



**ДЕРЖАВНІ КОМПАНІЇ**  
**З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ:**  
*міжнародний досвід та прийнятність для України*



ДЕРЖАВНА НАВЧАЛЬНО-НАУКОВА УСТАНОВА  
“АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ”

**ДЕРЖАВНІ КОМПАНІЇ З УПРАВЛІННЯ  
ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ:**

*МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ТА ПРИЙНЯТНІСТЬ ДЛЯ УКРАЇНИ*

Київ  
ДННУ “Академія фінансового управління”  
2015

УДК 336.71.025.13:35(100:477)(0.034.44)

ББК 65.26+65.050-93(0)262я6

Д36

ЕЛЕКТРОННЕ ВИДАННЯ КОМБІНОВАНОГО ВИКОРИСТОВУВАННЯ

*Автори:*

С. С. Гасанов, О. О. Любіч, Г. П. Бортніков, Н. Б. Страхова

*Рецензенти:*

*Н. М. Шелудько* – доктор економічних наук, професор;

*М. І. Дибя* – доктор економічних наук, професор

*Рекомендовано до випуску*

*Вченою радою Державної навчально-наукової установи*

*“Академія фінансового управління”*

(Протокол № 8 від 31 серпня 2015 р.)

**Державні компанії з управління проблемними активами:  
Д36 міжнародний досвід та прийнятність для України / С. С. Гасанов,  
О. О. Любіч, Г. П. Бортніков, Н. Б. Страхова. – К. : ДННУ “Акад. фін.  
управління”, 2015. – 222 с.**

ISBN 978-966-2380-93-4

У монографії наводиться порівняльний аналіз діяльності державних компаній з управління проблемними активами (КУПА) в країнах Європи та Азії після глобальної фінансової кризи. Такі компанії здебільшого відокремлені від сфери банківського регулювання, фінансуються за рахунок випуску державних або гарантованих урядом державних облігацій. Вони створюються як інвестиційні проекти на певний термін з метою не стільки прийняття активів від банків та їх продажу, скільки ефективного управління цим майном. Розглянуто також реалізовані моделі санаційних (“поганих”) банків, котрі часто ототожнюються з КУПА.

Для науковців, експертів та аналітиків фінансового сектору, фахівців органів нагляду і регулювання, викладачів фінансово-економічних дисциплін, докторантів, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів.

УДК 336.71.025.13:35(100:477)(0.034.44)

ББК 65.26+65.050-93(0)262я6

© Гасанов С. С., Любіч О. О.,  
Бортніков Г. П., Страхова Н. Б.  
© ДННУ “Академія фінансового  
управління”, 2015

ISBN 978-966-2380-93-4



# ЗМІСТ

|   |           |
|---|-----------|
| <b>ВСТУП</b> .....  | <b>5</b>  |
| <b>1. ЗАГАЛЬНІ ЗАСАДИ МОДЕЛІ БІЗНЕСУ ДЕРЖАВНИХ КОМПАНІЙ З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ</b> ..... | <b>7</b>  |
| <b>2. РЕАЛІЗОВАНІ МОДЕЛІ САНАЦІЙНОГО БАНКУ</b> .....  | <b>14</b> |
| 2.1. США: перший експеримент із санаційним банком .....   | 15        |
| 2.2. Досвід Швеції: корпорація Securum .....  | 22        |
| 2.3. Португалія: санаційний банк Vanco Espirito Santo .....   | 35        |
| 2.4. Швейцарія: санаційний банк для порятунку UBS .....   | 44        |
| <b>3. МОДЕЛІ КОМПАНІЙ З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ</b> .....                                   | <b>60</b> |
| 3.1. КНР: компанії для оздоровлення державних банків .....  | 60        |
| 3.2. Данія: компанія Finansiел Stabilitet .....   | 71        |
| 3.3. Нідерланди: спеціальна компанія Propertize .....   | 91        |
| 3.4. Бельгія: компанія Royal Park Investments SA/NV .....   | 97        |
| 3.5. Австрія: компанія НЕТА .....   | 100       |
| 3.6. ФРН: установа FMS Wertmanagement (FMS) .....   | 111       |
| 3.7. Великобританія: UK Asset Resolution (UKAR) .....   | 123       |

|   |            |
|---|------------|
| 3.8. Ірландія: National Asset Management Agency (NAMA).....                             | 127        |
| 3.9. Словенія: компанія з управління активами DUTB.....                                 | 140        |
| 3.10. Іспанія: компанія SAREB .....   | 149        |
| 3.11. Угорщина: компанія MARK.....  | 159        |
| 3.12. Казахстан: Фонд проблемних кредитів .....   | 167        |
| 3.13. Проекти КУПА, що готуються в окремих країнах .....                                | 178        |
| <b>ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ .....</b>   | <b>187</b> |
| <b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....</b>   | <b>194</b> |
| <b>ДОДАТОК</b>  |            |
| <b>Концепція функціонування АТ “Фонд проблемних кредитів” Республіки Казахстан.....</b> | <b>206</b> |



## ВСТУП

Однією з ознак банківської кризи в усьому світі є підвищення рівня непрацюючих активів (НПА), що призводить до неможливості кредитування в нормальному режимі. З метою посилення фінансової стійкості банки намагаються скоротити прострочену заборгованість, провести рекапіталізацію, а регулятори посилюють вимоги до якості управління, ризик-менеджменту та прозорості в банках. Для вирішення проблеми, пов'язаної з НПА, у багатьох країнах створено державні компанії з управління проблемними активами (КУПА), котрі в деяких регіонах отримали назву “банки поганих активів”, або “погані банки” (англ. bad bank). Це явище характерне для країн із перехідною економікою, а також у періоди глибоких фінансово-економічних криз. Через крах ринку нерухомості банки більшості країн стикнулися з іншою проблемою: активи були забезпечені майном ринкової вартості, значно нижчої за суму заборгованості. Крім того, багато кредитів є непрацюючими, оскільки боржники зазнають гострих фінансових труднощів. Зазначені чинники зумовили різкий спад вартості цих кредитних активів.

Визнання активів знеціненими призводить до зменшення обсягу капіталу. Банки не можуть виконувати нормативних вимог до капіталізації, тому повинні збільшити капітал, але, з огляду на невизначеність щодо реальної вартості активів, їм складно це зробити у зв'язку зі зниженням інвестиційної привабливості. Проблема з дотриманням вимог до капіталізації обмежує можливості банків, пов'язані з кредитними пропози-

ціями, що, у свою чергу, спричиняє стагнацію економіки. За таких умов банки змушені згортати кредитування або віддавати перевагу клієнтам із порівняно низьким ризиком і високим рівнем забезпечення боргу.

У монографії досліджується і порівнюється досвід діяльності деяких державних КУПА в країнах Західної й Східної Європи та Азії після глобальної фінансової кризи. Основними завданнями є вивчення загальних тенденцій і відмінностей у діяльності КУПА для визначення чинників та умов, які б сприяли їхній успішній роботі в Україні під час урегулювання проблемних кредитів банків при мінімізації витрат для державного бюджету.

Запропоновано перелік ключових чинників успішного функціонування КУПА в Україні. Такі чинники повинні бути адаптовані до конкретного економічного середовища. Матеріал розподілено за країнами та узагальнено за головними компонентами бізнесу КУПА. Виклад матеріалу завершується рекомендаціями та пропозиціями для органів державної влади.





## 1. ЗАГАЛЬНІ ЗАСАДИ МОДЕЛІ БІЗНЕСУ ДЕРЖАВНИХ КОМПАНІЙ З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ

Діяльність КУПА спрямована не стільки на прийняття та продаж активів від банків, скільки на ефективне управління цим майном. Вони не є повноцінними банками і в більшості країн відокремлені у сфері регулювання від банків. Тому поняття “поганий банк”, або “санаційний банк” (іноді – “госпітальний банк”), як синонім поняття “компанія з управління проблемними активами” є некоректним.

У передачі активів ключовими питаннями є фінансування активних операцій та оцінювання активів на момент їх прийняття й у подальшому.

КУПА переважно фінансуються за рахунок спеціальних емісій державних облігацій. Вони створюються як інвестиційні проекти на період понад 5 років, і у перші 2–3 роки працюють збитково, оскільки в перші роки існування не вдається реалізувати придбані активи, як правило, з поступовим виходом на прибутковість. Приватні компанії не можуть собі дозволити такого періоду очікування. Вони обмежені в ресурсах для придбання проблемних активів на довгостроковий період, особливо в умовах економічного спаду. Як зазначають експерти МВФ<sup>1</sup>, управління проблемними активами може чинити відчутне навантаження на банки, оскільки потребує специфічних навичок у реструктуризації кредитів, викупі та управлінні

---

<sup>1</sup> *Piris A. Hungary: Operational aspects of establishing an asset management company / A. Piris, A. Berggren // International Monetary Fund. – 2015. – March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1599.pdf>.*

майном і продажу. Більшість керівників банків не мотивовані й не підготовлені до роботи з проблемними активами. Банки часто не мають можливостей для такої роботи у великих обсягах, для фінансування цих активів необхідні тривалий час, людські та фінансові ресурси. Приміром, продаж активів спеціалізованим інвесторам унеможлиблюється, якщо обсяг проблемних активів є значним або наявні юридичні та податкові перешкоди, а ринок капіталу не надає ресурсів для таких операцій. Навіть створення в межах потужного банківського холдингу спеціальних підрозділів з відповідними навичками та процедурами не зменшить фінансового навантаження та витрат часу вищого керівництва холдингу (групи), котре буде змушене відволікатися від реалізації головних стратегічних цілей. Звільнення банків від цих завдань дає змогу зосередитися на головних напрямках бізнесу й ефективніше сприяти відновленню економіки. Вирішальним чинником стають стабілізація та поживлення економіки, а не тільки талант менеджерів компаній. Невдалими були спроби створити приватні КУПА, що зумовлено довгостроковим характером бізнесу і потребою в значному обсязі капіталу. Загалом це дуже перспективний та вигідний інструмент санації банківського сектору, здебільшого – банків за участю держави в капіталі (націоналізованих або створених державою).

Передача активів за ринковою вартістю означає необхідність реалізації банками збитків, що загрожуватиме їхній платоспроможності (зі зменшенням регулятивного капіталу). З огляду на великі обсяги НПА на момент оцінювання і передачі, може бути тимчасово згорнутий ринок для таких активів або переважати розпродаж зі значним дисконтом (більше 50 %). Водночас передача активів за цінами, вищими за їхню справедливую вартість, завдає КУПА потенційних збитків.

