

**Как боролись с последствиями
Азиатского финансового кризиса 1997-1998 годов?
Опыт Южной Кореи**

В борьбе с последствиями финансовых кризисов правительства стран мира принимали различные меры с целью стабилизации устойчивости финансового сектора.

Одним из наиболее успешных кейсов в данном направлении признан опыт Южной Кореи, запустившей вследствие Азиатского финансового кризиса государственную программу по реструктуризации финансового сектора в 1997 году. Важным компонентом данной программы правительство определило снижение уровня неработающих займов, которое было поручено Корейской корпорации по управлению активами – КАМСО (организация – аналог Фонда проблемных кредитов).

Являясь опытной организацией в сфере управления стрессовыми активами, КАМСО в рамках указанной программы применяла как традиционные методы урегулирования неработающих займов, так и ноу-хау собственной разработки.

В данной статье мы рассмотрим предпосылки возникновения Азиатского финансового кризиса 1997-1998 годов, а также подробно остановимся на опыте Южной Кореи в снижении уровня проблемных кредитов в финансовом секторе.

Начало кризиса. Азиатский финансовый кризис начался в Таиланде, где в июле 1997 года в результате решения правительства пустить курс в свободное плавание обрушился тайский бат.

Практически сразу же последовал отток капитала из региона, начавший международную цепную реакцию. По мере распространения кризиса в большинстве стран Юго-Восточной Азии наблюдалось обрушение курсов валют, девальвация фондовых рынков, а также резкий рост потребительского долга.

Причины возникновения кризиса до сих пор вызывают споры. В середине 1990-х годов в Таиланде, Индонезии и Южной Корее был большой дефицит счета текущих операций частного сектора, и поддержание фиксированных обменных курсов стимулировало внешние заимствования и приводило к чрезмерной подверженности валютному риску как в финансовом, так и корпоративном секторах.

Когда экономика США оправилась от рецессии в начале 1990-х годов, Федеральный резервный банк США начал повышать процентные

ставки, чтобы сдержать инфляцию. Это сделало Соединенные Штаты более привлекательным местом для инвестиций по сравнению с Юго-Восточной Азией, которая привлекала «горячие» денежные потоки за счет высоких краткосрочных процентных ставок, в результате чего повысилась стоимость доллара США. Для стран Юго-Восточной Азии, валюты которых были привязаны к доллару США, это привело к тому, что их собственный экспорт стал более дорогим и менее конкурентоспособным на мировых рынках.

источник: www.economicshelp.org



Южная Корея была в числе одной из наиболее пострадавших от кризиса стран. Как и в Индонезии, за высокими макроэкономическими показателями скрывались структурные проблемы как в финансовом, так и в корпоративном секторах, что сделало экономику уязвимой для внешних шоков – в первую очередь, для финансового кризиса и внезапного оттока капитала. Эти проблемы включали просрочку по срокам погашения и валютные риски, слабый финансовый сектор, неэффективный надзор и регулирование, а также корпоративный сектор с чрезмерным заемным капиталом.

Слабое пруденциальное регулирование маскировало существующие проблемы в финансовом секторе. Стандарты классификации кредитов и провизий, а также стандарты бухгалтерского учета и раскрытия информации (как для банков, так и для юридических лиц) не соответствовали международным стандартам, что затрудняло точную оценку риска. «Толерантность» со стороны регуляторов была обычным явлением, что делало правоприменение непрозрачным и подрывало доверие к системе. Эти проблемы усугублялись разделением надзорных функций между Банком Кореи (для коммерческих банков) и Министерством финансов (для специализированных банков и небанковских финансовых учреждений).

В июле 1997 года рейтинговые агентства поместили несколько корейских банков в категорию «негативный» из-за опасений по поводу снижения корпоративных доходов и реального (по сравнению с заявленным) уровня неработающих кредитов в системе.

