

Экономика

В обслуживании внешнего долга намечился новый поворот. В начале декабря во время визита в Берлин М.Касьянова было официально объявлено о возможной конверсии части этого долга в акции российских предприятий.

СИТУАЦИЯ НА 2001 г.

По последним уточненным данным, внешний долг России на 1 января 2001 г. должен составить 148 млрд. долларов.

На Парижский клуб приходится более 48 млрд. долл., из которых почти 21 млрд. долл. составляет долг Германии. В 2001 г. кредиторам Парижского клуба необходимо выплатить 4,3 млрд. долларов. Бюджетные же ассигнования на эти цели покроют только 25 процентов. Остальные 3,2 млрд. долл. необходимо где-то изыскать. Правительство рассчитывает на реструктуризацию долга. В этом году члены Парижского клуба отложили платежи, приходящиеся на 1999–2000 гг., на период после 2016 г. Германия, в частности, перенесла соответствующие выплаты в размере около 8 млрд. марок.

Вероятность скорого достижения договоренности о новой реструктуризации долга клуба невелика. Причин здесь несколько. Среди них – затягивание подготовки новой экономической программы, которая должна быть согласована с МВФ. По самым оптимистичным оценкам, такая программа может быть одобрена Фондом не раньше февраля – марта 2001 г. Другой фактор – продолжающееся пока оживление в российской экономике, рост ее валютных резервов. В этих условиях ряд кредиторов, среди которых наиболее громко звучал голос Германии, отказываются повторить «подвиг» 1996 г. Тогда Парижский клуб, отступив от своих правил, согласился на долгосрочную реструктуризацию всего объема причитающегося его членом российского долга. Обычно клуб принимает решения по поводу текущих платежей.

Конечно, есть надежда на дополнительные доходы, значительная часть которых должна пойти на платежи по государственному долгу. Однако конъюнктура мирового нефтяного рынка, во многом определяющая их величину, весьма переменчива.

В таких условиях обмен части долга на акции привлекательных российских предприятий может стать одним из действенных шагов по «расшивке» долговой проблемы.

ЗАПАДНАЯ ПЕЧАТЬ О КОНВЕРСИИ

Информация о возможной конверсии части долга в российскую собственность появилась в западной прессе еще раньше. Так, 5 октября 2000 г. французская финансово-экономическая газета «La Tribune» сообщила об инициативе страховых компаний, гарантировавших кредиты России, «COFACE» (Франция), «Hermes» (Германия) и некоторых других. Они предлагали инвестировать с некоторой скидкой российские долговые обязательства в акции российских предприятий сроком на 25 лет и обязались сами вложить дополнительные средства в модернизацию производственных мощностей. Кроме того, в качестве условия такого обмена западная сторона настаивала на предоставлении льгот по налогам на прибыль и установлении меньших пошлин на ввозимое оборудование. Газета сообщила, что подобные переговоры уже ведутся в Германии на предприятиях «Map» и «Ferrostaal», а также в Италии («Simst»), Австрии и во Франции.

Точные условия подобных сделок пока не известны. Их предстоит разработать созданной летом 2000 г. стратегической группой по финансово-экономическим вопросам. Первые конкретные решения, вероятно, будут приняты в начале 2001 г. на очередном заседании межправительственной российско-германской комиссии.

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Вопрос о конверсии части долга в собственность, как одном из возможных направлений решения долговой проблемы, неоднократно поднимался в печати и в научных рекомендациях. Это соответствовало мировой практике, где объем таких своповых (swap – обмен) операций достигал миллиардов долларов.

В Чили еще в 1985 г. была разработана программа капитализации долговых обязательств «Долг на акции». Чтобы стимулировать иностранных инвесторов, чилийское правительство установило льготный курс (выше рыночного) пересчета в национальную валюту долговых

Ряд кредиторов России уже выходил с предложениями по зачету долга при приватизации. В частности, в начале 90-х годов эксперты Чехии и Словакии совместно подготовили и передали российской стороне список из 50 российских предприятий, в приватизации которых в счет погашения задолженности России заинтересованы в первую очередь эти страны. Среди них – предприятия нефтяной и газодобывающей отраслей, а также предприятия, располагавшие передовой технологией. В 1998–1999 гг. нерезиденты – владельцы реструктурированных ГКО/ОФЗ также предлагали обменять эти бумаги на ак-

сы объекты собственности. Есть большая доля вероятности, что западным кредиторам будут предоставлять предприятия на нерыночных условиях, то есть без участия в обычных конкурсах по приватизации наравне с другими инвесторами. Возможно, российская сторона предложит свой список объектов собственности для кредиторов.

