

16. Підсумки діяльності страхових компаній за I півріччя 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forinsurer.com/files/file00556.pdf>.

17. Мацак О. Особенности андеррайтинга и урегулирования убытков в Украине [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forinsurer.com/public/13/01/25/4565>.

УДК 336.71

**Примостка О.О.**  
*доктор економічних наук,  
професор кафедри банківської справи  
Київського національного економічного університету  
імені Вадима Гетьмана*

## ТОКСИЧНІ АКТИВИ В ГЛОБАЛЬНОМУ ЕКОНОМІЧНОМУ ПРОСТОРІ

Досліджено походження та сутність терміна «токсичні активи», ідентифіковано причини та джерела виникнення токсичних активів у банківських системах світу. Виділено етапи виникнення та методи боротьби з токсичними активами, які знаходяться на балансах банків. Виділено етапи виникнення та методи боротьби з токсичними активами, які знаходяться на балансах банків.

**Ключові слова:** токсичні активи, глобальне середовище, погані банківські активи, системна криза.

### Примостка Е.А. ТОКСИЧНЫЕ АКТИВЫ В ГЛОБАЛЬНОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ ПРОСТРАНСТВЕ

Исследованы происхождение и сущность термина «токсичные активы», идентифицированы причины и источники возникновения токсичных активов в банковских системах мира. Выделены этапы возникновения и методы борьбы с токсичными активами, которые находятся на балансах банков. Выделены этапы возникновения и методы борьбы с токсичными активами, которые находятся на балансах банков.

**Ключевые слова:** токсичные активы, глобальная среда, плохие банковские активы, системный кризис.

### Prymostka O.O. TOXIC ASSETS IN GLOBAL ECONOMY

Investigated the origin and nature of the term «toxic assets», identified the causes and sources of toxic assets in the banking systems in the world. Highlight stages origin and methods of dealing with toxic assets, which are on the balance sheets of banks. The method for determining the value of Merton assets (bank) for the shareholders.

**Keywords:** toxic assets, global environment, bad bank assets, systemic crisis.

**Постановка проблеми.** Основною тенденцією системних трансформацій на сучасному етапі економічного розвитку визнано глобалізацію як об'єктивний і всеосяжний процес та найважливішу характеристику розвитку суспільно-економічних відносин. Нині глобалізація охопила усі сфери життєдіяльності людства, а її вплив стає дедалі відчутнішим, оскільки процеси глобалізації відбуваються в економіці, політиці, соціальній сфері, освіті, науці, культурі, а отже, мають універсальний характер.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Глобалізація є видом геополітики, спрямованої на поширення свого політичного, економічного та культурного впливу з боку будь-якої країни або кількох країн на весь світ. Етимологічно слово «глобалізація» походить від латинського слова *globus* – куля та французького *global* – загальний. Сутнісний зміст поняття «глобалізація» багатогранний, і у найширшому сенсі під ним розуміють переростання національних і регіональних проблем у загальносвітові та формування нового господарського, соціального і природно-біологічного глобального середовища. Конкретними сферами глобалізації є економіка, науково-технічні технології, етичні цінності (глобальна етика), нові загрози міжнародній стабільності та безпеці (міжнародний тероризм, транснаціональна злочинність, глобальне розповсюдження зброї масового знищення) тощо. Цілком очевидно, що глобалізація має не лише позитив, вона породжує нові суперечності і проблеми у світовому співтоваристві, які стали причиною виникнення такого явища, як антиглобалізм.

**Мета і завдання дослідження** – дослідити сутність поняття «токсичні активи», визначити причини виникнення та наслідки їх присутності для економік країн.

**Виклад основного матеріалу.** Сучасну глобальну кризу – а це на папері втрати більше ніж \$50 трильйонів у акціях, нерухомому майні, біржових товарах та операційній виручці за 15 місяців – не можна пояснити лише дефолтом за мізерними 7% кредитів, виданих субстандартним позичальникам (на суму, не більшу ніж \$1 трильйона), який спровокував її. Реальна причина кризи – втрата довіри до «паперу», на якому вони – та й ще права власності на всі інші активи – надруковані. Якщо ми не відновимо довіри до цього «паперу», тобто цінних паперів, наступний дефолт – за кредитними картками чи позиками на навчання – запустить іншу кризу, і поставить світову економіку на коліна.