В этой связи, в ноябре 1997 года правительство объявило, что приобретение проблемных кредитов станет неотъемлемой частью госпрограммы по реструктуризации финансового сектора. Так, **оперативное урегулирование проблемы неработающих кредитов стало важным компонентом стратегии правительства по разрешению кризиса.**

Справочно: До кризиса в Южной Корее «неработающими кредитами» (*non-performing loans* или *NPL*) классифицировались займы с просрочкой платежа от 6 месяцев и более. Однако в 1998 году стандарты классификации были приведены в соответствие с международной практикой и займы с просрочкой платежа от 3 месяцев были также классифицированы как неработающие кредиты.

Запуск Программы урегулирования NPL. Вместо создания новой организации корейское правительство предпочло поручить запуск программы по снижению NPL действующей организации – *Корейской корпорации по управлению активами (КАМСО)*. КАМСО была основана в 1962 году в качестве дочерней компании *Корейского банка развития (KDB)* в целях ликвидации проблемных активов KDB. В 1966 году КАМСО начала приобретать неработающие кредиты у других финансовых учреждений и со временем превратилась в специализированную компанию по управлению активами. Начиная с 1980-х годов, деятельность организации была расширена с учетом нового функционала по управлению и реализации госимущества.

В ноябре 1997 года КАМСО была снова реорганизована в соответствии с «*Законом об эффективном управлении неработающими активами финансовых учреждений и создании Корейской корпорации по управлению активами*» (Закон о КАМСО) в публичную небанковскую финансовую корпорацию под контролем вновь созданного консолидированного регулирующего и надзорного органа – *Комиссии по финансовому надзору (FSC)*.

источник: КАМСО

Акционеры КАМСО



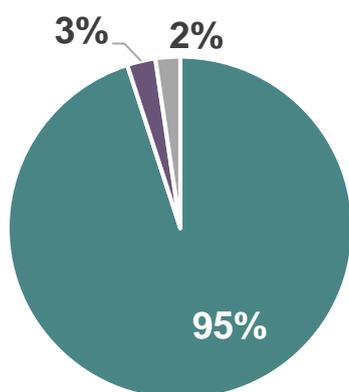
Полномочия КАМСО были сфокусированы на приобретении, управлении и реализации проблемных кредитов. Перед КАМСО также стояла задача осуществить возврат государственных средств за счет эффективного управления выкупленными активами.

В соответствии с требованиями Закона о КАМСО, деятельность по урегулированию проблемных кредитов проводилась через *Фонд управления неработающими активами (Фонд NPA)*. КАМСО, по сути, выступала в качестве менеджера Фонда NPA, который имел отдельный юридический статус и другие источники финансирования. Хотя в законе не был предусмотрен срок деятельности Фонда NPA, он ограничил возможность Фонда NPA выпускать облигации и покупать проблемные кредиты пятью годами (то есть до ноября 2002 года).

Для повышения эффективности работы с проблемными кредитами КАМСО было предоставлено несколько специальных привилегий, включая освобождение от налогов на финансовые операции. Кроме того, Корея предприняла ряд шагов по совершенствованию своей нормативно-правовой базы, связанной с корпоративной реструктуризацией. Например, в 1998 году были внесены поправки в три закона о банкротстве для расширения прав кредиторов, обеспечения внесудебного процесса реструктуризации, а также упрощения и ускорения процедур ликвидации и банкротства проблемных компаний.

Основным источником финансирования приобретения проблемных кредитов был выпуск облигаций, гарантированных государством. КАМСО привлекла в общей сложности 18 млрд долларов США (21,5 трлн вон) за счет:

источник: МВФ, КАМСО, Всемирный банк



- **Выпуска облигаций** – 17.1 млрд долларов США (20.5 трлн вон)
- **Начисленных взносов от финансовых учреждений** (пропорционально объемам их неработающих кредитов) – 478 млн долларов США (573 млрд вон)
- **Займа от Корейского банка развития** – 417 млн долларов США (500 млрд вон)