В этом принципе отбора есть свои плюсы. При сложившейся на конец 2000 г. конъюнктуре цены российских акций крайне невысоки. Например, по данным на начало декабря, за 38-процентный пакет РАО «Газпром», принадлежащий государству, можно будет выручить все-

В РАМКАХ ПРИВАТИЗАЦИИ

Есть и другой вариант решения этой проблемы. Он заключается во встраивании механизма конверсии долга в общий приватизационный механизм. В ближайшие 3 года намечается продать 24–26 тыс. из 30 тыс. еще находящихся в государственной собственности предприятий. Однако новый закон о приватизации среди разрешаемых им 12 способов ее осуществления не предусматривает возможности воспользоваться долговыми инструментами.

Предоставление кредиторам России возможности участвовать в аукционах и в других приватизационных сделках значительно повысило бы состоятельность при приватизации со всеми названными положительными моментами для государства, в том числе и по ряду объектов, которые правительство считает безнадежными и готово отдать за чисто символическую плату. Это оживило бы и долговой рынок, способствуя привлечению к торговле российскими долгами новых коммерческих структур и связыванию лишних денег.

Даже внешне удачная операция по продаже акций «ОНАКО» в сентябре 2000 г. за более чем 1 млрд. долл. может лишь подтвердить этот тезис: неизвестно, сколько средств было бы выручено, если при этой сделке было бы разрешено использовать долговые инструменты. Да и зачем правительство доходит от этой сделки в 28 млрд. руб., когда оно получит в этом году еще незапланированных 170 млрд. рублей?

Для выкупа предприятий на новом массовом этапе приватизации, на наш взгляд, следовало бы допустить как можно больше видов долговых обязательств, включая и облигации внутреннего валютного займа, и даже долги по реструктурированным ГКО/ОФЗ. Только такой подход может обеспечить реальное снижение долговой нагрузки на экономику и поднять цену приватизируемого имущества. Впоследствии такое правило частичного зачета долговых обязательств можно было бы использовать и при продаже собственности обанкротившихся должников государства. А здесь открывается огромное поле для конверсионных операций.

СЛОЖНОСТИ КОНВЕРСИИ

Таким образом, конверсия долга в собственность – непростая задача, требующая решения многих вопросов, в том числе создания соответствующих законодательных предпосылок. Сейчас, например, в некоторых стратегически важных компаниях существуют нормы владения акциями иностранцами, которые практически или уже выбраны ими, или даже превышены. Все это требует немалого времени. Платежи же Парижскому клубу должны начаться уже с января 2001 года.

Появилась еще одна версия такого развития событий. Начиная переговоры с кредиторами Парижского клуба, Россия только затягивает время, избегая технического дефолта.

Обмен части долга на собственность – это важное, но не главное направление решения долговой проблемы. Без принципиальных структурных сдвигов и обеспечения на этой основе устойчивого роста доходов Россия никогда не добьется положительных условий обслуживания долга. В соответствии с этими соображениями может быть сформулирован важнейший критерий целесообразности использования конверсии долга в собственность: насколько такая конверсия будет способствовать получению стабильных доходов в долгосрочной перспективе. На данном же этапе даже небольшой по масштабам обмен части задолженности на собственность может внести новую струю во взаимоотношения с кредиторами. А это станет благоприятным внешним фоном для экономики в следующем году.

Борис ХЕЙФЕЦ,
ведущий научный
сотрудник ИМЭПИ РАН

Долг сократит конверсия?

Прогноз структуры внешнего долга России, млрд. долл. (на начало года)

	1999	2000	2001*	2002**
Государственный внешний долг РФ с учетом долга СССР, в т.ч.	156,6	158,0	148,9 (158,0)	148,0
по кредитам правительств иностранных государств	68,9	67,7	67,7 (74,9)	67,9
по кредитам, полученным от иностранных коммерческих банков и фирм	36,1	37,8	6,7 (6,1)	5,0
по кредитам, полученным от международных финансовых организаций	22,2	19,4	16,5 (20,0)	17,9
Государственные ценные бумаги РФ в иностранной валюте	27,1	26,7	47,6 (49,6)	46,6
по кредитам, полученным от ЦБ	2,3	6,4	6,4 (7,4)	6,4
Гарантии по внешним займам	-	-	4,0	4,2

Примечание: * – в скобках – прогноз Минфина на 2001 г., сделанный в начале 2000 г.; ** – уточненный прогноз, представленный в ноябре 2000 г.

