

Алипи Алипиев

НЕОБХОДИМОСТ И ПРЕДПОСТАВКИ ЗА РАЗВИТИЕ НА ДЪЛГОВИЯ ПАЗАР У НАС

На базата на нарастващите през последните години обеми на банково кредитиране у нас и сравнително големия обем междуфирмени дългове е направен анализ на тенденциите за развитие на отношенията кредитор – длъжник. Налага се изводът, че съвкупната задлъжнялост на населението и фирмите расте като трайна тенденция, което неминуемо води до увеличаване на просрочените задължения.¹ За да се раздвижат тези замразени активи, е необходимо да се развие сегментът от дълговия пазар, който обхваща междуфирмените дългове и дълговете към финансови институции. Нужни са нормативни промени и ново отношение към задълженията.

JEL: G10; G11; G18

Понятието “дългов пазар” е широкообхватно и включва разнообразни сегменти. Част от тях като пазара на облигации, ДЦК и компенсаторни инструменти са нормативно регулирани и съответно поставени в определена рамка от специалните правни норми. Друга немалка част, резултат от неизпълнени ангажименти по облигационни отношения, е предмет на регулация от общи правни норми.

Ръстът на кредитирането, наблюдаван напоследък, както и сравнително голямата междуфирмена задлъжнялост, правят този пазар и механизмите му все по-актуални. Ето защо обект на нашето внимание тук е пазарът на дългове и дългови инструменти, възникнали вследствие на просрочени плащания по междуфирмени разчети и разчети с банки, произтичащи от осъществено финансиране.

В тесния смисъл на понятието тези пазарни сегменти са част от финансовия пазар, където се реализират дългове и производните им дългови инструменти с цел осигуряване на свеж паричен ресурс. В широкия смисъл това е една от връзките на стоковия с финансовия пазар, чрез която междуфирмените дългове и дълговете към финансовите институции (а защо не и към бюджета) се реализират и се превръщат в годни за оборот инструменти. До известна степен това е нерегламентиран пазар, т.е. без определено място на сключване на сделките и специален закон. Неговата правна регламентация е предмет на множество нормативни актове, а възникването и развитието му се регулират основно от механизма на търсенето и предлагането.

¹ Като абсолютна сума.

Целите, които се реализират чрез този пазар, са: подобряване на ликвидността, оптимизиране на разчетите, осигуряване на ресурс и реализиране на печалба или управление на загуба. Чрез неговите механизми се осигурява ресурс за вторичния оборот на капитала, вложен в средства за производство. Операциите имат за цел да осигурят, първо, паричен ресурс и второ, доходност на играчите.

Необходимостта от създаването на предпоставки и развитието на този пазарен сегмент у нас се предопределя както от влиянието на външни, така и от вътрешни фактори и тенденции.

В съвременния свят хората и фирмите "живеят" основно на кредит. Историята го доказва, а ние го наблюдаваме ежедневно. Това е философията и основната идея на развитите общества. Загубата на работа при наличието на добре развита социална система не е толкова фатален за оцеляването факт. Тя е основно загуба на кредитен рейтинг, пречка за развитието и покупката на блага в аванс. Ако хората в развитите общества си купуват къща, тя е на изплащане, колата е на лизинг, а пазаруването е основно на кредит. Социалният статут се определя от кредитния лимит. Той, разбира се, е обвързан с доходите и сигурността. Статистиката показва, че все по-голяма част от консумираните блага в световен мащаб се потребява на кредит,² а това изисква съответното осигуряване на паричен поток за производителите, което също означава потребление на кредит. Системата на тези отношения се развива в разширяваща се възходяща спирала, която обхваща все по-голяма част от обществото и изисква все повече ресурси. Тази верига отношения се изгражда целенасочено. Това е новата форма за реализация на наемния труд и разпределение на богатата и принадлежната стойност.

Развитието на обществото закономерно води до неговата социализация, т.е. увеличаване на социалните придобивки и трудовите възнаграждения. Повишаването на тези условно-постоянни разходи от своя страна намалява рентабилността на фирмата, нейните печалби, възвръщаемостта и скоростта на оборота на капитала. Понижението на рентабилността и скоростта на обръщаемост водят съответно до увеличение на относителния дял на привлечените средства в оборотния и инвестиционния фонд на фирмите.