КУПА використовують три основні методи роботи з НПА: реструктуризація заборгованості, реорганізація позичальника і прямиий продаж активу (без посередників). У роботі з НПА

більшість державних КУПА домоглися відшкодування від 20 до 50 % придбаних активів.

Успіх діяльності КУПА пов'язаний із комбінацією зовнішніх та внутрішніх чинників. Серед зовнішніх слід виокремити нормативно-правову базу, політичну та фіскальну підтримку, виділення бюджетних коштів, стабілізацію й відновлення економічного зростання. До внутрішніх чинників належать закріплені установчими документами повноваження, якість менеджменту, модель бізнесу і процедури. Важливу роль відіграють національні особливості конкретної фінансової системи та масштаби кризи. Зокрема, КУПА потребують достатньо часу для доведення правомірності бізнес-моделі, якщо банківська криза триває, а отже, не варто розраховувати на стабільні й значні надходження.

По суті, КУПА беруть на себе проблеми банків (кредиторів) і вивільняють фінансові й трудові ресурси банківського сектору для кредитування реального сектору. Реструктуризація боргів є поширеним інструментом для врегулювання проблемних активів, проте дуже часто реструктуризовані кредити знову стають простроченими. Вкрай важливо, аби КУПА мали вищу кваліфікацію в управлінні активами і кращий механізм захисту прав кредиторів. Проте в цьому розумінні кредитор має намір не стільки повернути кошти, скільки відновити дохідність активів.

Як зазначалося, на масштаби бізнесу впливають національні особливості конкретної фінансової системи і глибина кризи, тому досвід окремих країн є унікальним. КУПА у державній власності історично використовувалися для управління проблемними активами, які залишаються після банківських криз.

Експерти МВФ наголошують, що державні КУПА мають переваги в управлінні великими обсягами проблемних активів<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> *Piris A. Hungary: Operational aspects of establishing an asset management company / A. Piris, A. Berggren // International Monetary Fund. – 2015. – March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1599.pdf>.*

По-перше, концентрація володіння вимогами за кредитами різних банків по окремих позичальниках дає більше важелів впливу на них і допомагає ефективніше управляти стягненням вимог, координацією кредиторів, реструктуризацією кредитів та операційною реструктуризацією позичальників для відновлення їхньої життєздатності.

По-друге, у таких компаніях зосереджуються кваліфіковані кадри з оцінювання активів та управління проблемними активами і проведення корпоративної реструктуризації.

По-третє, єдині критерії оцінювання можуть бути застосовані до аналогічних кредитів та закладеного майна, що дасть ринку проблемних кредитів і застав нерухомості підґрунтя для оцінок та визначення ціни.

По-четверте, можлива реалізація ефекту масштабу, наприклад, за допомогою оптимізації процедур із реструктуризації, послідовності викупу та продажу, сек'юритизації, структурування активів у пули, які будуть привабливими для інвесторів, розроблення інноваційних стратегій для створення вартості.

Нарешті, КУПА можуть бути надані спеціальні юридичні повноваження, якщо наявна нормативно-правова база стає на заваді або уповільнює роботу з проблемними боргами, переговори про реструктуризацію або стягнення вимог. Вдало організована модель бізнесу КУПА здатна довести ефективність держави як власника та розпорядника ресурсів.

Під час розроблення моделі КУПА варто взяти до уваги застосування чітких критеріїв, аналогічно закріпленим німецьким Бундесбанком<sup>1</sup>:

1) очищення балансу й відновлення довіри до фінансових установ;

---

<sup>1</sup> The German government “bad bank” model // Deutsche Bundesbank. Monthly report. – 2009. – May. – P. 54–57 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly\\_Report\\_Articles/2009/2009\\_05\\_bad\\_bank\\_model.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly_Report_Articles/2009/2009_05_bad_bank_model.pdf?__blob=publicationFile).

- 2) покриття збитків тими, хто винен у їх виникненні, послаблення для підприємств, але не для постачальників капіталу;
- 3) вторинність зобов'язань уряду і мінімальне навантаження на державний бюджет;
- 4) зниження ризику, зумовлене надійною концепцією бізнесу і достатнім рівнем капіталу;
- 5) обмеження впливу проблем оцінювання на розподіл збитків.

Наведені критерії розкриваються таким чином. Виведення активів із балансів банків знижує ступінь невизначеності для фінансового ринку. Постачальники акціонерного та боргового капіталу мають бути звільнені від ризиків, котрі виникають від переоцінки проблемних активів. У ринковій економіці постачальники капіталу беруть на себе ризик підприємницької діяльності та отримання вигоди від можливостей бізнесу. Водночас у національних інтересах уряд повинен надавати захист системно важливим підприємствам, коли їх існування опиняється під загрозою, для забезпечення стабільності фінансової системи. Проте це не стосується чистої вартості активів акціонерів банків. Одним із завдань уряду є гарантування функціональної життєздатності фінансової системи в умовах кризи. По можливості, урядова юридична відповідальність має бути реалізована по черзі, після постачальників капіталу. Ризики та можливості повинні покладатися на старих власників, фінансові установи, коли їх звільняють від тягаря ризиків, – мати обґрунтовану концепцію бізнесу та достатню капіталізацію на сьогодні та в перспективі. Створення КУПА не передбачає відшкодування установам прогнозованих збитків та підтримку нежиттєздатних установ або підрозділів бізнесу. Виведення активів має сприяти подоланню невизначеності щодо базової вартості неліквідних активів. В умовах спаду дуже складно достовірно оцінити економічну вартість проблемних активів, однак рішення про фінансові ризики для держави повинне пе-

Таблиця 1.1.1  
Державні компанії з управління проблемними активами в країнах ЄС

| Країна         | Компанія               | Рік заснування | Початковий розмір активів, млрд дол. США | Тип активів   |
|----------------|------------------------|----------------|--|---|
| Німеччина      | EAA                    | 2009           | 180                                      | Структуровані цінні папери; іпотечні кредити                                      |
| Ірландія       | NAMA                   | 2009           | 74                                       | Проблемні іпотечні кредити  |
| Великобританія | UK Asset Resolution    | 2010           | 58                                       | Портфелі кредитів двох неплатоспроможних будівельних товариств                    |
| Німеччина      | FMS                    | 2010           | 176                                      | Кредити державному сектору; структуроване кредитування                            |
| Іспанія        | SAREB                  | 2012           | 107                                      | Проблемні іпотечні кредити  |
| Словенія       | DUTB                   | 2013           | 2  | Проблемні кредити корпоративним та державним підприємствам                        |
| Австрія        | HETA                   | 2014           | 18                                       | Проблемні активи ходингу  |
| Угорщина       | MARK                   | 2014           | 1  | Проблемні кредити, іпотека під арештом; проблемні кредити проектного фінансування |
| Данія          | Finansiel Stabilitet   | 2008           | 40                                       | Іпотечні кредити підприємствам і фізичним особам                                  |
| Нідерланди     | Propertize             | 2008           | -  | Нерухоме майно та іпотечні кредити  |
| Бельгія        | Royal Park Investments | 2008           | -  | Портфелі кредитів та цінних паперів банку Fortis                                  |

Джерело: *Raichenwald M. Asset management companies: Observed best practice / M. Raichenwald; Presentation on 3 March 2015; Gandrud C. Bad banks in the EU: The impact of Eurostat rules / C. Gandrud, M. Hallerberg // Brugel Working Paper. – 2014. – № 2014/15. – 21 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/864-bad-banks-in-the-eu-the-impact-of-eurostat-rules>.*

редаватися третім сторонам (експертам). Наслідки помилок в оцінках слід мінімізувати та остаточно розподілити збитки між урядом і акціонерами.

На думку авторів, статус компаній для викупу та управління проблемними активами в принципі може розглядатися в чотирьох варіантах:

1) приватні компанії кептивного типу при великих банках, які приймають проблемні активи лише від афілійованого (опосередковано або безпосередньо) банку;

2) приватні компанії відкритого типу, котрі придбали активи від будь-яких банків або банків певного типу чи фінансового стану;

3) державні компанії, де держава представлена унітарним власником в особі центрального банку, міністерства фінансів або спеціального антикризового фонду (організації);

4) компанії у змішаній формі володіння, в яких держава відіграє роль фундатора та ключового акціонера, а приватні установи (фонди, банки) входять до неї як міноритарні акціонери або приєднуються після становлення компанії.

У табл. 1.1.1 наведено стислу інформацію про найвідоміші державні КУПА, які були засновані та продовжують працювати після глобальної фінансової кризи. Такі компанії здебільшого створюються на визначений термін (не менше 10 років), протягом якого їхні активи мають бути ліквідовані (продані, погашені, списані).





## 2. РЕАЛІЗОВАНІ МОДЕЛІ САНАЦІЙНОГО БАНКУ

У деяких країнах замість концепції компанії з управління активами реалізована модель банку проблемних активів, або санаційного, “поганого банку”. У наукових джерелах та засобах масової інформації ці моделі нерідко ототожнюються. На наш погляд, існує принципова різниця між ними:

1. КУПА не є повноцінним банком і не може називатися “банком” взагалі. Санаційний банк, як правило, не лише успадковує основу назви від проблемного банку, а й зберігає погану репутацію тієї установи.
2. КУПА створюються на визначений термін для прийняття проблемних активів (за винятком деяких країн, наприклад, КНР). Діяльність КУПА припиняється, коли остаточно реалізовані прийняті активи. Санаційний банк не створюється на встановлений термін, а являє собою частину проблемного банку, з якого вивели працюючі активи на “хороший банк”.
3. Головний акцент у роботі КУПА робиться на середньостроковій перспективі розпорядження майном, у тому числі додатковому фінансуванні для завершення об’єктів будівництва. КУПА працює без банківської ліцензії, не підпадає під нагляд як банк, не повинна дотримуватися регулятивних нормативів, а санаційний банк, здебільшого, отримує спеціальну ліцензію на певні банківські операції, а також має виконувати спеціальні економічні нормативи.



В окремих країнах практика виведення проблемних активів представлена прецедентами створення лише санаційних банків.

### **2.1. США: перший експеримент із санаційним банком**

У 1988 р. органи регулювання США вперше провели операції з утворенням “поганого банку”. Спочатку Федеральна корпорація страхування вкладів припинила діяльність банку First City National Bank of Houston (далі – First City). Тоді уряд вклав 1 млрд дол. США у створення санаційного банку (“поганого банку”, англ. bad bank), котрий придбав проблемні портфелі вкладень First City в енергетику та нерухомість. Йому вдалося ліквідувати ці активи протягом наступних 15 років, відшкодувавши більшу частину коштів, інвестованих у допомогу. Швидко залучивши 500 млн дол. США приватного капіталу та відновивши повноцінну діяльність, банк First City все одно через кілька років зазнав краху внаслідок виникнення нових проблемних кредитів.

