



ФИНАНСОВЫЙ КАПИТАЛ И ТРАНСФОРМАЦИЯ НАСЛЕДСТВА СОЦИАЛИСТИЧЕСКОЙ ИНДУСТРИИ

В конце 80-х в странах Центральной и Восточной Европы СНГ вместе с падением промышленного производства постоянно сокращался реальный ВВП. Высокая инфляция и девальвация, разрыв хозяйственных связей и прочие экономические деформации привели к необходимости начала процесса реформ.

На первом этапе предполагалось, что многие предприятия могут стать неплатежеспособными вследствие высокого уровня задолженности. Поскольку использование долга как финансового инструмента при социализме было достаточно произвольным, уровень задолженности не отражал жизнеспособность предприятия в долгосрочной перспективе. Одно из предложений заключалось в списании значительной части существующей задолженности, особенно в процессе приватизации. Не вдаваясь в достоинства и недостатки такого подхода, отметим, что на практике в большинстве стран первоначальная задолженность предприятий была в значительной степени сокращена, но не вследствие прямого списания, а в результате инфляции, приведшей к снижению реальной величины долга. Предприятия, которые на сегодняшний день имеют очень высокий уровень задолженности, с момента начала процесса реформ широко использовали займы, в основном для покрытия убытков. Таким образом, нынешнее распределение задолженности отражает прежде всего эффективность функционирования предприятий.

В данном случае инфляция оказывает как отрицательный, так и положительный эффекты. С одной стороны, она действительно снижает величину задолженности предпри-

ятий, особенно если ее темпы выше, чем ставка ссудного процента. Вместе с тем она также сокращает и реальную стоимость депозитов. Для избежания инфляционного налога владельцы финансовых активов переклюнулись на доллары, иностранные депозиты и т.п. Как следствие реальная стоимость активов в банковской системе сократилась, что отрицательно сказалось на ее возможностях по обеспечению предприятий финансовыми ресурсами.

Анализ показывает, что субсидии предприятиям в странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) в начале 90-х были значительно выше, чем в развивающихся странах со средним доходом (в целях смягчения проблемы растущей безработицы правительства многих стран оказывали помощь предприятиям, вынужденным сокращать штаты). Однако после краткого первоначального периода, характеризовавшегося положительным налоговым сальдо на раннем этапе реформ, налоговые поступления резко сократились, что ограничило возможности правительства по оказанию помощи предприятиям. Значительный дефицит бюджета, питающий инфляцию, вынудил правительство уменьшить объем субсидий предприятиям. Кроме того, инфляция снизила реальную величину банковских кредитов, в результате чего субсидии, представляемые через банковскую систему, также сократились. Уменьшение как бюджетных, так и финансовых субсидий явилось дополнительным фактором, заставившим предприятия сократить производство в соответствии со снижением спроса их продукции.

На введение более жестких бюджетных ограничений нерентабельные и убыточные предприятия отре-

агировали путем создания для себя собственных субсидий: они не выплачивают задолженность банкам, другим предприятиям, налоги и взносы в систему социального обеспечения. Объем просроченных ссуд в кредитных портфелях банков стран ЦВЕ оценивается в 20-40% к общему объему ссуд, хотя этот показатель широко варьируется в зависимости от конкретной страны и банка (в Республике Беларусь – приблизительно 10%). Накопленная задолженность постепенно ликвидируется, так как страны просто не в состоянии финансировать крупные убытки предприятий. Поскольку затраты на рекапитализацию банков приходится покрывать бюджетным органам, правительства большинства стран дали банкам указания прекратить кредитование неплатежеспособных предприятий, чтобы предотвратить дальнейшие убытки.

В начале процесса реформ многие наблюдатели считали, что правительство не может оставаться безучастным к положению крупных предприятий и оставлять их судьбу на усмотрение рыночных сил. Поэтому в результате слабости финансовых учреждений и отсутствия развитого рынка капитала чисто рыночный подход создавал угрозу возможного неоправданного банкротства предприятий, являющихся потенциально жизнеспособными. Следовательно, промышленная политика должна предусматривать выбор предприятий для поддержки и представление им необходимой финансовой помощи для развития. В Беларуси помощь может быть оказана коммерческими банками вследствие малочисленности подобных предприятий с готовыми инвестиционными проектами, спо-

собными окупиться в достаточно короткие сроки. Следует еще раз подчеркнуть, что крупные убыточные предприятия представляют собой серьезную социально-экономическую и политическую проблемы для стран с транзитивной экономикой.