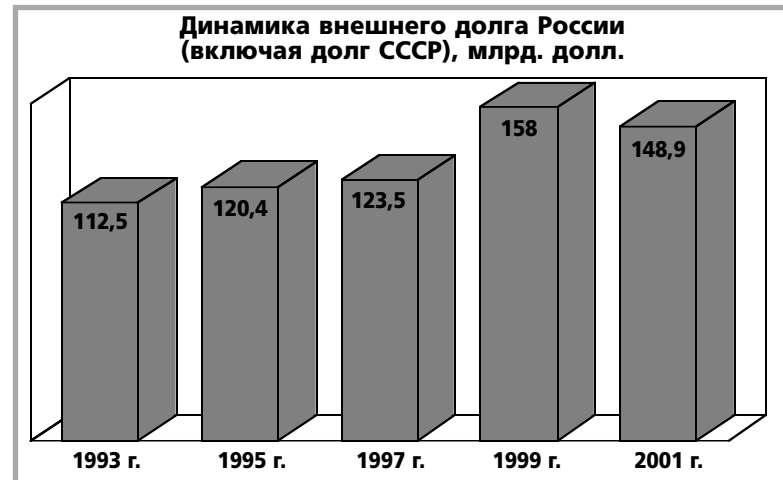
обязательств, использовавшихся для конверсии. За долговые обязательства приобретались предприятия горнодобывающей и целлюлозно-бумажной промышленности, сельского хозяйства и рыболовства, сектора транспортных и финансовых услуг, коммунального хозяйства. За пять лет реализации программы были совершены конверсионные операции на сумму около 8 млрд. долларов. Конверсия долговых обязательств в акции помимо снижения долгового бремени привела к повышению стоимости чилийских долгов с 64 проц. от номинала в начале реализации программы до 75 проц. к 1990 г., что говорит о росте доверия кредиторов и новых потенциальных инвесторов к должнику.

В Мексике до 10 млрд. долл. долга было погашено ценными бумагами, которые использовали при приватизации предприятий (этими бумагами можно было оплатить до 50 проц. стоимости приватизируемого предприятия). Подобную практику использовали Аргентина, Бразилия, Перу, Никарагуа, Нигерия, Филиппины, Югославия.

ВЫГОДЫ ОТ КОНВЕРСИИ

В самой же России возможности уменьшения долгового бремени за счет обмена «долга на собственность» на первом этапе приватизации в 90-е годы использованы не были. Между тем применение тогда наряду с другими апробированными схемами и своповых операций «долг на собственность» позволило бы не только расчистить долговые завалы, но и приблизить стоимость продаваемого имущества к реальной рыночной цене, повысило бы в целом доходы от приватизации. Для справки: Россия в 1992–1998 гг., когда было приватизировано более 70 проц. государственных предприятий, получила всего около 20 млрд. долларов.

Но главное даже не в объеме вырученных от приватизации средств. Проведение операций «долг в собственность» способствовало бы становлению нормального фондового рынка, появлению более эффективных собственников с прозрачным бухгалтерским учетом и качеством иным, чем у сегодняшних российских собственников, отношением к уплате налогов.



ции приватизируемых предприятий, создать для этих целей специальный инвестиционный фонд.

Образцались самостоятельно к российскому правительству и отдельные предприятия, не получившие оплаты за поставки своей продукции. Так, чешский концерн «Шкода» (Пльзень), занимавшийся в рамках СЭВ производством оборудования для АЭС, средств транспорта, военной продукции, предложил погасить часть российской задолженности по более низкому номиналу в виде предоставления акций некоторых предприятий. При этом «Шкода» намеревалась совместно с одной из крупных западных фирм модернизировать эти предприятия и наладить на них производство и экспорт современной машиностроительной продукции. Продажа этих предприятий по реальным рыночным ценам могла бы уже в те годы не только урегулировать взаимные расчеты, но и дать толчок развитию производства. Вероятность выполнения инвестиционных условий при таком сотрудничестве была бы намного выше, чем при российской приватизации, не говоря уже о реальном расширении с его помощью налогооблагаемой базы.

ПРОБЛЕМЫ ОБМЕНА ДОЛГА

В связи с новым поворотом в отношении конверсии долга возникает немало вопросов. Один из них – как будут отбирать-

могут стать совместные капиталовложения в действующие российские предприятия с одновременной передачей части их акций кредиторам. В зачет долга зарубежным корпорациям, участвующим в сотрудничестве с Россией, будут предложены такие ресурсы, как здания, земля, рублевые кредиты в качестве оборотных средств и т.п. Однако пока непонятно, насколько такие проекты могут заинтересовать немецких инвесторов, так как многие из них высказывают заинтересованность прежде всего в приобретении акций привлекательных предприятий топливно-энергетического комплекса. Могут возникнуть сложности и в оценке предоставляемых ресурсов.

Другим вариантом является предложение импортировать из Германии часть оборудования для объектов сотрудничества, засчитав такие затраты в погашение задолженности. В отличие от прямой выплаты долга этот вариант будет вести к увеличению инвестиций в российскую экономику. Для Германии он означает получение новых заказов и приобретение какой-то российской собственности. Россия же получит за счет иностранных инвестиций новые источники пополнения бюджета, которые в дальнейшем будут использоваться для погашения долга. В дальнейшем предполагается предложить различные варианты долговых зачетов другим странам – членам Парижского клуба кредиторов.