На початку десятиліття цінних майнових паперів у світі було випущено на суму майже \$100 трильйонів, і вони давали право власності на матеріальні активи, наприклад, землю, будівлі, патенти. Ще приблизно на \$170 трильйонів було випущено цінних паперів, що давали право власності на напівліквідні активи, заставлені об'єкти нерухомості, акції та облигації. З того часу, за оцінками Банку міжнародних розрахунків, було емітовано дериватів на суму 1 квадрильйон дол. США (забезпечені іпотечними кредитами цінні папери; цінні папери, забезпечені різними борговими інструментами та активами; кредитно-дефолтними свопами (кредитними деривативами, інструментами, що переносять ризик дефолту від того суб'єкта, що видав кредит чи купив облигації

і є «покупцем», до суб'єкта, який є «продавцем» і гарантує, що гроші покупця не будуть втрачені), які переповнили ринок [1].

Деривативи виступили причиною кредитної кризи, тому що, на відміну від всіх інших цінних паперів, деривативи, згідно із законом, не треба реструвати, за ними не треба невинно слідкувати та міцно прив'язувати їх вартість до вартості активів, які вони представляють. Зниження довіри до цінних паперів спричиняє ланцюгову реакцію, паралізуючи кредитні та інвестиційні потоки, скорочуючи обсяг будь-яких операцій, і призводить в підсумку до катастрофічного падіння зайнятості та вартості всього майна [2].

Світова фінансова криза почалася з банкрутства 15 вересня 2008 року американського інвестиційного банку Lehman Brothers, що відбулося після того, як Bank of America і британський Barclays припинили переговори про придбання Lehman, що негативно вплинуло на основні біржові котирування в багатьох країнах. У США індекс Dow Jones – найважливіший показник ділової активності країни – після відкриття біржі в понеділок впав на 317,38 пункту або на 2,78% до відмітки 11104,61 пункту, одночасно спостерігалося зниження і інших основних біржових показників. Індекс електронної біржі NASDAQ опустився на 40,69 пункту або 1,74% до 2221,24 пункту, а індекс Standard & Poor's-500 знизився на 30,04 пункту або 2,40% до 1222,65 пункту. Крах Lehman Brothers негативно позначився не тільки на фінансових індексах, а і на вартості енергоносіїв. Так, нафта на Нью-Йоркській товарній біржі значно подешевшала і вартість ф'ючерсних контрактів на постачання «чорного золота» у листопаді 2008 року знизилася до 96,38 долара за барель, або 4,82% щодо показника закриття напередодні. На Токійській фондовій біржі курси акцій знизилися на 6%, а одне з найбільших падіння відбулося на Гонгконзькій фондовій біржі, де індекс впав майже на 5% [3].

З початку кризи кредитні організації у всьому світі списали з балансів один трильйон доларів так званих «токсичних» активів. Токсичні активи популярний термін для певних фінансових активів, вартість яких значно знизилася, і для яких більше немає функціонуючого ринку, так що ці активи не можуть бути продані за ціною, що задовольняють власника. Термін мав обмежене використання принаймні ще у 2006 році і, можливо, був придуманий і популяризований Анджело Мозіло, засновником Countrywide Financial, який використовував термін «токсичних» для опису деяких іпотечних продуктів у 2006 році [4].

Крім того, банки та інші великі фінансові інститути неохоче погоджуються на зниження цін на ці активи, оскільки зниження цін змусить їх перерахувати загальну вартість своїх активів, і, якщо ця втрата була достатньо великою і змусила б їх оголосити негативну загальну вартість, то банки, які опинилися в такій ситуації восени 2008 року, були змушені погоджуватися на викуп або злиття. У зв'язку з цим з'явився термін «банк зомбі», який був введений для характеристики банку, який став би банкрутом, якщо його активи були б переоцінені за реальною ринковою вартістю [5]. Токсичні активи, за рахунок збільшення різниці у вартості активів банків, можуть перетворити здорові установи у «банки зомбі». Потенційно неплатоспроможні банки з токсичними активами шукатимуть дуже ризикованих спекулятивні кредити, щоб перекласти ризик на своїх вкладників і інших кредиторів.