Часто пренебрегают формированием макроэкономических основ и создают новые программы кредитования и новые финансовые институты для решения реальных или предполагаемых проблем. В большинстве стран выдвигаются предложения о создании банков для обеспечения долгосрочного финансирования, не предоставляемого коммерческими банками. Такие предложения нуждаются в тщательном критическом анализе. Возможно, эти новые учреждения будут страдать теми же недостатками, что и существующие банки. Во многих случаях они представляют собой учреждения государственного сектора без четко определенных задач и полномочий, сталкивающиеся с теми же проблемами экономической среды, что и банки, и в той же мере испытывающие недостаток квалифицированного персонала. Новые учреждения не располагают специальной информацией или навыками, которые позволили бы им оценивать кредитный инвестиционный риск и предполагаемый доход более точно, чем это делают коммерческие банки. Существует опасность того, что они будут являться институтами, льготно финансирующими убыточные предприятия. Серьезная проблема в распределении кредитов состоит не в недостатке средств (хотя это тоже имеет место), а в продолжении кредитования банками социально значимых, но убыточных предприятий по распоряжению (просьбе) правительства. Такие кредиты отвлекают ресурсы из сфер, где они могли быть использованы более эффективно, что можно считать издержками преобразований.

Необходимость реорганизации на уровне предприятий была вызвана тяжелыми экономическими потрясениями в сочетании с сокращением бюджетных субсидий и реальной величины банковских кредитов. До

сих пор преобразования представляли собой защитные меры в ответ на ухудшение экономической ситуации, а не активную перестройку материальной базы с новыми капиталовложениями в реорганизацию производства. Это остается задачей на будущее. Нужно исходить из того, что реорганизация промышленности обусловлена действием жестких рыночных сил, а не программами банков или правительств.

Немногим странам с транзитивной экономикой удалось успешно осуществить вариант серьезной финансовой поддержки со стороны правительства. В Польше, например, правительство создало агентство по промышленному развитию с капиталом 210 млн. долл. Его цель заключалась в поддержке предприятий, которые имеют важное значение для экономики и являются потенциально жизнеспособными, но не могут изыскать необходимые ресурсы для перестройки и развития. В последующие два года основная часть средств этого агентства была фактически вложена в безнадежные долги без какой-либо заметной положительной отдачи. Аналогичные результаты были получены в случае с гарантиями, выданными министерством финансов с тем, чтобы некоторые важные компании могли получить необходимые банковские кредиты.

Такие попытки перестройки предприятий под руководством правительства существенно отличаются от положительных результатов реорганизации по инициативе польских банков в 1992–1994 гг. на базе закона о финансовой реорганизации предприятий и банков. Важным средством такой реорганизации была согласительная процедура, аналогичная процедуре оформления банкротств в США. В соответствии с соглашениями о примирении кредиторы предприятия, неспособного оплатить долги для поддержки плана финансовой и хозяйственной реорганизации, могут пойти на переоформление долга, его сокращение или преобразование в акции. Согласительная процедура может быть начата лишь главным банком-кредитором. Правительство в роли кредитора (в силу задолженности по налогам) является лишь пассивным участником, и его требо-

вания уменьшаются на такую же величину, как и у других кредиторов. Соглашение о примирении обеспечивает компании значительное снижение финансовых затрат в силу участия всех кредиторов и возможности преобразования задолженности в акционерный капитал. Однако согласительная процедура не является безболезненным решением, поскольку кредиторы вынуждены идти на убытки. Для получения положительных результатов от реорганизации требуется надлежащая заинтересованность банков. Прежде всего они должны быть обеспечены капиталом и гарантиями возврата долгов.

Каждая страна с экономикой переходного периода использовала свой подход к перестройке банков и предприятий, а также к координации связей между этими двумя направлениями. Большинство стран ЦВЕ избрали подход жесткого регулирования в перестройке промышленной структуры и либеральный подход в реформе банковского сектора. Словения реализовала программу, в которой важная роль в перестройке предприятий отводилась банкам. Венгерская программа на ранних этапах активно использовала жесткую процедуру банкротств с тем, чтобы заставить предприятия перестраиваться, но сейчас переходит к механизму перестройки с ведущей ролью банков. Иной подход используется в странах, осуществляющих массовую приватизацию, – Чехии, Словакии, России, Литве. В Румынии и Албании более активную роль в перестройке предприятий намерено играть правительство.

В период начала реформ (конец 80-х гг.) экономика стран ЦВЕ отличалась сильными деформациями и чрезмерным уровнем индустриализации. Система стимулирования носила искаженный характер и была не в состоянии передавать адекватную информацию о дефиците ресурсов, поэтому встал вопрос о преобразовании предприятий при участии банков. Банковские системы, унаследованные от социалистического хозяйства, также были не в состоянии обеспечивать финансовые услуги, необходи-



мые для рыночной экономики. Роль банков в перестройке предприятий заключалась в выявлении и ликвидации нежизнеспособных предприятий, реорганизации жизнеспособных посредством облегчения долгового бремени и предоставления новых кредитов, а также в консультировании руководителей предприятий.