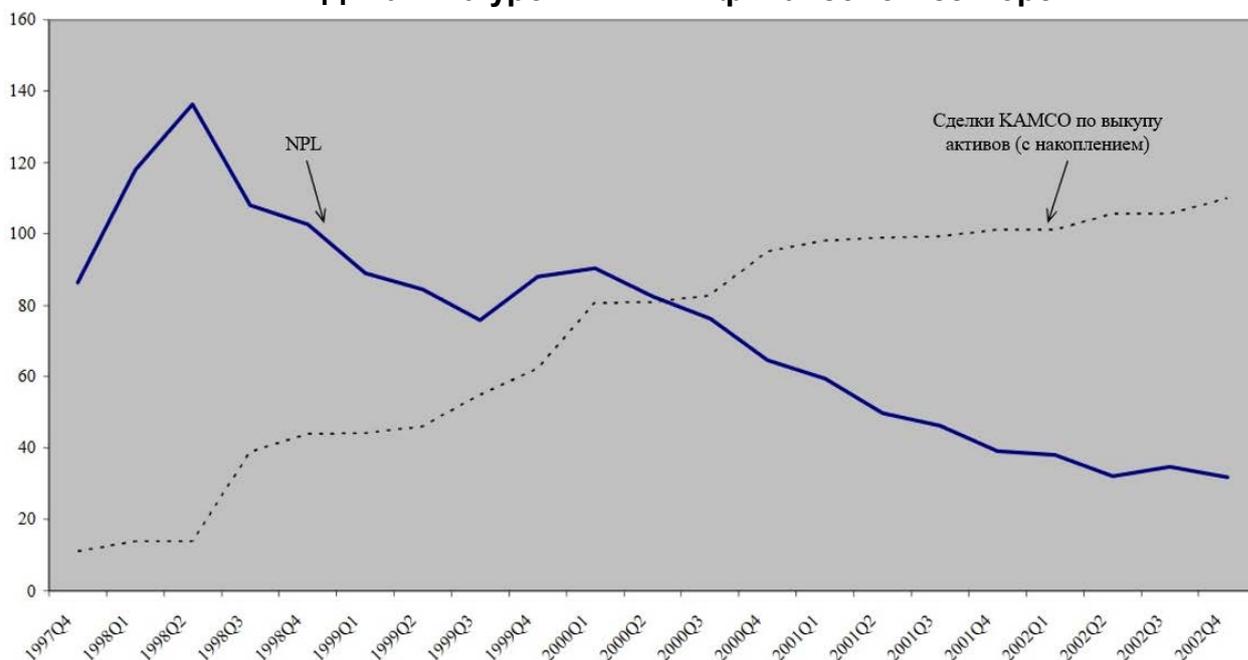
Облигации КАМСО обычно имели срок погашения от одного до пяти лет, имели сочетание фиксированных и плавающих купонов и рыночную процентную ставку.

Выкуп активов. В соответствии со стратегией, принятой правительством, 50% неработающих займов в системе финансовым

организациям надлежало оздоровить самостоятельно, а оставшиеся 50% выкупила КАМСО. Данная стратегия оказалась эффективной и уровень NPL начал снижаться достаточно быстро:

источник: FSS Weekly Newsletters, КАМСО

Динамика уровня NPL в финансовом секторе



КАМСО был уполномочен приобретать активы не только у банков, но и у иных финансовых учреждений. Приоритет отдавался выкупу проблемных кредитов, отчуждение которых было сочтено критически важным для оздоровления организации-продавца, а также проблемных кредитов с несколькими кредиторами.

