

Комментарий специалиста

Новизна рассматриваемых проблем, хороший стиль и четкость в изложении сложных вопросов, несомненно, должны привлечь внимание белорусских читателей к статье С. Янкевича, посвященной новому явлению в мире финансов – секьюритизации, т. е. альтернативному методу формирования капитала предприятий. Автор раскрывает сущность секьюритизации, ее значение в расширении источников финансирования текущих и стратегических целей предприятия; подчеркивается ее существенная роль в ликвидации просроченных платежей, соответственно и в стабилизации финансового положения хозяйствующих субъектов. Много внимания уделено и финансовой ситуации МСП в Польше, правомерно поднят вопрос о необходимости увеличения их финансового потенциала. Однако использовать секьюритизацию для решения этих проблем, как предлагает С. Янкевич, далеко не всегда возможно из-за особенностей данного процесса.

Видимо, увлечение преимуществами новой формы финансирования по сравнению с традиционными источниками подсказали автору идею применения секьюритизации в качестве источника финансирования МСП и ликвидации их просроченных платежей.

Сложность реализации выдвинутой концепции, на наш взгляд, вызвана также некоторыми неточностями изложения специфики данного процесса и неполной характеристикой его участников, их обязанностей и функций. Это касается прежде всего:

1. Объектов секьюритизации, в качестве которых выступают только значительные финансовые активы (крупные суммы задолженностей), отличающиеся постоянным характером и регулярностью поступлений. Образуются они, как правило, только в крупных хозяйствующих субъектах при реализации долговременных торговых или финансовых до-

- инициатор секьюритизации, разрабатывающий программу, которая определяет цель, задачи и устанавливает условия действий участников данного процесса. Опыт многих стран показывает, что в качестве таковых выступают крупные банки, лизинговые фирмы, финансовые компании, акционерные общества и корпорации, которые продают свою дебиторскую задолженность специальным обществам;

- общества специального назначения (ОСН). Они отвечают за реализацию программы секьюритизации, выпускают ценные бумаги и реализуют их инвесторам. За счет поступивших средств должников от погашения их обязательств ОСН впоследствии выкупают у инвесторов ценные бумаги. Они ведут учет всех операций, контролируют движение денежных потоков и производят окончательный расчет с инициатором программы секьюритизации;

- должники (не представлены на рис. 1), которые обязаны в установленные сроки погасить свои обязательства за приобретение у предприятия-инициатора товаров, услуг. Эти деньги они перечисляют на банковский счет общества специального назначения;

- инвесторы, связанные непосредственно с обществом специального назначения (а не как на рис. 1 с инициатором программы), поскольку приобретают выпущенные ими долговые ценные бумаги и впоследствии их выкупают;

- рейтинговое агентство, оценивающее степень риска выпускаемых ценных бумаг, их эффективность в сравнении с другими продуктами финансового рынка. Достоверная оценка предлагаемых вложений в долговые бумаги повышает их привлекательность для потенциальных инвесторов.

Рассмотренные выше правила и обязательные условия организации сложного процесса секьюритизации убеждают, что ее дале-

начале XXI в. стоимость секьюритизационных транзакций в США превысила 3 млн долл., а в странах Европейского сообщества – 100 млн евро ежегодно. Основными ее инициаторами стали крупные банки и компании, у которых постоянно образовывались значительные суммы финансовых активов. В отличие от них малые и средние предприятия обычно не располагают значительными финансовыми активами, слабо участвуют в операциях финансового рынка, часто вызывает сомнение их надежность как надежного партнера по бизнесу. Кадровый потенциал МСП вряд ли сможет обеспечить разработку комплексной программы секьюритизации и координацию этого сложного процесса.

Следует отметить, что С. Янкевич признает существование проблемы организации таких транзакций, и для ее решения предлагает функции координатора данного процесса передать местным органам власти, на которые в Польше возложена реализация политики оказания финансовой помощи МСП. Такое решение проблемы, однако, нарушает главное

правило организации процедуры секьюритизации, так как передает важнейшие функции ее инициатора посторонним лицам, не имеющим никаких имущественных прав по отношению к финансовым ресурсам участников данного процесса. Необходимо согласиться, что расширение транзакций секьюритизации может только косвенно оказать положительное влияние на платежеспособность МСП через сокращение просроченных обязательств крупных предприятий и ускорение их денежного оборота.

Высказанные замечания не отрицают целесообразности пропаганды нового метода привлечения капитала. Наоборот, следует признать важность познания его сути и приобретения основных навыков в организации данного процесса. Использование секьюритизации в качестве источника финансирования предприятий, как в Польше так и в Беларуси, будет способствовать активизации и модернизации деятельности хозяйствующих субъектов, а одновременно и совершенствованию общего денежного оборота страны.

М.И. Ткачук,

*доктор экономических наук, профессор
Высшей школы управления и информатики
(г. Ольштын, Польша)*