Також у 1988 р. було реалізовано другий проект порятунку установи урядом. Проблемні портфелі іпотечних кредитів та вкладень у нерухомість банку Mellon Bank (м. Пітсбург) були передані до санаційного банку Grant Street National (за назвою вулиці того кварталу, де розташований головний офіс банку Mellon). Під наглядом уряду Grant Street National використав державні кошти на придбання проблемних активів Mellon, що утворилися внаслідок вкладання коштів приватними інвесторами у проекти з довгостроковими прибутками. Ліквідація Grant Street була успішно завершена у 2005 р. з прибутками.

Grant Street National отримав від Mellon Bank проблемні активи на суму 1 млрд дол. Автором ідеї був К. Кахо (колишній керуючий Crocker National Corp.), котрий очолив Mellon у 1987 р. і зрозумів необхідність сміливої стратегії для відновлення корпорації. Прагнучи посісти місце в сегменті ринку по-

руч із великими банками, керівники Mellon зосередилися на надризикованих кредитах у нафтовій промисловості, будівництві, діяльності в регіоні Латинської Америки. Це призвело до виникнення збитків у 844 млн дол. США – вперше за історію банку з 1869 р. Було замінено вище керівництво та скорочено персонал. Проте Grant Street National став осередком плану трансформації. Шляхом переведення проблемних активів у окремих банк вдалося одразу поліпшити баланс банку Mellon, котрий став “хорошим банком” та повернув репутацію респектабельної установи. Як зазначив експерт М. Блейер, колишній фахівець Mellon, що працював над угодою про виокремлення “поганого банку” в 1988 р. для прийняття проблемних кредитів від Mellon Bank (відтепер він входив до складу Bank of New York Mellon), до Grant Street перейшли працівники, котрі знали, що після погашення активів і ліквідації Grant Street вони зможуть повернутися на роботу до Mellon. Це також позитивно вплинуло на заборгованість банку Mellon: знизило вартість фінансування на ринку й відповідно підвищило прибутковість діяльності. Через два роки, коли Mellon реалізував модель поділу на “good bank” та “bad bank”, К. Кахо повернувся у бізнес поглинать<sup>1</sup>.

Капітал для банку Grant Street National походив із кількох джерел: інвестиційна компанія E. M. Warburg, Pincus & Co. сплатила 175 млн дол. США за конвертовані привілейовані акції Mellon, майже 128 млн з яких банк вклав у Grant Street National в обмін на привілейовані та прості акції нового банку. Прості акції потім були розподілені між акціонерами банку Mellon. Банк Grant Street National заплатив 577 млн дол, або 41 цент за один долар проблемних активів банку Mellon. Цей план давав

---

<sup>1</sup> Moore H. N. The ‘Bad Bank’ Experience: Lessons From Mellon-Grant Street / H. N. Moore // The Wall Street Journal. – 2008. – 8 Sept. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blogs.wsj.com/deals/2008/09/08/the-bad-bank-experience-lessons-from-mellon-grant-street>.

можливість банку Grant Street National продати проблемні кредити на достатню суму для сплати процентів і погасити борг та викупити привілейовані акції. “Поганий банк” та його 75 спеціалістів із роботи з проблемними боргами довели реалістичність ідеї, чому допомогли знижені ціни на активи. Grant Street National погасив у 1992 р. залишкову суму привілейованих акцій Mellon та оголосив, що закриває бізнес із залишком проблемних активів на 15 млн дол. США, що дорівнював сумі грошей, сплачених акціонерам банку Mellon. К. Кахо не зосереджувався на “поганому банку”, а практично заново створив банк Mellon, змістивши акцент із корпоративного на роздрібний бізнес і розширивши мережу філій на 383 одиниці завдяки придбанню у грудні 1991 р. за 88 млн дол. США банку United Penn Bank. У 1992 р. Mellon повідомив про рекордний чистий прибуток – 280 млн дол. США за 1991 р., що на 61 % перевищив показник 1990 р.

Спочатку акціонери банку та аналітики Уолл-стрит скаржилися, що цей план порушить цілісність акціонерного капіталу Mellon. Справді, після трансформації свого пакета привілейованих акцій корпорація E. M. Warburg, Pincus & Co. у 1997 р. володіла близько 16 % акцій Mellon. Однак К. Кахо стверджував, що чиста балансова позиція дасть змогу збільшити акціонерний капітал банку.

Зазначені дві операції, пов’язані зі створенням “поганих банків”, відрізнялися у деталях, проте обидві вважаються успішними, оскільки всі проблемні активи були виведені з цих банків, що дало їм можливість терміново залучити новий капітал. У результаті керівництво банків зосередилося на відновленні стабільного бізнесу без відволікання на роботу з непрацюючими кредитами. Згодом цей досвід було використано в КНР, Мексиці, Швеції.

Такі рішення деякі американські експерти вважають привабливою альтернативою прямій державній допомозі великим

банкам, які зазнають проблем хронічного характеру, втрачають інвестиційну привабливість, вимушені сплачувати підвищену ціну за кредитні ресурси на ринку<sup>1</sup>. Можливо, було б ефективніше створити для кожного з банків-гігантів, що отримали допомогу в 2008 р. (Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase та Wells Fargo), санаційний банк та фінансувати такі “погані банки” за схемою, коли уряд бере на себе частину корпоративного боргу від кожного банку на величину проблемних активів, щоб вкласти їх у санаційні банки. Тоді керівництво кожного з чотирьох банків отримало б разову можливість продати будь-які активи новому санаційному банку, котрим володіє уряд. Цей продаж слід було б супроводжувати ретельним аудитом стану “очищених” банків та наданням висновку про здатність їх організувати свою діяльність. Головна ідея полягає в тому, що уряд може зачекати, поки ринок активів залишається мінливим, а ціни знизяться, тоді як після нормалізації ринку реалізує ці активи та поверне інвестиції з державного бюджету. Такі процеси мають бути прозорими щодо характеристики активів, котрі передаються, та того способу, в який вони згодом реалізуються. Подібні операції не потребують здійснення емісії грошей.

Експерти вважають, що уряд, а не банки, зміг би обрати зобов’язання, за якими має намір взяти відповідальність. Наприклад, – у випадку з облігаціями зі строком погашення, однаковим із дюрацією проблемних активів, котрі уряд приймає від банків, здебільшого від 3 до 10 років, що дало б можливість погасити ці зобов’язання за рахунок надходжень від проблемних активів. При цьому санаційний банк працював би з проблемними активами впродовж тривалого часу, а не продавав їх за ціною зі значним дисконтом. Це вдалося зробити в 1990-х

---

<sup>1</sup> *Holmes M. Good Bank, Bad Bank; Good Plan, Better Plan / M. Holmes // New York Times. – 2009. – 31 Jan. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nytimes.com/2009/02/01/opinion/01holmes.html?pagewanted=all&r=0>.*

роках, коли частину заощаджень та кредитів банків придбала корпорація Resolution Trust Corporation (RTC).

Уряд США, прагнучи знайти засоби врегулювання кризи 1989 р., розпочав реформування сектору заощаджень та фонду страхування вкладів, але зазнав чимало труднощів. Одним із найбільш значущих питань було створення механізму, який би розв'язав проблеми повернення заощаджень і наявності великої кількості ошадних установ, що, як очікувалося, стануть неплатоспроможними в найближчому майбутньому. Механізм в ідеалі мав забезпечити якомога швидше закриття, продаж або злиття установ та утилізацію величезної кількості активів. Крім того, слід було мінімізувати видатки платників податків (бюджету) й уникнути серйозних потрясінь на ринках. Ці завдання певною мірою можна було вважати взаємно суперечливими. Президент США Дж. Буш оголосив план реформування фінансових інститутів (закон FIRREA від 09.02.1989).

Закон FIRREA передбачав, що RTC буде управляти і регулювати (реорганізовувати) всі раніше застраховані установи, котрі перейшли в її розпорядження з 1 січня 1989 р. до 9 серпня 1992 р. Загальний нагляд за RTC був покладений на Раду з нагляду, яка мала визначати політику корпорації, але оперативне управління здійснювало RTC. Рада директорів Федеральної корпорації страхування вкладів (FDIC) повинна була стати для RTC Радою директорів, а FDIC розглядалася як "ексклюзивний менеджер". Ця спеціальна корпорація не мала співробітників у штаті, а використовувала працівників інших федеральних відомств або установ, насамперед FDIC. Закон висвітлював такі питання, як залучення підрядників, перевірка та звітність, розпорядження активами і механізм фінансування RTC. Ця установа, попри адміністративний характер, була більш підзвітною громадськості, хоча й підлягала значному контролю з боку державних регуляторів.

Стосовно ресурсів RTC було надано повноваження на емісію сертифікатів капіталу та дозвіл на запозичення до 5 млрд дол.

від казначейства США (міністерства фінансів). Усього для корпорації планувалося виділити 50 млрд дол. США на врегулювання неплатоспроможних установ. Ці кошти слід було залучити шляхом продажу на ринку її облігацій. У результаті тривалих дискусій між республіканською адміністрацією та демократичною більшістю в Конгресі США було вирішено, що 18,8 млрд дол. США надійде безпосередньо від казначейства (бюджетний борг) у 1989 р., а 31,2 млрд дол. США – із позабюджетних джерел: 30 млрд залучалося шляхом емісії облігацій, а 1,2 млрд – від банків – учасників федеральної програми житлових позик<sup>1</sup>.

З 9 серпня по 30 вересня 1989 р. агентство провело реструктуризацію 24 установ, у IV кв. того ж року – 13, у I кв. 1990 р. – ще 15. На дату створення RTC (8 серпня 1989 р.) нараховувалося 262 неплатоспроможні ощадні установи, що перебували в процесі “консервації” (аналог тимчасової адміністрації), а 140 установ були визнані неплатоспроможними на кінець I кв. 1990 р. (рис. 2.1.1).

За перші 3 міс. 1990 р. агентство провело врегулювання 155 установ на загальну суму активів 44,4 млрд дол. США.

Якби у 2008 р. використовувалася модель RTC, то для роботи з проблемними активами уряд найняв би професійних менеджерів із фінансового управління, мотивованих адекватною системою винагороди. Це є привабливою альтернативою відданню активів у розпорядження бюрократів, які прагнуть швидше якомога швидше розпродати їх та закрити справи.