Коли ринок для токсичних активів перестає виконувати свої функції, його можливо описати як «заморожений». Ринки деяких токсичних активів заморозили у 2007 році, але проблема зросла у другій половині 2008 року. Декілька чинників сприяли заморожуванню токсичних ринках активів, зокрема вартості активів, будучи волатильністю до економічних умов, не піддавалася оцінці. Банки та інші великі фінансові установи не хочуть продавати активи за значно зниженими цінами, оскільки зниження цін примусить їх істотно понизити свої активи, що зробить їх, принаймні на папері, неплатоспроможними. Міжнародний валютний фонд (МВФ) оцінює, що таких боргів у банків залишилося ще на 1,5 трлн доларів, тому держави повинні продовжувати підтримку банківської системи, щоб не було «другої хвилі» банківської кризи [6]. Гостра фаза кризи не дала змогу виявити всі токсичні активи, а отже, проблеми і невизначеності залишаються, тому держави повинні планувати у своїх бюджетах ресурси на підтримку банківської системи. Початок кризи був пов'язаний з тим, що на балансах деяких банків осіли цінні папери, які, здавалося б, мали вартість, а насправді знецінилися, і в результаті банки у всьому світі повинні були списати ці активи, але тоді їм потрібно було або закритися, або отримати новий капітал, який би замістив списані активи. Щоб не допустити колапсу банківської системи, багато держав пішли на рекордні фінансові вливання в цей сектор.

На даному етапі основні заходи уряду США з боротьби з фінансовою кризою (крім монетарної політики) складаються з двох основних елементів: з одного боку – пакету фінансових стимулів, а з іншого – програми екстреної фінансової допомоги. Але, враховуючи недолік фінансування приватного сектора, політика розширення бюджетних витрат уявляється правильним заходом. Безумовно, вважається, що приватний сектор, а не державний необхідний для підйому економіки, але така ситуація не є тривіальною, тому що це не рядова рецесія, і вона відбивається в «падінні ефективного попиту». За таких обставин свою роль повинно зіграти державне втручання, зокрема у напрямі оптимального перерозподілу ресурсів між різними секторами і поколіннями. Нині учасники численних дискусій, схоже, зійшлися в думці, що необхідно зупинитися на двох основних стратегіях, спрямованих на поліпшення балансів банків. Одна із стратегій припускає надання державних гарантій за так званими «токсичними» активами як механізму поліпшення кредитування. Альтернативним варіантом може стати повне придбання урядом цих «токсичних» активів (ймовірно, за цінами вище поточних) і утримання їх протягом тривалого періоду часу [7].

У реалізації плану може бути складність, пов'язана із високим спредом між бідами покупців проблемних активів і цінами, за якими акціонери банків погоджуються їх продати. За методикою Мертона, вартість активів компанії (банку) для акціонера визначається як [8]:

$$S(x) = \text{Assets} - (F - P(x)), \quad (1)$$

де  $S(x)$  – вартість банку для акціонера,  $S(x) > 0$

$\text{Assets}$  – активи банку,  $F$  – борг банку,  $P(x)$  – пут опціон на активи  $\text{Assets}$ , із страйком, рівним номіналу боргу  $F$ .

$P(x)$  – це страхівка на випадок, якщо чисті активи банку виявляться негативними. Пут опціон в даному випадку буде без грошей, якщо у банку достатній

для погашення боргів рівень чистих активів. І опціон буде «в грошах», якщо банк неплатоспроможний. І у будь-якому випадку ціна опціону безпосередньо залежить від якості активів банку: чим вони гірші, тим більшу «премію за ризик» матиме опціон, а отже більше буде вартість активів банку для акціонерів і інвесторів.

Активи банків на сьогодні включають надійні активи і проблемні:

$$\text{Assets} = \text{Good Assets} + \text{«Toxic» Assets}, \quad (2)$$

де Good Assets – якісні активи, «Toxic» Assets – токсичні активи.

Якщо замінити проблемні активи на гроші, що і передбачається, тільки не указується ціна і не регламентується механізм її розрахунку, то акціонери втрачатимуть у будь-якому випадку в рамках моделі, незалежно від того, стійкий банк вичищає баланс або проблемний.

$$\text{Assets} = \text{Good Assets} + \text{Cash Value of «Toxic» Assets}. \quad (3)$$

Надійність активів у цьому разі зростає, отже, ризик-премія за пут-опціоном знижується. Для того щоб реалізувати програму викупу проблемних активів за ринковими умовами, приватно-державному хеджовому фонду необхідно буде запропонувати окрім поточної ціни проблемних активів і компенсацію акціонерам, розмір якої визначається акціонерами і залежить від якості проблемних активів, – чим гірше їхня якість, тим вищу компенсацію варто запропонувати акціонерам.