источник: КАМСО, Всемирный банк

Организации-продавцы	Номинальная стоимость, млрд. долл. США	Покупная цена, млрд. долл. США
Банки	51.52	20.6
Торговые банки	2.92	1.35
Страховые компании (гарантийное страхование)	5.88	1.46
Страховые компании (страхование жизни)	0.25	0.06
Брокерские компании	0.12	0.07
Взаимно-сберегательные банки	0.44	0.18
Иностранные финансовые учреждения	4.18	1.75
Организации, реструктуризированные KDIC	5.65	0.7
Инвестиционные трастовые компании	18.58	6.99
Иные	2.22	0.01

ВСЕГО	91.75	33.16
--------------	--------------	--------------

Выкупленные активы были классифицированы КАМСО следующим образом:

источник: КАМСО, Всемирный банк

Классификация неработающих кредитов, выкупленных КАМСО	Номинальная стоимость, млрд. долл. США	Покупная цена, млрд. долл. США
Обычные займы – займы, предоставленные функционирующим организациям (<i>обеспеченные залогом</i>)	9	6
Обычные займы – займы, предоставленные функционирующим организациям (<i>необеспеченные залогом</i>)	17	2
Специальные займы – займы, реструктуризированные в рамках процедуры банкротства под надзором суда (<i>обеспеченные залогом</i>)	22	11
Специальные займы – займы, реструктуризированные в рамках процедуры банкротства под надзором суда (<i>необеспеченные залогом</i>)	12	3
Займы Daewoo Group	30	10
Займы workout – займы, реструктуризированные в рамках внесудебных программ оздоровления	2	1
ВСЕГО	91.75	33.16

Оценка активов. Методика ценообразования КАМСО совершенствовалась с течением времени. КАМСО начала процесс выкупа активов в конце ноября 1997 года. Ввиду потрясений на финансовом рынке и необходимости действовать оперативно для восстановления стабилизации финансового сектора, КАМСО выкупила активы пулами для форсирования процесса приема и управления активами.

До сентября 1998 года КАМСО применяла методику, в соответствии с которой окончательная расчетная цена выкупаемых активов являлась предметом длительных и спорных переговоров. Ставки дисконтирования, предусмотренные данной методикой, примерно соответствовали ставкам провизий на покрытие убытков по займам, установленным пруденциальным законодательством.

По мере стабилизации ситуации на рынке КАМСО нарабатывала достаточный опыт для формирования более точной методологии оценки выкупаемых активов. После сентября 1998 года КАМСО начала приобретать активы по фиксированной цене, рассчитываемой с учетом конкретных характеристик и условий займов. Кроме того, продавцам предоставлялась возможность решать, принимать ли предлагаемую КАМСО цену. Окончательная расчетная цена актива могла быть скорректирована путем переговоров, но, при этом, несущественно отличаться от первоначально предложенной.

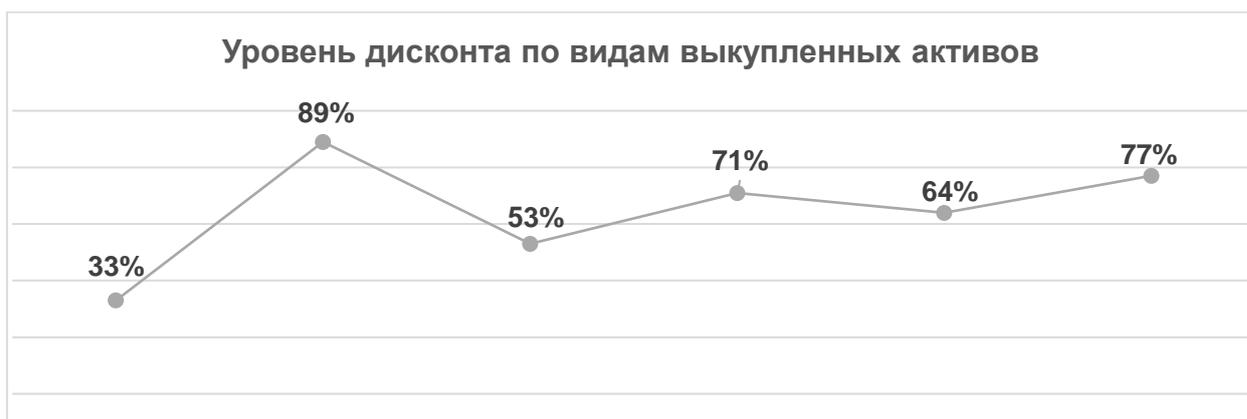
В среднем КАМСО переплачивала за активы, приобретенные до середины 1999 года. В дальнейшем, когда правительство приняло более унифицированный рыночный механизм ценообразования, основанный на приведенной стоимости прогнозируемых денежных потоков, цены стали более реалистичными, способствуя развитию частного рынка проблемных корпоративных займов.