Конкуренцията и нарастващите изисквания на пазара вследствие на повишеното платежоспособно търсене под формата на заплати изискват нови инвестиции. Растежът от своя страна изисква още по-голям дял на привлечени средства. Поддържането на тези увеличени равнища води до по-

² Според анализа на обобщени статистически данни за страните от Г8 делът на привлечените средства в портфейлите на фирмите е нараснал от 33% през 1935 до 82% през 1998г. Потреблението на стоки и услуги, платени с кредитни карти, се е увеличило съответно от 4.5 на 91%, в.т.ч. по лизингови и ипотечни схеми с 64% (вж. OECD Science, economics Outlook, 1999).

големи по обем финансови разходи и до ново намаление на рентабилността и съответно на скоростта на оборота при капитала. Прогресът на обществото представлява движение по възходяща спирала и трябва да се контролира наклонът на кривата, за който определящ е нейният радиус. Последният зависи от комплексното влияние на познатите ни макроикономически елементи, като определящ е достъпът до свободни средства за инвестиции и потребление.³ Цикълът на кризата се развива във възходяща спирала и ако обемите се контролират правилно, пиковите точки на подем и рецесия в кризисния модел се доближават и в дългосрочен план образуват възходящи прави. Ръководителите на развитите икономики в макроаспект балансират сумите на наличните в оборот пари и необходимите за възпроизводството и разширяването средства, така че да не допуснат инфлация в неконтролируем размер и да не оцетят развитието на собствената си икономика.

Растежът, потреблението и социалният статут на обществото се контролират в допустимите граници, за да не се натрупат напрежения, водещи до революционна ситуация или световна криза. Успешното управление на този модел изисква непрекъснатото му разширяване и поставяне на целия световен обмен под един знаменател. Това е общата идея на глобализацията. Включването на по-слаборазвитите икономики в процеса намалява временно натрупаните в системата напрежения, позволявайки краткосрочно достигане на по-висок растеж и рентабилност на базата на по-ниско заплащане и свободни пазарни ниши⁴. Контролираните локални военни конфликти също служат за разтоварване на системата от натрупани напрежения чрез увеличаване на бюджетните разходи и преразпределение на пазарни пространства. Това е накратко *съвременният модел на финансовото развитие на обществото*.

Парично-ресурсният модел се задвижва по схемата на хибридните дългово-капиталови инструменти,⁵ с което се постигат едновременно няколко цели. Първо, компенсира се недостигът от паричен ресурс, без при това да се генерира неконтролируема инфлация. Втората цел е изземването на получения по-висок доход чрез механизма на лихвата и вторичното му преразпределение, принуждавайки населението в развитите държави да живее на кредит. Третата цел е стимулирането на безналичните транзакции, като стремежът е увеличаване дела на по-лесно контролируеми сметкови пари.

Всички описани дотук отношения са облигационни, т.е. изградени на база дълг. Тяхното значение в нашето развиващо се стопанство ще нараства

³ Вж. *Sumpeter, J. A. The Theory of Economic Development*. Cambridge Harvard University Press, 1934, p. 74.

⁴ Вж. *De Como, E. За меркантилизма*. Принсепт, 1997, с. 104.

⁵ Вж. *Florida&Kenney. Finance, innovation and technological change in the USA*. London, MERIT, 1999, p. 54.

все повече с развитието на икономиката. Рано или късно ще бъдем принудени съзнателно да влезем в системата на управление и контрол на световния оборот на капитала с полагащата ни се съответна част. С навлизането на чуждия банков и индустриален капитал ние, макар и все още неосъзнато, сме вече част от този оборот. С присъединяването ни към ЕС ще станем част от европейската, респ. глобалната световна икономическа система, където основното ядро на пазарните отношения са облигационни. *По тяхната степен на развитие може да се съди за зрелостта на обществото, защото те следват или по-скоро формират обществените отношения на базата на производствените отношения и равнището на технологиите.*⁶ Това е логичен процес в развитието на обществените отношения и той е неизбежен и за България.

За да се избягнат редица очаквани и неочаквани потенциални проблеми, трябва своевременно да се подготвим, за да можем да управляваме настъпващите промени. Необходимо е планиране и регулиране в микро- и макроикономически аспект на основните облигационни отношения, за да се контролират вторичното преразпределение на принадлежните стойности и степента на повишаване благосъстоянието на нацията. Освен това трябва целенасочено да се създават необходимите предпоставки (законодателни, данъчни, психологически и др.) за развитието на посочения сегмент на дълговия пазар.