Відповідно персонал та керівники “очищених” банків зможуть зосереджувати зусилля на відновленні кредитування, а не на боротьбі за виживання. Вигоди (переважно інституційні) отримають інвестори таких банків. Зокрема, пропонується, щоб така операція була обов’язковою для проблемного банку.

---

<sup>1</sup> Див.: *Davison L. Politics and Policy: The Creation of the Resolution Trust Corporation / L. Davison // FDIC Banking Review. – 2005. – Vol. 17, № 2. – P. 17–44.*

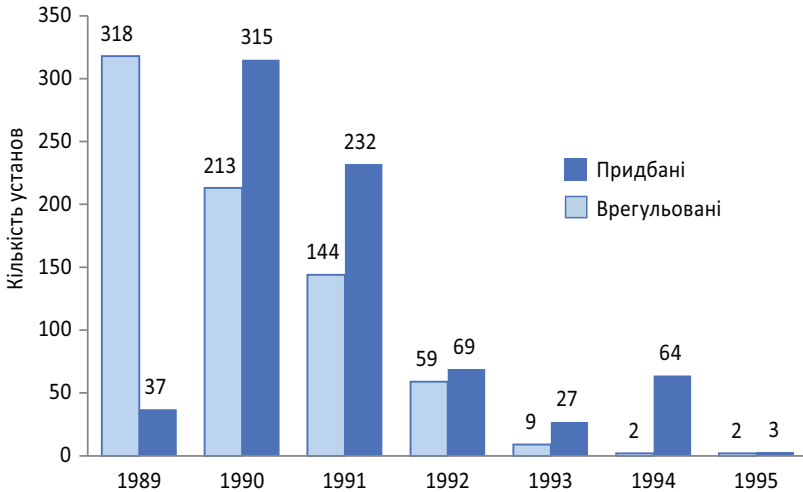


Рис. 2.1.1. Динаміка кількості придбаних та врегульованих корпорацією RTC ощадних установ

Джерело: *Wissén P. The Swedish Banking Crisis and the Swedish Model / P. Wissén ; Institute for Financial Research SIFR. – 2009. – 23 June. – P. 13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.powershow.com/view1/17bdd6-ZDc1Z/The\\_Swedish\\_Banking\\_Crisis\\_and\\_the\\_Swedish\\_Model\\_powerpoint\\_ppt\\_presentation](http://www.powershow.com/view1/17bdd6-ZDc1Z/The_Swedish_Banking_Crisis_and_the_Swedish_Model_powerpoint_ppt_presentation).*

Уряд має хеджувати банки від зниження курсу акцій, надаючи варанти на акції (сертифікат, що дає держателю акцій право на придбання в майбутньому за гарантованою ціною істотної, але не контрольної частки акціонерного капіталу банку). Після успішного виведення активів на санаційні банки курс акцій оздоровлених банків підвищиться, оскільки вони будуть достатньо капіталізовані та прозорі для ринку. Уряд, у свою чергу, зможе продати зазначені варанти приватним інвесторам із доходом для бюджету. Інвестори реалізують свої варанти, а отже, вкладають кошти в акціонерний капітал банків.



## **2.2. Досвід Швеції: корпорація Securum**

Еталоном у світі вважається шведська модель поділу проблемних установ на “хороші” та “погані” банки. У 2008 р. американський економіст П. Кругман радив уряду використати саме її.

Глибока банківська криза розпочалася у Швеції восени 1991 р., коли зазнали труднощів Nordbanken і Första Sparbanken. Навесні 1992 р., коли погіршився стан Nordbanken, Första Sparbanken та Gotabanken, було визнано наявність системної кризи. Восени 1992 р. уряд дав незабезпечені (так звані банкові) гарантії, було досягнуто політичного консенсусу, центральний банк Швеції надав масштабну підтримку ліквідності в іноземній валюті. Парламент прийняв рішення про необмежену державну підтримку (навесні 1993 р. засновано орган із підтримки банків). Усі великі банки, за винятком Handelsbanken, звернулися за урядовою допомогою, Nordbanken і Gotabanken були націоналізовані. Інші банки отримували додатковий капітал від приватних інвесторів. “Погані банки” було створено для всіх великих банків, зокрема Securum і Retriva – для державних. Банкові гарантії уряду та спеціальне законодавство було скасовано 1 липня 1996 р.

Таблиця 2.2.1 підтверджує високу позитивну кореляцію між кредитними збитками та розширенням кредитування в докризові роки й між кредитними збитками і часткою кредитування нерухомості. У табл. 2.2.2 наведено дані про установи, що отримали державну допомогу. Єдиний із великих банків Handelsbanken під час кризи не отримав державної підтримки, але мав найнижчі темпи збільшення іпотечних кредитів напередодні кризи, тоді як Gotabanken з найбільшими збитками був лідером за приростом. У травні 1993 р. створено державне Агентство підтримки банків (Bankstödsnämnden). SE-banken проводив із ним переговори, але не отримував жодної допомоги, оскільки його статутний капітал був збільшений приват-



Таблиця 2.2.1  
Кредитний портфель провідних банків Швеції під час банківської кризи

| Установа           | КП у 1985 р., млрд крон | Збитки, % до КП | Приріст КП у 1985–1988 рр., % | Частка кредитування нерухомості у КП в 1990 р., % | Примітка   |
|--------------------|-------------------------|-----------------|-------------------------------|---|--|
| SE-banken          | 65,6                    | 11,7            | 76                            | 12  | Новий капітал від власників залучено у 1993 р.   |
| Handelsbanken      | 73,1                    | 9,5             | 38                            | 9   | Дотримувався вимог до капіталізації без залучення нового капіталу                                  |
| Nordbanken         | 84,2                    | 21,4            | 78                            | 12  | Новий капітал залучено від власника (держави). Непроцючі кредити передані в Securum                |
| Gotabanken         | 29,8                    | 37,3            | 102                           | 16  | Банкрут. Придбаний державою, згодом поглинений Nordbanken, а непрацюючі кредити передані в Securum |
| Sparbanken Sverige | 78,3                    | 17,6            | 88                            | 14  | Кредит від уряду 1 млрд крон, новий капітал від власників  |
| Föreningsbanken    | 23,1                    | 116,6           | 67                            | 10  | Отримана гарантія на залучений капітал   |
| <b>Усього</b>      |                         | 16,8            | 77                            | 12  | –  |

Примітка. КП – кредитний портфель.

Джерело: Wallander J. Bankkrisen – Omfattning, Orsaker, Lärodomar / J. Wallander // Bankkrisen. – Stockholm : Bankkriskommittén, 1994.

ними інвесторами для забезпечення необхідного рівня капіталізації.

Таблиця 2.2.2

**Загальна сума державної підтримки банків у Швеції**

| Рік  | Подія  | Сума,<br>млрд крон |
|------|--|--------------------|
| 1991 | Nordbanken – новий капітал                             | 4,2                |
| 1992 | Nordbanken – викуп акцій колишніх акціонерів (bailout) | 2,1                |
|      | Nordbanken – новий капітал                             | 10,0               |
|      | Securum – формування капіталу                          | 24,0               |
| 1993 | Gotabanken – новий капітал                             | 25,1               |
| 1994 | Första Sparbanken – субсидія на проценти               | 1,0                |

Джерело: Englund P. The Swedish banking crisis: roots and consequences / P. Englund // Oxford Review of Economic Policy. – 1999. – Vol. 15, № 3. – P. 92 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.contrahour.com/contrahour/files/TheSwedishBankingCrisisRootsandConsequences.pdf>.

Державна корпорація Retrieva була створена для прийняття проблемних активів від Gotabanken. Вона була добре капіталізована державою й продала активи впродовж кількох років.

Від Nordbanken до Securum перейшли проблемні активи балансовою вартістю 67 млрд крон. Держава придбала банк Gota за символічну ціну – 1 крона. Із 67 млрд крон державних асигнувань лише 3 млрд крон дісталися колишнім акціонерам Första Sparbanken та Nordbanken. Агентство підтримки банків залучало міжнародних консультантів для аналізу кредитних портфелів банків та перспектив їхнього бізнесу (за винятком Handelsbanken). У результаті воно уклало спеціальну угоду з Föreningsbanken про гарантію необхідного капіталу (capital requirement guarantee), за якою держава обіцяла інвестувати кошти в капітал цього банку, якщо адекватність капіталу знизиться до менш як 9 %. Така гарантія поєднувалася з опцією

для інших акціонерів на викуп акцій до 1998 р., проте ніколи не була використана.

Третій за розміром активів комерційний банк Nordbanken зазнав величезних збитків. На той момент уряд уже володів 71 % простих акцій цього банку. Було вирішено встановити повний контроль держави над ним, викупивши решту акцій у приватних акціонерів за номіналом. Для цього Nordbanken був розділений на дві частини: “хороша частина” активів залишилася в банку<sup>1</sup>, а “погана частина” (непрацюючі кредити) була переведена в окрему юридичну особу – Securum, створену в 1992 р. (використаний американський досвід RTC). Компанія придбала приблизно чверть кредитного портфеля проблемного банку, зокрема 3000 кредитів 1274 компаніям (із них 790 були публічними корпораціями, включаючи Інститут Нобеля). Securum отримала статутний капітал у розмірі 24 млрд крон від уряду Швеції, а також кредити на загальну суму 27 млрд крон.

---

<sup>1</sup> Нині ця установа перейменована у Nordea. Це найбільша у Скандинавії фінансова група, що працює в Північній Європі, країнах Балтії та Росії. Банк пройшов серію послідовних злиттів і поглинань фінських, данських, норвезьких і шведських банків, включаючи придбання Nordbanken, впродовж 1997–2000 рр. Країни Балтії та Польща є другим ринком для операцій після Скандинавії. Найбільшим власником частки в капіталі Nordea є Sampo, фінська страхова компанія (близько 20 % акцій). Акції банку котируються на Копенгагенській, Гельсінській та Стокгольмській фондових біржах. Nordea має головний офіс у Стокгольмі й майже 700 відділень, приблизно 10 млн клієнтів – фізичних осіб та 0,5 млн корпоративних клієнтів. Банк присутній у 19 країнах через мережу філій, дочірніх компаній і представництв. Він посідає 1-ше – 2-ге місце за часткою ринку в Швеції, Норвегії та Фінляндії. За I кв. 2015 р. прибуток становив 952 млн євро, загальні активи – 725,9 млрд євро, адекватність основного капіталу – 15,6 %, капіталізація – 45,7 млрд євро. Див.: Short facts // Nordea [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nordea.com/en/investor-relations/nordea-in-brief/short-facts.html/index.html>.