источник: КАМСО, Всемирный банк

Методика ценообразования КАМСО

Виды займов	Период	Формула ценообразования		Определение итоговой расчетной цены
		обеспеченные залогом	необеспеченные залогом	
Обычные займы	Нояб. 97 – Июль 98	70–75% от оценочной стоимости залогов	10-20% от номинальной стоимости	Договорная (постфактум)
	С сент. 98	45% от оценочной стоимости залогов	3% от номинальной стоимости	Фиксированная
Специальные займы	Нояб. 97 – Июль 98	70–75% от номинальной стоимости	20-60% от номинальной стоимости	Договорная (постфактум)
	Сент. 98 – Июнь 99	45% от оценочной стоимости залогов	-	
	С июл. 99	NPV	-	Фиксированная

Средняя покупная цена активов была равна 36% от их номинальной стоимости, соответственно, средний дисконт составил порядка 64%. При этом, фактически дисконт сильно варьировался в зависимости от типа займа: самая высокая цена выплачивалась за обеспеченные залогами займы (33%) и самая низкая – за необеспеченные (89%).



Обычные займы (обеспеченные залогом)	Обычные займы (необеспеченные залогом)	Специальные займы (обеспеченные залогом)	Специальные займы (необеспеченные залогом)	Займы Daewoo Group	Займы workout
--------------------------------------	--	--	--	--------------------	---------------

Необходимо отметить, что на итоговую сумму, вложенную КАМСО в выкуп активов, оказало влияние поручение правительства – осуществить по завышенной стоимости выкуп облигаций конгломерата Daewoo Group, принадлежащих иностранным кредиторам и инвестиционным трастовым компаниям. Несмотря на то, что покупная цена данных облигаций составила всего 32,6% от их номинальной стоимости, ожидаемые поступления от взыскания были намного ниже. Данное решение было политически обусловленным и направленным на недопущение дефолта одного из крупнейших конгломератов экономики.

Управление активами. На ранних этапах существования КАМСО, которые пришлись на разгар финансового кризиса, деятельность корпорации была преимущественно сфокусирована на выкупе активов и на их последующей оперативной продаже. Методы, направленные на повышение инвестиционной привлекательности активов, начали применяться только с 1999 года по мере улучшения макроэкономической среды.

Так, помимо традиционных инструментов работы с проблемными активами (*взыскание, реструктуризация, реализация активов на торгах*) КАМСО разработала и успешно применяла и инновационные методы – такие как реализация активов пулами, индивидуальные продажи и создание совместных предприятий. Выбор того или иного метода зависел от характеристики и объема актива.

Реализация активов пулами, как правило, осуществлялась путем эмиссии ценных бумаг, обеспеченных активами (ABS), и организации международных торгов. Данная методика имела ряд преимуществ, поскольку позволяла одновременно урегулировать большое

количество займов, увеличить денежные потоки и привлечь иностранные инвестиции. КАМСО осуществила первый выпуск ABS в 1999 году на внутреннем рынке, а в 2000 году – на международном уровне на рынке еврооблигаций, благодаря чему сумела привлечь к сотрудничеству известные компании в сфере работы с проблемными кредитами – в их числе Deutsche Bank, Morgan Stanley Dean Witter, Goldman Sachs, Cerberus Capital и GE Capital.