За да може да се развие и ефективно да функционира пазарът на дългове у нас, е нужно да се разбере действителното значение на понятията кредитор и длъжник, което на сегашния етап е доста подценено. *Всеки договор автоматично структурира права и задължения на страните, които винаги имат стойностно изражение и следователно в крайната си фаза се превръщат в чисто парични.*⁷

Междуфирменият дълг не е толкова страшен, когато е в оборот, т.е. с него се оперира на пазара. Когато обаче този дълг е изкуствено замразен поради политически, лобистки, социални или някакви други съображения, той се превръща в огромно бreme и започва да дърпа надолу цялата система, особено ако тя е в крехко равновесие. Сравнително ограниченият по обем и скъп ресурс с дългосрочен матуритет у нас прави въпроса още по-актуален. Включването на дълговете в оборот чрез разместване и продажба би раздвижило голям маса замразени активи и следователно би довело до повишаване на пазарните обеми, без да генерира инфлация, защото това са вече влезли в оборот средства, чието възстановяване е необходимо за доброто здраве на фирмите, а оттам и на системата.

Развитието и усъвършенстването на процеса би довело до намаляване на междуфирмената задлъжнялост, заздравяване на финансовата дисциплина и

⁶ Singer, B. Private Equity Guide Book Central and Eastern Europe. London, F. Pinter, 1998, p. 11.

⁷ Кожухаров. Облигационно право. Софи-П, 1996, кн. 1, с. 34.

повишаване на скоростта на оборот на капитала, а оттам и на неговата ефективност. Ето защо разработването на модели и създаването на условия за включване на дълга в оборот е от особена важност за изграждане на здрава и ефективно работеща икономика. Наличието на икономически интерес и положителният ефект от операциите с дълг и паралелното слабо развитие на тези операции, свеждащо се до единични сделки, са явен сигнал за стопиращи елементи в системата, защото при съществуването на добра доходност пазарът не търпи празни ниши. Тези слабости са резултат от общественото, икономическото, политическото, социологическото и психологическото развитие и формиране на обществените отношения в България.

В процеса на историческото си развитие нашето общество, стоейки на погрешно построена база, е изградило и съответната надстройка. В развитието на българския капитализъм до 1947 г. и след 1989 г. се забелязва една основна слабост – липсва ефективна, независима от държавата и свързаните с нея политически елити система на кредитиране.⁸ Тези слабости на системата, задълбочени от банковата криза през 1996 г., както и вече допуснатите грешки в макроикономическите мерки за овладяване на прехода, оказаха негативно влияние върху пренастройката на българската икономика и нейния растеж. Съдейки по ръста на развитие в кредитирането за последните три години, можем да кажем, че на този етап банковата система отговаря адекватно на търсенето и осигурява необходимия за инвестиции ресурс. Друг е въпросът за неговата цена и срочност. Тези два показателя се влияят най-вече от степента на риск, а тя пък е пряко свързана със системата от облигационни отношения.

Ето защо основната насока в развитието на банковия сектор е в посока към усъвършенстване системата на кредитиране с цел повишаване сигурността на кредитора и максимална защита на неговия интерес. Ръстът на кредитиране не е заплаха при наличие на ликвидни обезпечения и възможност за бързата им реализация, вкл. чрез продажба на дълга с всичките му аксесорни права.

Механизмите на цесията, новацията, встъпването и заместването в дълг дават добра възможност за бързи и ефективни операции при реализация на просрочените задължения.⁹ Стопиращите елементи тук са бавните процедури по осребряване на обезпеченията вследствие на ориентираната в защита на длъжника правна уредба. Тази слабост може да бъде и катализатор на процеса при определени условия - например, когато има обвързка между фирмите на база текущи разчети или бъдещи бизнес-отношения. Ако ръководителят на една фирма има задължения или ще купува стока или услуга от фирма, чийто дълг може да придобие с определено скonto и след това да го размени срещу своето задължение, то

⁸ Вж. *Kornay*. *Capitalism, Socialism and Democracy*. Oxford University Press, 1992, p. 54.

⁹ Вж. *Ганев, В.* Прехвърляне и поемане на задължения. Абагар, 1993.

той ще реализира допълнителна печалба. Продавачът би си спестил дългата процедура по събиране на дълга и съдебните спорове срещу направеното скonto и, да предположим, срещу начислените лихви и неустойки. В системата ще се затворят три разчета с едно движение на пари.

Теоретично е просто, но за развитието на такъв пазар трябва наличие на информационна система и система за обективна оценка на дълга. Така дълговият пазар би могъл да се превърне във фактор за реструктуриране и намаляване на вътрешния дълг и междуфирмената задлъжнялост. Този фактор не е използван ефективно през годините, вкл. и в преходните.