Згодом модель “поганого банку” було використано для реорганізації четвертого за розміром комерційного банку, що зазнав краху в 1992 р. – Gotabanken: проблемні активи передано в компанію з управління активами Retriva, а решту активів (хороші) – виставлено на аукціон. Securum придбав активи від банку з балансовою вартістю 67 млрд крон, у тому числі кредити проблемним компаніям на 60 млрд, іпотечні кредити – на 7 млрд крон. Банку було сплачено лише 50 млрд крон, а угода фінансувалася державною інвестицією в капітал. Securum було закрито у 1997 р. після ліквідації його активів<sup>1</sup>.

Вважається, що “пожежний розпродаж” активів може спричинити істотні витрати. По-перше, кредити є простроченими, а заставу важко оцінити в умовах загальної кризи. Це пов’язано з тим, що супроводженням активів часто нехтують, оскільки колишнім власникам не вистачає достатніх стимулів дбати про свої активи в ситуації, коли існує вірогідність їх втрати. Отже, є ризик, що велика частка вартості активів буде втрачена, перш ніж кредитор встигне взяти на себе контроль над активами. Коли активи поспішно продаються стороннім покупцям, за них складно отримати хорошу ціну, позаяк продавець (банк або компанія з управління активами) знає набагато більше про їхній стан і потенційну цінність. Інакше кажучи, спостерігається класичний випадок асиметричної інформації, що ускладнює ефективне ціноутворення на ринку. Відтак, одна з причин затримки ліквідації активу – потреба у часі, аби знизити значимість цієї проблеми. За нормальних умов, коли кількість банкрутств обмежена, це не створює серйозних перешкод, але чимало банкрутств виникає в період загальної банківської кризи, що є вагомим аргументом проти одночасного проведення аукціонів для всіх видів застави. Однак це не може

---

<sup>1</sup> *Eckbo B. E. Banking System Bailout – Scandinavian Style / B. E. Eckbo // CESifo DICE Report. – 2009. – № 3. – P. 9–12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.cesifo-group.de/DocDL/dicereport309-forum1.pdf>.*

бути підставою для зволікання з ліквідацією активів на період від 10 до 15 років – у цьому випадку відіграватимуть роль інші фактори, значення яких складно оцінити заздалегідь.

Друга сукупність причин на користь процесу виведення активів пов'язана з тим, що потрібен час для привабливих змін у їх цінах і ліквідності на ринку. Насамперед це важливо, якщо знецінені активи зосереджені в певній галузі, наприклад, на ринку нерухомості. У зв'язку з галузевою кризою попит часто знижується через неспроможність багатьох потенційних покупців фінансувати купівлю активів самостійно або унаслідок нездатності до залучення фінансування за рахунок позикових коштів, тоді як фінансові установи вимагають надавати більше, ніж зазвичай, покриття щодо забезпечення.

Така ситуація спричиняє три наслідки:

1) неліквідність здешевлює активи під час розгортання кризових явищ, тому продавцю доцільно зачекати, поки вони відновлять свою ціну в довгостроковій перспективі;

2) ціни стають дуже чутливими до збільшення пропозиції. Учасник, плануючи продати істотну частину майна, потужніше впливає на ринок, ніж зазвичай, що дає йому можливість підвищити дохід, поширюючи продаж протягом тривалого часу;

3) продаж у “пожежному порядку” призводить до обвалу цін, одночасно послаблюючи фінансове становище інших підприємств у тій самій галузі. Це, у свою чергу, зумовлює ризик подальшого поглиблення кризи у фінансовому секторі.

Шведські вчені зазначають<sup>1</sup>, що на підставі міжнародного досвіду циклів на ринку нерухомості було б виправдано розтягнути процес згортання активів на кілька років. У Швеції у 1992–1993 рр. ціни на нерухомість були значно нижчі від дов-

---

<sup>1</sup> *Bergström C. Securum and the Way out of the Swedish Banking Crisis / C. Bergström, P. Englund, P. Thorell // Center for Business and Policy Studies. – 2003. – May [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.sns.se/sites/default/files/securum\\_eng.pdf](http://www.sns.se/sites/default/files/securum_eng.pdf).*

гострокового рівноважного рівня. На рис. 2.2.1 зображено хвилеподібну динаміку цін на житло.

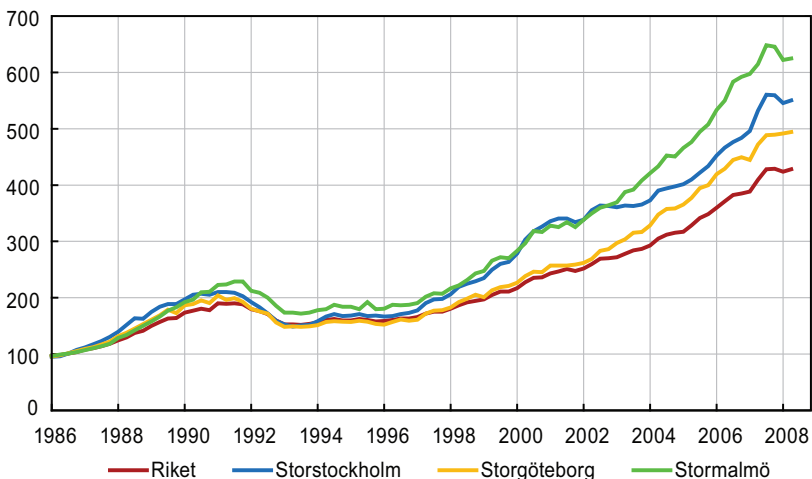


Рис. 2.2.1. Динаміка цін на житло у містах Швеції

Джерело: *Wissén P.* The Swedish Banking Crisis and the Swedish Model / P. Wissén ; Institute for Financial Research SIFR. – 2009. – 23 June. – P. 13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.powershow.com/view1/17bdd6-ZDc1Z/The\\_Swedish\\_Banking\\_Crisis\\_and\\_the\\_Swedish\\_Model\\_powerpoint\\_ppt\\_presentation](http://www.powershow.com/view1/17bdd6-ZDc1Z/The_Swedish_Banking_Crisis_and_the_Swedish_Model_powerpoint_ppt_presentation).

З урахуванням слабкої фінансової позиції багатьох учасників на ринку нерухомості та загальної невизначеності, що стримувало багатьох із тих, хто перебував у стійкішому фінансовому стані, розпродаж, імовірно, мав би хвильовий ефект і чинив подальший тиск на ціни. Це зумовило б втрати держави безпосередньо у вигляді меншого доходу від продажу.

Визнання того, що ліквідація активів потребує часу, дає підстави для створення спеціальної організації з метою роботи із проблемними кредитами, навіть якщо є аргументи для їх збереження й супроводження усередині самого банку. Варто по-

рівняти варіанти формування спеціальних підрозділів для управління зазначеними кредитами в структурі банку, дочірньої установи або повністю незалежної компанії. Створення таких підрозділів оптимізує можливості для використання переваг масштабу й спеціалізації.

У спеціальних підрозділах банків також простіше створити особливу систему стимулів, яка відрізняється від заохочення бізнес-активності. Аргументом проти цього може бути те, що банківські операції є довгостроковими за природою й стимули мають бути пов'язані не лише з урегулюванням проблемних кредитів, а й загалом з історією кредиту (від першого рішення про його надання до остаточної ліквідації) – система функціонує краще, якщо організація контролює весь процес. Зокрема, виникатиме ситуація, коли бізнес-підрозділ має стимули до надання кредиту та супроводження нормальної заборгованості, але перекладає важку роботу з повернення проблемного активу на інший підрозділ.

Інші фактори здебільшого стосуються вибору між варіантами виокремлення діяльності у статусі самостійної компанії та функціонування такої структури всередині банківської групи. Одним із чинників є потенційний вплив на загальну оцінку ринку здорової частини банку та оцінку компанії з управління активами. Загалом аргументи на користь створення спеціальної структури у банку (групі) або самостійної компанії великою мірою залежать від терміну запланованої ліквідації та обсягу повноважень для управління прийнятими активами.

Шведські експерти дійшли висновку, що переваги створення спеціальної компанії з управління активами більші, якщо обсяг прострочених кредитів дуже великий і є значна потреба у тривалому процесі ліквідації активу, що залежить від обсягу застави за проблемними кредитами. Тому особливо ефективною була передача під управління Securum активів, сконцентрованих на ринку нерухомості.

Детальніша інформація про шведську модель подолання банківської кризи 1991–1993 рр. міститься в доповіді експерта Європейської комісії Л. Йонунга<sup>1</sup>.

Специфічним аспектом у роботі Securum був великий ступінь незалежності в поєднанні з доволі широким тлумаченням завдань. Шведська держава як власник оголосила про обов'язок щодо захисту інтересів платників податків, а також про те, що трансформація потребуватиме значного часу. У всіх інших аспектах Рада директорів та керуючі Securum отримали свободу у формуванні політики компанії. Крім того, до ради директорів входили переважно експерти з міністерства, тоді як представники уряду та політичних партій становили меншість<sup>2</sup>. Ця компанія не підпадала під дію нормативно-правової бази для фінансових установ. Вона була забезпечена достатнім запасом капіталу, що давало можливість не залучати додаткових ресурсів.

Заходи з реструктуризації підприємств в управлінні КУПА охоплювали як діяльність і організацію компаній, так і їх додаткове фінансування. У багатьох випадках була змінена організаційна структура компаній, наприклад, шляхом заміни керівництва. Першим кроком у трансформації фінансової структури було зниження співвідношення борг/капітал, придбання Securum істотної частки в капіталі компаній – зазвичай контрольного пакета. Більшість компаній до реструктуризації належали керівникам. Якщо старе керівництво залишалося, але було позбавлене власності, існував ризик несприятливого

---

<sup>1</sup> *Jonung L.* The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991–93. Seven reasons why it was successful / L. Jonung // *Economic Papers*. – 2009. – 19 Feb. – 27 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication14098\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication14098_en.pdf).

<sup>2</sup> *Bergström C.* Securum and the Way out of the Swedish Banking Crisis / C. Bergström, P. Englund, P. Thorell // *Center for Business and Policy Studies*. – 2003. – May [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.sns.se/sites/default/files/securum\\_eng.pdf](http://www.sns.se/sites/default/files/securum_eng.pdf).



