторов, получая доход в виде комиссии по сделке. Следует отметить, что в мировой практике процесс андеррайтинга существует, в основном, в двух вариантах, а именно [4, с. 43]:

гарантированный – предусматривает обязательство андеррайтера разместить заранее определенный объем кредитных нот;

рыночный – объем размещения кредитных нот определяется на основании спроса инвесторов на определенный производный финансовый инструмент.

По нашему мнению, учитывая недостаточную инвестиционную активность в Республике Беларусь, более целесообразным для практического использования является именно рыночный вариант.

Расчетные операции по кредитным нотам осуществляет депозитарий. В зависимости от уровня развития инфраструктуры рынка производных финансовых инструментов конкретной страны, участники торгов кредитными нотами могут одновременно выполнять несколько функций по данным сделкам, то есть выступать в разных статусах в механизме обращения кредитных нот.

Реальную стоимость кредитных нот определяют на основе заявок инвесторов, соответствующих конкретному кредиту, который предоставляют только после наличия определенных условиями соглашения количества заявок инвесторов. Конкретный пакет заявок инвесторов называется «книга заявок». Следовательно, после формирования книги заявок окончательно

определяется полная стоимость кредита, инвесторы становятся владельцами кредитных нот, а организация–заемщик получает необходимые ей кредитные ресурсы от финансово–кредитной организации. Фактически кредитные ноты являются долговым производным финансовым инструментом, базовым активом которого является кредитная задолженность. Финансово–кредитная организация, являющаяся кредитором, таким образом сводит к минимуму свои кредитные риски через их перераспределение на инвесторов-владельцев кредитных нот, а инструментом секьюритизации базового актива является сама кредитная нота.

Схема работы с кредитными нотами, представленная на рис. 1, предполагает, что андеррайтер перечисляет финансово–кредитной организации кредитору плату по кредиту и погашает по нему основной долг в соответствии с погашением заемщиком кредита. Одновременно андеррайтер платит инвестору проценты, размер которых определен заключенным соглашением по кредитным нотам. Необходимо отметить, что по соглашению по кредитным нотам, конкретное установленное кредитное событие содержит две составляющие:

- дефолт базового актива;
- дефолт заемщика.

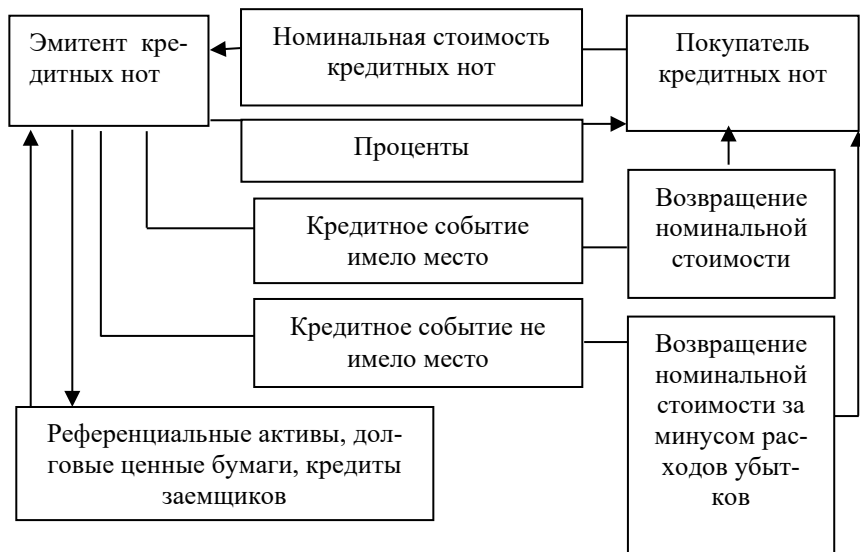


Рис. 1. Схема работы с кредитными нотами

В случае наступления кредитного события в течение срока, определенного соглашением по кредитным нотам, осуществляется погашение реальной стоимости кредитной задолженности, то есть разницы номинальной стоимости и расходов.

В иных случаях возврат долга по кредиту осуществляется по номинальной стоимости.

В связи с вышеизложенными особенностями работы с кредитными нотами, можно сделать вывод, что инвесторы несут двойной риск (риск дефолта базового актива и риск дефолта заемщика), но в то же время имеют право требования только к андеррайтеру. Это указывает на эффективность посредством кредитных нот минимизации кредитных рисков, поскольку финансово-кредитные организации посредством механизма кредитных нот привлекают к участию в кредитном риске посредников, предоставляя им долю в кредитной позиции, но лишаются рисков появления проблемной задолженности. Указанное способствует снижению платы по выдаваемым финансово-кредитными организациями кредитам и повышению уровня их финансовой устойчивости. Также, при достаточном уровне развития фондового рынка, кредитные ноты могут торговаться на вторичных рынках, увеличивая при этом уровень дифференциации инвестиционных возможностей.

Преимуществом по сравнению с эмиссией облигаций для выпуска кредитных нот является упрощение требования по наличию аудиторского заключения международной компании только за 1 год. Кроме того, для эмитента исключена процедура юридической проверки бизнеса организации-заемщика, а также не является обязательным наличие международных кредитных рейтингов. Эмиссия и размещение кредитных нот требуют более коротких сроков и меньших операционных расходов, поскольку данный вид ценных бумаг не требуют листинга международных фондовых бирж.

В то же время упрощенная процедура эмиссии и размещения кредитных нот обуславливает некоторые недостатки данного вида ценных бумаг, что выражается в потенциально высоких рисках инвесторов и, следовательно, увеличивает стоимость кредитных нот за счет дополнительной премии за риск инвесторов. Вышеизложенное обуславливает снижение привлекательности кредитных нот по сравнению с еврооблигациями.

Вместе с тем, при наличии недостаточной финансовой стабильности, инвестиционную привлекательность кредитных нот существенно снижает наличие возможности уплаты процентов по ним после фактического перечисления организацией-заемщиком основного долга по кредиту. При этом, в случае наступления конкретного кредитного события, проценты инвестору начисляются и уплачиваются только за предшествующий период

факта наступления кредитного события. Таким образом, погашение кредитных нот осуществляется фактически с учетом разницы между номинальной стоимостью кредитной задолженности и фактически уплаченной заемщиком суммы долга.

Мировая практика совершенствует механизмы функционирования кредитных нот и появляются все новые их разновидности.

Например, вышеизложенные недостатки кредитных нот ликвидируются в нотах участия в кредите, являющихся разновидностью обычных кредитных нот. Наиболее существенное отличие между ними состоит в требованиях к эмитентам, в частности: наличие кредитных рейтингов 2 международных агентств; наличие аудиторских заключений международных компаний за 3 года; листинг на международных фондовых биржах; юридическая проверка бизнеса заемщика. Таким образом, эмиссия и размещение нот участия в кредите имеют гораздо более длительные сроки, но вызывают существенно более низкие инвестиционные риски [2, с. 71].

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. – М., 2015. – 209 с.