З усіх можливих способів порятунку проблемних банків та їх клієнтів в Україні поки що застосовується лише один – продаж банку іншому власникові. Це, безумовно, кращий спосіб, але далеко не завжди знаходиться покупець, наприклад, діяльність Промінвестбанку України відновлена шляхом продажу його російському Зовнішекономбанку. Безумовно, санація комерційних банків завжди краще, ніж їх банкрутство (ліквідація), оскільки в цьому разі практично всі кредитори банку можуть отримати свої гроші. У разі ліквідації вкладники – фізичні особи отримують відшкодування з Фонду гарантування вкладів або ж стають першими у черзі на отримання вкладів. Юридичні особи – клієнти і кредитори банку майже завжди виявляються останніми в цій черзі і зазвичай нічого не отримують. При цьому пришвидшений продаж майна й активів банку навряд чи може бути здійснений за ринковими цінами, що помітно зменшує ліквідаційну масу, тобто суму грошей, які зрештою розподілятимуть серед кредиторів банку. Якщо ж ця доля чекає системний банк або декілька банків, і це відбувається під час кризи, то може виникнути ефект доміно, коли ланцюжок неплатежів і фіксація збитків у компаній і фінансових установ різко погіршить стан тих банків, які ще підтримують свою ліквідність.

Отже, проблема відновлення нормальної діяльності неліквідних банків стає системною, і як системне рішення розглядається тільки один варіант – націоналізація банків державою. Тим часом існують і інші шляхи вирішення проблеми, при всій їх різноманітності, що зводяться до того, щоб очистити банк, що санує, від поганих (токсичних) активів і гарячих, прострочених зобов'язань.

Світова практика виробила низку шляхів вирішення питань токсичних активів, зокрема, створення спеціалізованої установи для роботи з токсичними активами (а іноді – і пасивами) проблемних банків.

Проблемні активи декількох банків окремо або разом з адекватними їхніми зобов'язаннями можуть бути переведені в одну банківську структуру, яка залежно від виконуваних функцій і структури може називатися по-різному: «bad bank» («поганий», або госпітальний, банк), «bridge-банк» («банк-місток», або перехідний банк), спеціально створена агенція (фінансова компанія) з управління проблемними активами.

Відомий досвід застосування подібних механізмів при санації проблемних банків у Швеції, США, Швейцарії. Американське законодавство достатньо детально регламентує процедури переміщення токсичних активів з одного банку в інший. Нині можливість використання «bad bank» для оздоровлення великих банків розглядається у Великобританії, Німеччині.

В Україні теж можливе створення спеціальної державної компанії для роботи з «поганими» банківськими активами, але з цією метою може бути використаний один з націоналізованих банків. Також можливий варіант, коли управляти такою компанією або таким «госпітальним банком» буде Фонд гарантування вкладів під контролем і за підтримки Національного банку. Така «госпітальна» структура може послідовно здійснювати діяльність з погашення кредитів, реалізації заставного майна і поверненню внесків.

Звичайно, проблемні активи всіх банків не можуть бути переведені в таку структуру. Питання фінансування подібної установи може бути вирішене комплексно, його капітал можуть сформувати Національний банк (як регулятор банківської системи), Міністерство фінансів – внеском держоблігаціями, використовуючи частину ресурсів, що виділяються на рекапіталізацію банків, Фонд гарантування вкладів і комерційні банки – виходячи з принципу солідарної відповідальності за стабільність банківської системи. А оскільки це – частина інфраструктури фінансового сектора, цілком можна було б привернути кредит від Світового банку.

Значні ресурси потрібні будуть такій установі в тому разі, якщо вона буде викупати токсичні активи у проблемних банків. Якщо ж використовувати механізм, за якого в «госпіталь» передаватимуться активи разом з адекватною частиною зобов'язань, тоді грошей платити банку не потрібно, а з кредиторами банку, зобов'язання перед якими переводяться до даної установи, потрібно буде домовлятися про реструктуризацію цих зобов'язань.