впливу на стимули керівників. Для уникнення цієї небезпеки було введено різні системи преміювання. У корпораціях Addum і Borgkronan, наприклад, менеджерам надавалася можливість викупу частини компанії. Керовані компанії були реорганізовані за допомогою різноманітних способів злиттів, поглинань та продажу активів. Крім того, вживалися заходи з метою підвищення продуктивності праці та розроблення продуктів, коригування цін і покращання якості продукції. Наслідок від негативного фінансового важеля, що впливає з неплатоспроможності, має зникнути, якщо підприємство придбає новий власник із належними ресурсами капіталу. Реструктуризація й нові методи управління компаніями мали привести до поліпшення результатів. У деяких випадках спостерігалися позитивні наслідки. Дослідження експертів показують, що більшість компаній повідомили про покращання вже через кілька років після їх реорганізації порівняно з іншими компаніями в галузі.

Капітал, наданий Securum, був розрахований на підставі припущення, що ліквідація активів може бути тривалою. Ідея полягала в забезпеченні можливості продовжувати роботу протягом періоду до 15 років, навіть з урахуванням негативних припущень про тенденції цін на активи компанії. Згодом, після ревізії взятих кредитів та зобов'язань, держава як власник висловила побажання реалізувати активи протягом коротшого періоду (максимум п'ять років).

Вже у вересні 1995 р., тобто менш ніж через три роки після початку роботи Securum, рада директорів подала пропозицію щодо реалізації активів до середини 1997 р. Ліквідація активів розпочалася в невеликих масштабах у 1994 і 1995 рр., але посилилася в 1996 р. і на початку 1997 р. Цей процес охопив окремі компанії або їхнє майно, також у деяких випадках відбувся продаж великих корпоративних груп шляхом розміщення пропозицій на фондових біржах або приватних розміщень акцій.

Завдання Securum полягало в продажу активів за найкращою ціною. Оскільки більшість активів складалася з нерухомого майна, важливо було передбачити наслідки для ринку нерухомості, щоб не спричинити обвалу ринку.

Більшість випадків продажу активів (приблизно 60 %) припадає на 1997 р. (на 1996 р. – 25 %), проте є сумніви стосовно доцільності продажу саме тоді, коли ціни на нерухомість почали зростати, що особливо проявилось в наступні роки. У ретроспективі можна зауважити, що економічний результат для держави був би кращим, якби майно було продано пізніше. Наприклад, продаж компанії Norrporten у 1994 р., коли рівень не набагато перевищував найнижчий у 1992 р., здається передчасним. Дещо пізніше, у 1996 і 1997 рр., за більш сприятливої ситуації було би вигідніше продати активи, тобто зволікання з продажем у цьому випадку виправдане.

Щодо вибору методу продажу майна розглядалися три підходи: продаж “за частинами”, продаж об’єднаних у єдиний пакет активів або продаж усієї компанії. Securum використовував усі методи, але переважно продавалося все майно компанії. З огляду на вибір об’єкта продажу було два варіанти: певні форми аукціону або прямий продаж після переговорів з одним або більше потенційними покупцями. Securum взагалі не застосовував аукціонів, а також не продавав окремих об’єктів майна або часток акцій компаній.

Методи Securum для продажу нерухомості відрізнялися від методів, використовуваних у США, де RTC продавала майно окремими об’єктами за частинами або пакетами, але не цілісні компанії. Певною мірою американська корпорація також застосовувала аукціони різного типу. За оцінкою шведських експертів, вибір Securum щодо способів продажу був виправданим, принаймні якщо мета полягала в запобіганні затягуванню реалізації. У Швеції було б важко продати великі частки майна (за частинами) без значних знижок у ціні. Водночас ви-

ведення на фондову біржу дало змогу продати великий обсяг майна без особливого впливу на ціни, оскільки сприяло залученню ширшого кола інвесторів, у тому числі не зацікавлених у володінні всім майном. Зокрема, у ситуації, коли численні традиційні учасники ринку нерухомості мали проблеми ліквідності, це було важливим фактором.

Перспективи отримання позитивного результату за допомогою аукціонів були менш привабливими у Швеції, ніж у США, набагато вужче коло потенційних покупців, а це створювало підґрунтя для змови між покупцями заради консервації ціни. Аукціонна форма також ускладнює виокремлення відповідних пакетів майна з метою досягнення кращих цін. Замість цього Securum вибрав варіант продажу окремих об'єктів і пакетів майна шляхом прямих переговорів із потенційними покупцями.

З огляду на очевидну невизначеність на ринку Securum слід було відкласти публічне розміщення, на підтримку чого висловлювалися радники Securum, але марно. Варто було ретельніше вивчити та порівняти два варіанти, зокрема з продажем Norrporten: термінова реалізація та менший дохід або відстрочення й отримання більшого доходу.

Корпорація Securum набула права власності на близько 2,5 тис. об'єктів нерухомості орієнтовною ринковою вартістю 15–20 млрд шведських крон, що становило від 1 до 2 % усієї комерційної нерухомості у Швеції. Вважалося, що якщо всі ці об'єкти вивести на ринок для продажу одразу, наприклад, шляхом аукціонів, то виникнуть великі втрати й посиляться стагнація на ринку нерухомості.

Активи були продані шляхом:

- 1) первинного публічного розміщення акцій (ІРО) на Стокгольмській фондовій біржі;
- 2) корпоративних угод поза біржою;
- 3) угод на продаж окремих об'єктів нерухомості.

Отже, продаж активів було здійснено переважно в 1995 й 1996 рр., коли ринок нерухомості почав відновлюватися, але ціни за історичними мірками залишалися низькими. Як з'ясувалося, процес відбувався набагато швидше, ніж передбачалося, і Securum було ліквідовано наприкінці 1997 р. Загальний обсяг інвестицій з боку держави становив 71 млрд шведських крон. Держава отримала прибуток у вигляді дивідендів на акції Nordbanken, доходу від його часткової приватизації у 1995 р., зростання ринкової вартості тих акцій Nordbanken, що збереглися у власності держави у 1997 р., та ринкової оцінки майна, котре залишилося у Securum, у тому числі доходів від продажу активів.

У Швеції КУПА утворили ядро процесу подолання кризи, і результати були дуже успішними. На додаток до державних кілька банків створили власні КУПА, як правило, у вигляді окремої дочірньої структури або підрозділу всередині банку. Більша частина державної допомоги, наданої проблемним банкам, була повернута переважно за рахунок прибуткового продажу активів КУПА. Експерти вважають, що цей успіх є результатом дотримання кількох засад<sup>1</sup>:

1. *Оцінка активів.* Проблемні кредити й активи було передано від банків до КУПА за консервативними оцінками ринкової вартості. Спеціальна група експертів оцінювала вартість нерухомості. Це полегшило роботу компаній, і вони створили так зване дно ринку, що сприяло відновленню зацікавленості з боку покупців, а отже, ліквідності на ринку.

2. *Поліпшення активів.* КУПА докладали багато зусиль та вкладали значні кошти в модернізацію придбаних активів. Комерційна нерухомість була відремонтована або поліпшена іншим чином для підвищення її привабливості для покупців і

---

<sup>1</sup> Ingves S. Lessons Learned from Previous Banking Crises: Sweden, Japan, Spain, and Mexico / S. Ingves, G. Lind, M. Shirakawa // Group of Thirty. Occasional Paper. – 2009. – № 79. – 59 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.group30.org/images/PDF/OP79.pdf>.

орендарів. Експерти у конкретних галузях економіки консультували промислові групи щодо оптимізації організації та виробництва, наприклад, шляхом продажу непрофільних видів діяльності.

3. *Настанови з продажу активів.* Часто обговорювалося питання, чи слід КУПА прагнути продавати активи раніше, щоб створити ринок, або пізніше, аби уникнути продажу на слабкому ринку. У Швеції уряд видав для КУПА чітку директиву: продаж має відбуватися, коли ціна буде оптимальною, з урахуванням очікуваних майбутніх цін і фінансових та інших витрат на утримання активу. Це означало, що продаж можливий за номінальних збитків. У деяких країнах КУПА не мали права на продаж зі збитками, що призводило до накопичення великих обсягів “зайвих” активів, пригнічення ринків.

### **2.3. Португалія: санаційний банк Banco Espírito Santo**

У Португалії держава у 2014 р. створила Novo Banco як “хороший банк”. На 1 липня 2014 р. визначальна величина його активів, виокремлених з проблемного банку Banco Espírito Santo (BES), становила 59,6 млрд євро. Решта активів на суму 4,4 млрд євро залишилися в санаційному банку. Банк BES.LS був заснований родиною Espírito Santo.

BES розташований у м. Лісабоні. У минулому посідав другу позицію за величиною серед банків країни, внесених у лістинг фондової біржі. За розміром чистих активів BES був другою приватною фінансовою установою у Португалії (80,7 млрд євро у березні 2011 р.) з часткою ринку 20,3 % активів банків та базою у 2,1 млн клієнтів.

Особливістю цього прецеденту є те, що санаційний банк залишився з активами та пасивами, що належать безпосередньо його колишньому власнику. Центральний банк Португалії ще наприкінці 2013 р. офіційно висловив стурбованість фінансовим станом холдингу Espírito Santo Group, яким володіла ро-

дина іспанських магнатів, що упродовж 150 років розвивала фінансовий бізнес.

Фінансова корпорація не змогла розрахуватися з боргами й була змушена розпродати кредиторам із великою знижкою 5 % банку. Голові банку, 70-річному Р. Е. С. Сальгадо, було заборонено залишати Португалію в липні 2014 р., оскільки він мав очікувати результати розслідування за звинуваченнями в шахрайстві. Сальгадо, котрий заявив, що не винний у порушеннях, пообіцяв відновити честь сім'ї. Ця людина, відома у Португалії як “власник усього”, втратила все, що у неї було.

Зауважимо, що в лютому 2015 р. юристи з Люксембургу разом із юридичною фірмою з Португалії PLMJ, що діяли від імені кредиторів Espirito Santo Financial Group, звинуватили Банк Португалії у доведенні іспанського банку до банкрутства<sup>1</sup>. Позов, спрямований до адміністративного суду Лісабона, містить вимогу скасувати реорганізацію, яку провів Банк Португалії та котра залишила 485 дрібних інвесторів без коштів. Також у позові передбачено повернення банку 2 млрд євро “забезпечення”, яке центральний банк вимагав від BES за місяць до його колапсу. Мета таких позовів полягає у створенні прецедентів для висунення вимог до держави за завдання шкоди нею та націоналізованим банком.

У контексті згаданого випадку варто порушити питання про довіру до органів регулювання, які не попередили банкрутства однієї з найбільших у Європі фінансових установ, залишивши інвесторів зі збитками на загальну суму 10 млрд євро<sup>2</sup>. Ця подія

---

<sup>1</sup> Donn N. Bank of Portugal now accused of having caused BES collapse / N. Donn // Portugal Resident. – 2015. – 4 Feb. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://portugalresident.com/bank-of-portugal-now-accused-of-having-caused-bes-collapse>.