Для лучшего понимания проблем трансформации предприятий можно их разделить на категории по степени прибыльности: предприятия, работающие с прибылью, предприятия, которые в принципе могут работать прибыльно, предприятия, которые не будут прибыльными даже в случае сокращения долгового бремени. Предполагается, что банки будут таким образом подразделять фирмы и действовать в соответствии с этим. В отношении нежизнеспособных фирм банки должны использовать свои кредиторские полномочия для их ликвидации. Ряд стран ввели специальный процесс арбитражного регулирования – упрощенную процедуру банкротства, дающую банкам особые полномочия по оздоровлению своих должников, обычно без вмешательства других кредиторов.

Разделение предприятий по категориям в рамках программ санации представляет собой первый шаг в развитии реформ. В дальнейшем предполагается, что банки будут вкладывать инвестиции в рентабельные предприятия и играть определенную роль в управлении, осуществляя контроль за решениями руководства инвестируемого предприятия. В Чехии банки оказывают влияние на управление предприятиями через контролируемые ими инвестиционные фонды. Наиболее прибыльные фирмы находят стратегических инвесторов, которые берут на себя управление. Правительства многих стран создают специальные ведомства по управлению имуществом для осуществления своих обязанностей владельца в отношении предприятий государственной формы собственности. Эти государственные ведомства испытывают слишком большую нагрузку и не в состоянии осуществлять эффектив-

ный контроль. Введение корпоративного управления убыточным предприятиям связано с утратой интереса инвесторов к таким фирмам. Поэтому отсутствие эффективного корпоративного управления крупными убыточными предприятиями остается серьезной проблемой. Определение степени жизнеспособности фирм затрудняется наличием прямых и косвенных субсидий. Кроме того, относительные цены и прочие искажения не позволяют с уверенностью установить, какие предприятия следует ликвидировать, а какие потенциально рентабельны. Эти факторы вкуче с плохо продуманным государственным вмешательством снижают значение прибыли как показателя жизнеспособности фирмы в долгосрочном периоде.

Правительственные программы и нормативные акты не позволяют сделать однозначных выводов о заинтересованности правительства в дальнейшей поддержке банками нерентабельных предприятий. В некоторых странах политические позиции банков и их финансовая мощь невелики, чтобы поддерживать жесткие бюджетные ограничения в отношении предприятий, разрабатывать полную программу перестройки или добиваться ликвидации неплатежеспособных предприятий. Ситуация улучшается по мере роста числа коммерческих банков, а также, если государством стимулируется прекращение кредитования убыточных заводов и фабрик.

Коммерческие банки занимаются реорганизацией предприятий лишь в незначительной степени, предоставляя им краткосрочные кредиты под достаточное обеспечение, а принятие участия в повышении эффективности работы слабых предприятий представляет собой некоторое отклонение от основной их деятельности. Большинство банков считает выдачу долгосрочных кредитов рискованным делом и неохотно их предоставляет даже надежным в плане платежеспособности предприятиям, что влечет за собой значительное замедление инвестиционного процесса. Белорусские коммерческие банки также стараются не кредитовать сомни-

тельные проекты, хотя по настойчивым просьбам государственных органов кредитуют указанные предприятия. Это отнюдь не значит, что процесс реорганизации предприятий стоит полностью поручить правительственным органам – этого необходимо добиваться путем корректировки рыночных процессов.

Есть основания полагать, что банки не смогут в полной мере выполнять отведенную им роль в повышении эффективности предприятий. Хотя банки располагают большими возможностями в плане информации и стимулов для принятия надлежащих решений относительно участия предприятий, они имеют ограниченный опыт финансового оздоровления и реальных возможностей возврата сомнительной задолженности по своим кредитам. Ситуация должна улучшаться по мере прекращения кредитования убыточных предприятий и принятия более действенных мер в области сокращения «плохих» долгов. Одним из способов могло быть участие коммерческих банков в управлении предприятиями путем приобретения части акционерного капитала в обмен на долги по кредитам. Однако правительства большинства стран считают такой вариант недопустимым, вследствие высокой вероятности доведения жизнеспособного социального значимого предприятия до процедуры банкротства для удовлетворения требования банка-акционера.

Основой финансовых реформ должны быть стабилизация экономики и укрепление институциональных структур. Формирование механизмов саморегулирования будет в значительной мере зависеть от создания соответствующих предпосылок: определения прав собственности, принятия исключительно правильных законодательных актов, предоставления более полной информации, развития навыков финансовой деятельности и управления рисками, совершенствования деятельности органов контроля за функционированием финансовой системы и защиты ее от потрясений. Новые кредитные программы или учреждения могут дополнять, но не заменять собой основную инфраструктуру, необходимую для функционирования финансовой рыночной системы.