В том же году КАМСО расширила свою деятельность в области управления активами, начав прямые продажи проблемных кредитов, а также сотрудничество с иностранными и корейскими инвестиционными компаниями, обладающими специализированными технологиями и ноу-хау в области управления активами и корпоративной реструктуризации.

В процессе применения методов, направленных на повышение стоимости активов, КАМСО внесла вклад в создание прочной базы инвесторов на вновь созданном рынке неработающих займов. Несколько банков пошли по пути, открытому КАМСО, и продавали свои проблемные кредиты напрямую иностранным инвесторам, в том числе партнерам КАМСО. Успешная секьюритизация проблемных кредитов за счет выпуска ABS привела к развитию рынка ABS, поддерживаемого не только проблемными активами, но и «здоровыми», что в свою очередь способствовало дальнейшему развитию рынков капитала.

Результаты деятельности. По оценкам Всемирного банка общие результаты деятельности КАМСО можно охарактеризовать как «смешанные» ввиду больших операционных затрат, понесенных корпорацией – в среднем около 30% от средств, поступивших в результате выбытия активов (*для сравнения в американской компании по управлению стрессовыми активами RTC данный показатель составлял 15%*).

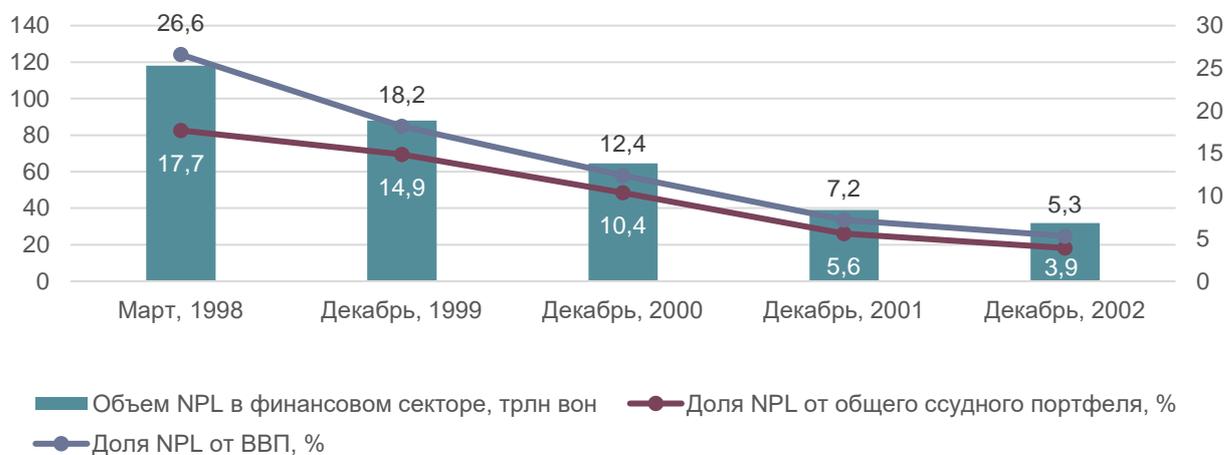
К концу 2002 года доходы КАМСО от реализации активов составили порядка 3,2 млрд долларов США, которые составили менее 50% от вышеуказанных операционных затрат.

В целом, уровень возвратности вложенных в выкуп активов средств составил 46,8%.

С другой стороны, КАМСО внес весомый вклад в становление рынка стрессовых активов в Корее, предоставив банкам и другим финансовым организациям новые возможности для более эффективного управления кредитным риском.

Кроме того, в результате деятельности КАМСО по выкупу неработающих займов уровень NPL финансового сектора снизился с 17,7% (16,8% в банковском секторе) в 1998 году до 3,9% (2,3% в банковском секторе) на конец 2002 года.

Динамика уровня NPL Республики Корея в период с 1998 по 2002 год



**Материал подготовлен
Департаментом корпоративного развития
АО «Фонд проблемных кредитов»
Эксперты: Дина Абильдаева, Битабаров Медет**