<sup>2</sup> Banco Espirito Santo woes fail to fuel crisis fears // The Financial Times. – 2014. – 9 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/cms/s/0/a63a4a56-32c0-11e4-93c6-00144feabdc0.html#ixzz3gh6KTgaI>.

призвела до втрати впевненості у відновленні економічного зростання після трирічного періоду боротьби з кризою. Аналіз фінансових документів та допити менеджерів компанії і регуляторів виявили мережу секретних фінансових компаній в офшорних зонах від Панами до Люксембургу, які були використані у відчайдушних спробах урятувати фінансову групу від колапсу. К. Коста, голова Банку Португалії, у серпні 2014 р. звинуватив групу ES у тому, що вона розробила шахрайську схему фінансування з використанням своїх нефінансових компаній (рис. 2.3.1). Посилаючись на міжнародний досвід, він висловив

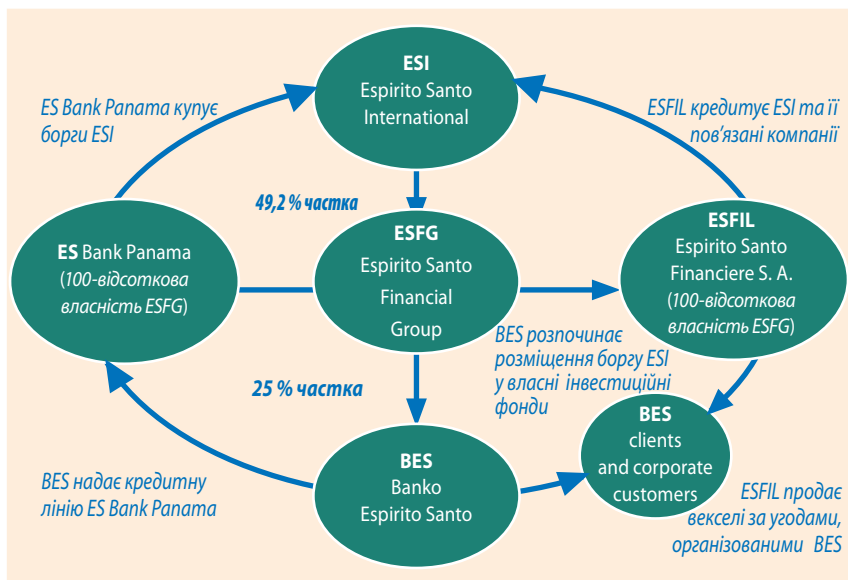


Рис. 2.3.1. Схема фінансових маніпуляцій групи Espirito Santo Group

Джерело: The Financial Times [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a63a4a56-32c0-11e4-93c6-00144feabdc0.html#axzz3gh5v4N7S>.



думку, що шахраїв “важко виявити, перш ніж банки руйнуються, зокрема, коли діяльність провадиться в різних юрисдикціях”. Після цієї заяви BES був реорганізований Банком Португалії шляхом поділу, а Espirito Santo International та кілька інших установ групи визнано неплатоспроможними.

Центральний банк, стурбований фінансовим станом холдингу, наказав банку BES наприкінці 2013 р. не збільшувати експозиції в операціях з групою ES, а також не перерозподіляти жодної частини боргу групи на роздрібних клієнтів BES.

Між 31 грудня 2013 р. і 30 червня 2014 р. експозиція Групи BES у ES Bank Panama і Espirito Santo Financiere зросла до 579,2 млн євро. Водночас обидві установи, що належать групі, позичили 699 млн євро за вказівкою керівництва холдингу.

Аудит, замовлений Банком Португалії у 2014 р., виявив більш як 20 випадків, коли керівництво Banco Espirito Santo SA порушувало правила, встановлені регуляторами для запобігання тому, аби скрутне становище материнської компанії поширилося на цього кредитора на початку 2014 р. Підставою для проведення аудиту стало визнання рекордних збитків за експозиціями до материнської структури. Крім того, центральний банк замовив аудит материнської структури – Espirito Santo International SA, який також виявив погіршення фінансового стану<sup>1</sup>. У доповіді, підготовленій компанією Deloitte, аудитор зазначив, що вбачає в цьому прецеденті потенційну практику незаконних дій згубного управління у банку.

За результатами аудиту, банк навіть після попереджень регулятора у лютому 2014 р. продовжував продавати борги групи Espirito Santo group роздрібним клієнтам, коли вже стало оче-

---

<sup>1</sup> *Kowsmann P. Banco Espírito Santo Management Possibly Broke Rules, Audit Finds / P. Kowsmann // The Wall Street Journal. – 2015. – 5 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wsj.com/articles/banco-espirito-santo-management-possibly-broke-rules-audit-finds-1425568665>.*



видним її скрутне становище. Багато хто з таких клієнтів інвестував усі свої заощадження у векселі *Espirito Santo*, і в результаті зазнав невизначеності щодо повернення інвестицій. Згідно з висновком аудитора, спеціальні рахунки (*escrow account*)<sup>1</sup>, від-

---

<sup>1</sup> *Escrow account* – рахунок угоди, котрий відкривається для того, щоб тимчасово зберігати грошові кошти до моменту здійснення виплати із задалегідь відомим цільовим призначенням. Є два типи таких рахунків, обидва з яких пов'язані з угодами з нерухомістю та переходом права власності на неї. Перший тип відкривається для зберігання коштів, що належать покупцеві майна, до того часу, коли до нього фактично перейде право власності, після чого кошти будуть виплачені продавцю. Другий тип відкривається й обслуговується іпотечним кредитором нерухомості. Власник нерухомості здійснює регулярні платежі на цей рахунок для сплати податку на майно та страхових платежів.

Рахунок, відкритий у зв'язку з купівлею нерухомості, у деяких юрисдикціях відкривається й підтримується юристом покупця, або *escrow-агентом* в інших. Коли покупець робить пропозицію на купівлю майна, вона зазвичай супроводжується завдатком, розміщуваним на рахунок доти, доки продаж не буде завершено, а сам рахунок закрито. Під час закриття ретельно перевіряється витрачання всіх коштів при *escrow-процедурі*.

Коли нерухомість куплена, її новий власник бере зобов'язання своєчасно оплачувати податок на неї. Крім того, більшість іпотечних кредиторів вимагають, щоб домовласник купив і підтримував страховий поліс на придбану нерухомість. Якщо податок не буде сплачений своєчасно, податкова служба може здійснити податковий арешт майна, котрий буде знятий тільки за фактом погашення заборгованості за податками, що наражає на небезпеку інтереси іпотечного кредитора. Аналогічно, якщо страховий поліс домовласника закінчується й завдається збиток майну, інтереси кредитора також ставляться під загрозу. Отже, іпотечний кредитор зацікавлений у тому, щоб упевнитися у повній і своєчасній оплаті позичальником податку на майно та страхового поліса.

Щоб виконати цю умову, більшість іпотечних кредиторів вимагають, аби домовласники здійснювали щомісячні платежі на *escrow account*, за рахунок чого будуть оплачені податки й страхові внески. У момент видачі іпотеки позичальник платить певну суму, котра згодом включатиметься до регулярних щомісячних платежів, здійснюваних для погашен-

криті у банку компанією Espirito Santo International для виплат роздрібними клієнтами, фактично використовувалися для погашень великих клієнтів, включаючи погашення кредитів, наданих двома португальськими банками.

Парламентська комісія з розслідування банкрутства цього банку впродовж кількох місяців заслуховувала доповіді колишніх керівників банку та групи. Багато хто з них стверджував, що їм було невідомо про стан компанії Espirito Santo International, рахунки якої були фальшивими, або про будь-які незаконні дії, вчинені керівництвом банку для підтримки групи.

Прокуратура заявила, що проводить власне розслідування за звинуваченням у шахрайстві на рівні групи та банку, зловживанні довірою, фальсифікації документів та відмиванні грошей.

Підозрілими у злочинах вже названо двох колишніх керівників Banco Espirito Santo, зокрема І. Альмейда, котра відповідала за управління ліквідністю банку. У січні 2014 р. вона заявила парламентській комісії, що завжди отримувала вказівки від прямого керівника – старшого фінансового посадовця банку, який, у свою чергу, інформував Сальгадо про все, що відбувалося у фінансовому департаменті.

За 6 міс. 2014 р. банк зазнав збитків у розмірі 3,49 млрд євро, що викликало занепокоєння його фінансовим станом. У результаті акції BES знизилися на 89 %. Банк Португалії 3 серпня 2014 р. оголосив програму порятунку BES у сумі 4,4 млрд євро, що свідчило про втрату ним статусу приватного банку. Цен-

ня основної суми та процентів за іпотекою. Коли настає момент сплати податку або внесення страхового внеску, платіж здійснюється іпотечною компанією з escrow account. Перевага такої домовленості полягає в тому, що домовласник не повинен відстежувати всі ці платежі. Див.: Что такое Эскроу счет // Финансовые инвестиции – образовательный центр [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://allfi.biz/glossary/eng/E/escrow-account.php>.

тральний банк прийняв рішення розділити BES на дві установи<sup>1</sup>. Наприкінці 2014 р. курсова вартість акцій досягла нульового рівня, а при загальному доході 3,14 млрд євро збитки становили 3,83 млрд євро. Зокрема, у заяві центрального банку зазначалося, що адекватність капіталу 1-го рівня Banco Espírito Santo, S.A. знизилася до 5 %, що на 3 в. п. нижче регулятивного рівня. Євросистема закрила BES доступ до операцій грошових ринків та унеможливила отримання ним підтримки ліквідності. Ринок відреагував на тривожні сигнали зниженням курсової вартості цінних паперів банку, а вилучення коштів вкладників призвело до призупинення його діяльності 1 серпня 2014 р. (рис. 2.3.2). Невизначеність щодо стану балансу Banco Espírito Santo зумовила недоцільність капіталізації за рахунок приватних інвесторів у короткостроковій перспективі.

BES порушив вказівку центрального банку Португалії щодо обмеження операцій з пов'язаними сторонами. Він збільшив фінансування нежиттєздатних підприємств родини власників цієї установи за кілька місяців до свого краху та порятунку державою. Клієнти банку, вклади та вимоги до кредитів яких були безкоштовно переведені у Novo Banco, відтепер працювали з останнім. Права клієнтів за депозитами залишалися незмінними, а вкладники мали право розпоряджатися цими коштами.

