

ЗАМЕТКИ И ПИСЬМА

ПО ПОВОДУ ПРОБЛЕМЫ НЕПЛАТЕЖЕЙ

© 1995 г. Кузенков А.Л.

(Москва)

Предлагаемая схема решения проблемы неплатежей является одной из возможных. Однако она эффективна в весьма ограниченный период перехода собственности от государства к хозяйствующим субъектам, поэтому ее реализация потребует достаточно быстрых действий на уровне правительства по корректировке нормативных актов приватизации.

Идея заключается в удовлетворении требований кредиторов соответствующей долгу долей уставного капитала акционерного общества (АО)-дебитора, свободной из-за недооценки основных фондов в процессе приватизации.

Реализация схемы для решения проблемы неплатежей может иметь следующий вид.

1. Требование уплаты долга акциями должника предприятие-кредитор передает местному или федеральному комитету по управлению государственным имуществом – учредителю АО-должника.

2. Если в уставном капитале АО еще не учтены результаты переоценки фондов, учредитель – Госкомимущество (ГКИ) предъявляет АО ультиматум: либо в полуторамесячный срок принять решение об удовлетворении кредиторов своими акциями путем увеличения уставного капитала в соответствии с последней переоценкой фондов, либо (в случае непринятия такого решения) согласиться на принудительное банкротство (санацию). Об ультиматуме извещают прочих кредиторов АО, чтобы они могли определить свое отношение к такому способу возвращения дебиторской задолженности.

3. Предприятие-кредитор реализует права владения по своему усмотрению. Оно может: на соответствующую сумму увеличить свой уставной капитал; воспользоваться правами акционера для оказания влияния на управление предприятием-должником; продать или заложить акции, попытаться обменять их на представляющие больший интерес (возможно, на свои) или на интересующую его продукцию.

Таким образом, предлагается схема, близкая к схеме вексельного обращения. В обеих кредитор получает в счет долга ценные бумаги и затем пытается их реализовать. Но на этом сходство кончается, поскольку схема лишена ряда свойственных векселям недостатков и обладает рядом следующих преимуществ.

1. Кредитор получает не долговое обязательство, а право на часть уставного капитала должника, т.е. вполне реальную стоимость.

2. Это право зафиксировано в большинстве случаев в виде записей в реестре акционеров, т.е. участвует в обороте в безналичной форме, что исключает подделки и ряд других злоупотреблений.

3. Если вексельная эмиссия – это оборот долгов, в нашей схеме инициация кредитором процедуры означает признание им факта погашения долга. В дальнейшем оборот осуществляют свободные от долга ценные бумаги.

4. Оживится фондовый рынок, на который выйдут многие кредиторы, получившие в оплату долга акции. Причем наряду с куплей-продажей будут распространены операции обмена акциями, процессы формирования оптимальных фондовых портфелей.

5. Предлагаемая схема в первую очередь касается почти всех АО. Каждое из них является и должником, и кредитором, а следовательно, и эмитирует свои акции внешним акционерам, и приобретет чужие. Соотношение потерь и приобретений будет зависеть от степени эффективности работы предприятия: нетто-кредиторы только приобретут, нетто-

дебиторы – потеряют. Выиграет тот, у кого меньше степень распыления пакетов акций. В любом случае у предприятий появятся крупные внешние акционеры, кровно заинтересованные в платежеспособности недавнего должника.

6. Только само увеличение уставного капитала во многих случаях способно удовлетворить практически всех кредиторов. Но необходимо получить согласие каждого из них на такой способ уплаты долга. В случае отказа – не настаивать и зарезервировать за ним их долю.

7. Ликвидность получаемых кредитором акций будет тем надежнее, чем эффективнее работает эмитент акций и выше степень консолидации пакетов его акций. Поэтому не исключены и очень прибыльные операции и полное отсутствие интереса со стороны потенциальных покупателей. Реально можно ожидать быстрой продажи за деньги на рынке ценных бумаг не более 10% акций, предназначенных на погашение долгов. Остальные предприятия будут вынуждены искать кредиты, возможно, под залог акций должников. Наконец, должники всегда будут стараться получить обратно свои акции и это послужит стимулом мобилизации средств (их легализации).

Сегодня, на наш взгляд, имеются только два фактора, которые способны серьезно помешать реализации предложенной схемы.

Первый – нежелание акционеров принять решение об удовлетворении описанным путем требований кредиторов. Многие из них принимали участие в приватизации предприятий именно в предвидении получения прав собственности на гораздо больший стоимостной эквивалент, чем это указано в номинале приобретенных акций, т.е. рассчитывали на возрастание уставного капитала до размеров, соответствующих текущему балансу, с пропорциональным увеличением в нем своей доли. Предлагаемая схема ущемляет и их ожидания, и их долю голосов в управлении АО. Но нам представляется, что здоровая экономика не должна строиться на долгах.

Крупные инвесторы, наиболее заинтересованные в сохранении доли своих голосов в управлении АО, не могут не видеть размеров долговых обязательств у объектов инвестирования и их соотношения с остальными показателями баланса этих предприятий. Следовательно, они должны быть готовы к риску. Это, в свою очередь, подтолкнет их к предъявлению таких же требований к должникам данного АО и дополнительному инвестированию для установления равновесия долей голосов между новыми владельцами. Тогда и мелкие владельцы получат более высокие шансы на дополнительное приобретение или продажу своих акций. Более всего потеряют те, кто рассчитывал на спекулятивные операции с акциями, т.е. на получение от купли-продажи акций сверхприбылей. Но ведь им и не было обещано больше, чем они имеют.

Тем не менее психологически такой шаг акционерам будет сделать весьма трудно. Поэтому и предлагается ультимативная форма требования удовлетворения заявителя-кредитора, поддержанная государственным институтом. Государство в данной ситуации берет на себя труд в той или иной форме заставить АО соблюдать абсолютные законы делового партнерства. (Кстати, ГКИ при проведении инвестиционных конкурсов также намерен потеснить прежних акционеров.)

Второй фактор связан с реалиями рынка ценных бумаг, не позволяющими надеяться на слишком большое количество желающих покупать акции не очень надежных предприятий. Нам представляется, что предлагаемая схема будет действительна для относительно благополучных предприятий, которые благодаря ей смогут не только погасить долги, но и обеспечить прежним акционерам существенный прирост номинальной стоимости их доли. Выиграют и те АО, кредиторы которых захотят в будущем контролировать своих должников. Наконец, акции АО, значительная часть уставного капитала которых сконцентрирована у одного-двух сторонних инвесторов, по-видимому, будут ликвидны.

Как уже говорилось число таких предприятий не превысит 10%, но и это поможет "расшить" около 5 трлн. руб. неплатежей, что не так уже и плохо.

Поступила в редакцию
2 VI 1994