Операциите с дългове у нас започнаха реално през 1993 г., а видимите и големите продажби на дълг досега са завършвали винаги със скандал и отрицателен обществен отзвук. Психологията на обществото явно е силно деформирана и е необходимо време, за да се стигне до нормалното приемане на факта, че не може да консумираш и да не плащаш, да произвеждаш на загуба и да останеш на пазара, че дълговият пазар и риск-мениджмънтът са легален, труден и уважаван бизнес. Българското законодателство и правораздавателна система са прекалено толерантни към длъжника. Типичен пример за това са спокойно работещите кредитни милионери и фирмите с огромни задължения, продължаващи своята дейност и трупаци нови задължения за сметка на бюджета и/или контрагентите си. За периода от 1989 г. досега сме свидетели на стотици предприятия, произвеждащи на загуба, изкуствено крепени заради социален ефект, който в крайна сметка се натрупва върху бюджетния дефицит, формира отрицателно търговско салдо и води до пъти по-големи разходи от необходимите за издръжка на заетите в тези фирми работници. Причините да се провалят подобни сделки е не липса на икономическа логика или юридическа обосновааност, а наличието на неправилно схващане на позицията и отговорността на кредитора и длъжника, което води до неправилно дефиниране на понятията.

За разглежданите от нас отношения такъв е примерът с изключването на цесията и факторинговите операции от кръга на финансовите сделки. Изкуствената промяна, неразбирането или силовото изваждане на една категория от логичното ѝ място не променят същността на понятието. То е в законова, логична и съществена връзка с целия процес и промяната му води до загуба на тази връзка и дисбаланс на цялата система. За да се използва правилно дефинираното понятие, е наложителна промяна на редица вече съществуващи връзки и взаимоотношения, което води до слабости в нормативната уредба.

Коментирайки данъчното третиране на облигационните отношения, трябва да имаме предвид, че бидейки парично-разчетни, те винаги водят до оборот и резултат за страните. В зависимост от характера на участниците и на самите отношения те се третират по различен начин от данъчното законодателство. Финансовите услуги са освободени сделки по смисъла на чл. 36

от ЗДДС. АLINEЯ 3 на същият закон обаче изключва от обхвата на финансовите услуги “сделките по събиране на дългове и факторинг”. Този запис поражда редица спорове и тълкувания. Самата същност на изключените сделки по приложимия общ закон (ЗЗД), първо, не предполага създаването на документи, изисквани от ЗДДС, и създава чисто процедурен и документален проблем. Въвеждането на ДДС-сметката добави втори проблем, като направи непрехвърляеми сумите по ДДС. Въпросът с лихвата по дълга, нейната неделимост като акцесорно право на кредитора и облагането ѝ с ДДС също остана спорен. Въпреки тези пречки процесът по прехвърляне на вземания и събиране на дългове през периода не е спирал, защото ЗЗД дава такава възможност, а икономическият интерес и пазарната логика движат сделките. Съществуването на подобни операции и интересът на сериозни, вкл. и държавни институции към тях принудиха данъчната администрация да направи редица уточнения и тълкувания на текстовете от закона.

От казаното дотук става ясно, че процесите по факторинговите сделки и прехвърлянето на дългове не са добре анализирани като същност. Тяхната правна аргументация и икономическа логика са по-различни от стандартните търговски сделки, засягащи стоки или услуги, и не може да се изважда от категорията на чисто финансовите сделки, най-малкото поради факта, че това поражда противоречие с редица закони, регулиращи тези понятия и отношения. Статистическите данни показват, че развитието на обществените отношения води до увеличение дела на привлечените средства в дейността на фирмите и битието на гражданите. В резултат от това нарастват обемите при кредитирането и междуфирмената задлъжнялост, т.е. повишава се съвкупната свързана задлъжнялост. Логично се увеличава и размерът на просрочията като абсолютна сума.

За да се намали ефектът от този процес, трябва да се преодолеят някои законодателни и психологически бариери за търгуване с дългове, като по този начин се ускори процесът на реализация на просрочените задължения. Нужно е и да се разработят модели за пазарна оценка на дългове и дългови инструменти. Това ще даде възможност и ще създаде интерес за включването им в оборот. За база може да се използва опитът на Русия и Италия, където дълговете и производните им инструменти се търгуват свободно. Ефектът е, от една страна, намаляване на лошите кредити и междуфирмената задлъжнялост, от друга, реализация на принципа “по-малко пари – повече бизнес”, който е доказано ефективен.

Пътят на присъединяване към глобалното политическо и икономическо семейство, по който сме поели, изисква решаването и на този проблем, така че перспективите пред дълговия пазар са добри. Нещо повече, този пазар скоро ще стане необходимост. Скоростта му на развитие зависи само от темповете, с които България се адаптира - законодателно, психологически и икономически, към общия световен пазар.

16.XII.2004 г.