Активи і зобов'язання такої установи можуть бути сек'юритизовані, тобто оформлені у вигляді цінних паперів, що дасть змогу спростити, формалізувати і легалізувати процеси дисконтування і взаємозаліків за банківськими активами і зобов'язаннями. У тих випадках, коли проблемним активом є «небудова», можливо було б організувати державне фінансування закінчення будівництва об'єктів, з подальшим продажом їх за ринковими цінами. Частину заставного майна, яку в даний момент не можна продати за адекватних цінах, можна здати в оренду, тобто організувати ефективну роботу з проблемними активами, але найчастіше для цього потрібен час, якого у банків, що перебувають у режимі тимчасової адміністрації, вже немає.

Очищені таким чином від токсичних активів і прострочених зобов'язань за внесками банки, що санує, зможуть продовжувати операційну діяльність. Такий «очищений» банк набагато простіше буде продати новому власникові, який проведе рекапіталізацію і відновить його нормальну діяльність. Покупці,

у тому числі й великих банків, побоюються купувати «неочищені» проблемні банки, вважаючи за краще дочекатися їх рекапіталізації. Зрозуміло, це буде можливо, якщо банк, що санаує, не має великих зовнішніх боргів або ці борги будуть реструктуризовані на декілька років. Такий bridge-варіант санації дає змогу зберегти і в перспективі – виконати зобов'язання проблемних банків перед всіма кредиторами.

Фонд гарантування вкладів бере на себе зобов'язання за виплатами внесків проблемних банків, але не стає власником цих банків. Фонд міг би, наприклад, виплатити частину внесків (до 200 тис. грн) безпосередньо, як це робиться і зараз, а далі використовувати bridge-схему: перевести неоплачені зобов'язання, що залишилися, разом з адекватною частиною активів проблемного банку до власної «госпітальної установи», отримати права власника банку, що санаує, і потім очищений від проблем банк-«оболонку» продати новому власникові як банківську структуру, що діє, разом з командою і клієнтурою. Отриманими від продажу банку коштами Фонд може компенсувати свої витрати на пряму виплату внесків, а також – на фінансування свого «поганого банку». Відсутність реального правового механізму для використання різноманітних bridge-схем при санації проблемних банків залишає НБУ дуже мало простору для маневру, і у випадку з системними банками стає неминучою санація банку державою.

**Висновки.** Такий шлях теж має свої недоліки, але він виправданий, враховуючи, що при альтернативному розвитку подій – ліквідації банку – вкладникам доведеться віддавати з Фонду гарантування вкладів приблизно ті ж суми грошей, які зазвичай потрібні банку для відновлення платоспроможності. Але збережений банк завжди можна продати за прийнятною

ціною, а при його ліквідації зазвичай не вдається зібрати достатньо грошей, щоб задовольнити вимоги усіх кредиторів.

Для невеликих банків (третьої-четвертої групи за класифікацією НБУ) єдиний нині реальний варіант санації – пошук покупця. Причому для цього у тимчасового адміністратора банку є всього шість місяців – термін мораторію на задоволення вимог кредиторів. Механізм санації банку, заснований на виведенні з нього токсичних активів, теж має свої ризики і складнощі, але це – один із небагатьох варіантів, що дає змогу залучити до санації банку не тільки державний, але і приватний капітал. Якщо у НБУ з'явиться такий інструмент, як «госпітальна установа», від цього виграють усі: і банкіри, і їх клієнти, і держава.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. [www.bis.org](http://www.bis.org) – офіційний сайт Bank for International Settlements.
2. Toxic Assets Were Hidden Assets / The Wall Street Journal Europe, 25.03.2009.
3. Хронологія розвитку фінансового кризиса [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ratingcredit.ru/katalog/article/show/1360>.
4. <http://www.nndb.com/people/484/000126106/> – офіційний сайт NNDB.
5. The Global Financial System: A Functional Perspective, with D. Crane, K. Froot, S. Mason, A. Perold, Z. Bodie, E. Sirri, and P. Tufano, Boston : Harvard Business School Press, 1995.
6. [www.imf.org](http://www.imf.org) – офіційний сайт Міжнародного Валютного фонду.
7. <https://www.roubini.com> – офіційний сайт Roubini Global Economics.
8. The Global Financial System: A Functional Perspective // Dwight B. Crane, Kenneth A. Froot, Scott P. Mason, André F. Perold, Robert C. Merton, Zvi Bodie, Erik R. Sirri, and Peter Tufano (1995).