Оскільки Фонд урегулювання банків Португалії був створений лише у 2012 р., то він не має достатніх ресурсів для фінансування заходів щодо Banco Espírito Santo S. A. З цієї причини Фонд вимушений був отримати від держави кредит на суму 4,4 млрд євро (на умовах строковості, платності та можливості заміни на кредити, надані кредитними установами).

---

<sup>1</sup> Press Release of Banco de Portugal on the application of a resolution measure to Banco Espírito Santo, S.A. // Banco de Portugal. – 2014. – 3 Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bportugal.pt/en-US/OBancoeEurosisistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Pages/comb20140803.aspx>.



Рис. 2.3.2. Динаміка курсу акцій Banco Espirito Santo

Джерело: Banco Espirito Santo SA : Markets data / The Financial Times [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://markets.ft.com/research/Markets/Tearsheets/Summary?s=BES:LIS>.

У жовтні 2014 р. BES прокоментував повідомлення преси про те, що гарантії за зобов'язаннями були нещодавно передані або іншим чином взяті на себе Banco Espirito Santo S. A. (BES)<sup>1</sup>. У зв'язку з цим він повідомив, що всі зобов'язання, які були визнані або взяті банком BES та не були передані до Novo Banco, складаються з визначених у рішенні правління Банку Португалії у серпні 2014 р., а саме з “виключених зобов'язань”, які не були передані до Novo Banco.

Різниця між величиною активів Novo Banco та BES не враховує консолідованої звітності BES Group. Загальні активи групи, включаючи дочірні установи, становлять 80 млрд євро. Певна сума проблемних активів залишилася в дочірніх установах за межами санаційного банку, а саме у Banco Espirito Santo Angola (BESA), що має портфель проблемних активів. У липні 2014 р. Ангола призначила адміністратора для управління неплатоспроможною установою.

<sup>1</sup> Releases // Banco Espírito Santo [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bes.pt/02.2\\_Comunicados\\_uk.html](http://www.bes.pt/02.2_Comunicados_uk.html).

Сума резервів за активними операціями у Novo Banco становила 1,7 млрд євро, а загальні зобов'язання – 58,2 млрд євро, включаючи майже 32 млрд євро коштів клієнтів, переважно вкладів. Також зобов'язання, успадковані від колишнього банку BES, за боргом старшого рівня (Senior debt liabilities) дорівнювали 8,06 млрд євро. Кредити клієнтам у Novo Banco становили 32,9 млрд євро, що менше визначального портфеля BES (34,2 млрд євро)<sup>1</sup>.

Фонд врегулювання банків на сьогодні є власником банку Novo Banco. Органи регулювання Португалії сподівалися на те, що оздоровлений, рекапіталізований банк буде проданий інвесторам у найближчому майбутньому й держава отримає гроші, вкладені в нього, з прибутком. За активами цей банк посідав 3-тє місце в країні.

У червні 2015 р. BES оголосив про придбання пакета акцій банку розміром 2,014 % компанією Citigroup Global Markets Limited.

У липні 2015 р. стало відомо, що Novo Banco буде продано стратегічним інвесторам<sup>2</sup>. На останньому етапі тендера з його придбання залишилося 5 із 15 претендентів, розглянутих центральним банком Португалії: китайські інвестиційні компанії Anbang, Fosun, іспанська банківська корпорація Santander та американські групи приватних інвестицій Apollo Global Management і Cerberus. BNP Paribas став радником для Банку Португалії щодо продажу Novo Banco.

На момент завершення аукціону Novo Banco мав загальні активи в сумі 65 млрд. євро. Крім того, у грудні 2014 р. Novo Banco

---

<sup>1</sup> Khalip A. Portugal's Novo Banco leaves 4.4 billion euros behind in BES "bad bank" / A. Khalip // Reuters. – 2014. – 5 Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uk.reuters.com/article/2014/08/05/uk-portugal-bes-newbank-idUKKBN0G51WT20140805>.

<sup>2</sup> Chinese groups lead race for Portugal's Novo Banco // The Financial Times. – 2015. – 1 June [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/cms/s/0/22e4f6b6-061d-11e5-b676-00144feabdc0.html#ixzz3getJ48Zn>.

погодився на продаж свого підрозділу інвестиційного банкінгу другій за розміром в КНР інвестиційній компанії Haitong за 379 млн євро. Аукціон із продажу “хорошого банку” перетворився на змагання між Anbang Insurance та Fosun International. Активи виставлялися за ціною понад 4 млрд євро.

Інвестиція в Novo Banco є підтвердженням зростаючого оптимізму щодо економіки Португалії, ВВП якої зріс на 0,9 % за 2014 р. після трьох років спаду: центральний банк прогнозує збільшення на 1,7 % у 2015 р. з подальшим зростанням до 2 % у 2017 р. (до цієї угоди найбільшою інвестицією китайських компаній у фінансовий сектор в Європі були 3 млрд євро, витрачені банком China Development Bank на купівлю 2,6-відсоткової частки в капіталі банку Barclays у 2007 р.). Продаж інвесторам Novo Banco дасть змогу покрити видатки держави в розмірі 4,9 млрд євро, витрачених на порятунок проблемного банку в 2014 р.

### 2.4. Швейцарія: санаційний банк для порятунку UBS

Фінансова установа SNB Stabilisation fund (StabFund), повна назва – SNB StabFund Limited Partnership for Collective Investment, власником якої є Національний банк Швейцарії (НБШ), була заснована у 2008 р. для управління активами, переданими від банку UBS. Установа мала статус підприємства спеціального призначення – SPV. Загальна сума прийнятих активів становила 60 млрд дол. США. Це передбачалося як ключовий компонент плану врятування UBS і відтак стабілізації швейцарської фінансової системи. Модель вказаного санаційного банку наближається до компанії з управління активами.

Загальні економічні та фінансові умови ринків різко погіршилися у 2007–2008 рр. після краху корпорації Lehman. На той період спостерігалася невизначеність щодо фінансових ринків після того, як криза на ринку нерухомості США поширилася на глобальні фінансові ринки, а ринки капіталу та грошові

ринки були виснажені. У скрутному становищі опинився найбільший банк Швейцарії UBS. У його портфелі була велика експозиція у вигляді неліквідних сек'юритизованих кредитів і позик у США і Європі, банк зазнав величезних втрат у зв'язку зі зниженням цін на ринках активів та високою невизначеністю стосовно оцінки таких позицій. В учасників ринку навіть виникла впевненість щодо неминучого банкрутства UBS: вплив клієнтських коштів різко зростав, ситуація з ліквідністю погіршувалася, зменшилася капіталізація. Існував високий ризик того, що подальші втрати виснажать капітал і загрожуватимуть платоспроможності банку. При цьому банк був не в змозі залучити додатковий капітал на ринку.

Регулятори восени 2007 р. розглянули різні заходи з підтримки системно важливих фінансових установ, а після того, як навесні 2008 р. банк Bear Stearns був урятований державою, НБШ розробив стратегію можливого придбання неліквідних активів UBS. Увага зосереджувалася на забезпечених довгострокових кредитах або придбанні активів, проводилися консультації з урядом та органом регулювання фінансових ринків Швейцарії щодо антикризової стратегії.

Становище UBS загрожувало фінансовій стабільності не лише у Швейцарії, а й в усьому світі. Тому детальний план заходів був розроблений у тісному партнерстві з UBS. Роботу було прискорено, щоб запобігти виникненню неліквідності. Здійснювалося правове оцінювання легітимності участі центрального банку в програмі заходів (з позицій закону про центральний банк). План заходів наведено на рис. 2.4.1.

Термін кредиту НБШ становив вісім років (з можливістю продовження до 12 років). UBS має опціон на придбання компанії після повного погашення кредиту НБШ. Будь-які суми нерозподіленого капіталу мають бути поділені таким чином: спочатку 1 млрд дол. США нараховується на користь НБШ, а решта – порівну між НБШ і UBS. Вторинний захист збитків



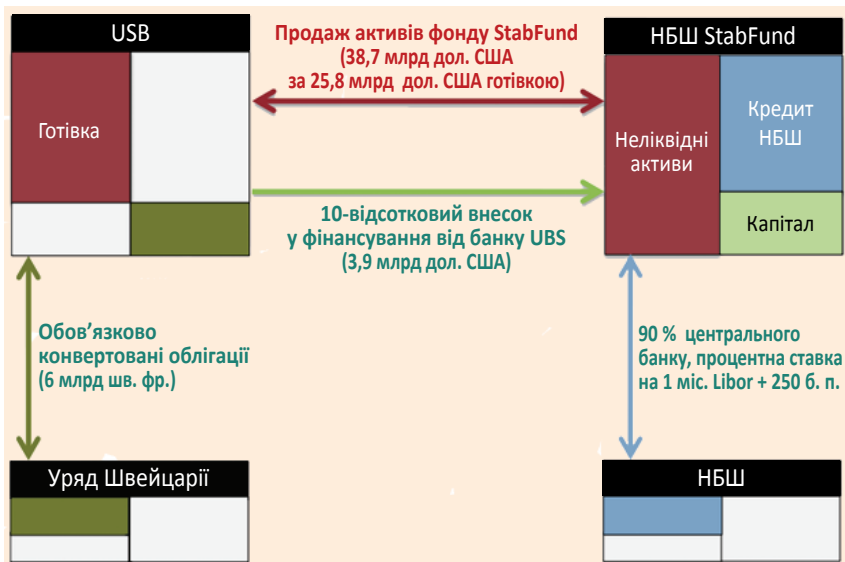


Рис. 2.4.1. Механізм порятунку банку UBS з використанням StabFund

Джерело: Jordan T. Preparation and set-up phases, main features and challenges of operation / T. Jordan // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction : News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich : Swiss National Bank, 2013. – P. 11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).

у разі втрати за кредитом забезпечується варантом на купівлю 100 млн акцій UBS за номінальною вартістю (10 центів).

Упровадження оголошених заходів створює серйозні проблеми: щодо правових вимог та організаційної структури, вибору і залучення зберігача та агентів з оцінювання майна, ціноутворення та передачі активів, рефінансування в доларах США, бухгалтерського обліку й управління ризиками. Управління



активами здійснюється через стабілізаційний фонд (StabFund). StabFund виходить за межі традиційної допомоги ліквідності у зв'язку з передачею ризику (рис. 2.4.2). Аспект ліквідності є пріоритетним із таких причин:

- обмін неліквідних активів на ліквідні активи (грошових коштів);
- неліквідність UBS, на думку фінансового регулятора;
- проведення додаткової капіталізації UBS державою.

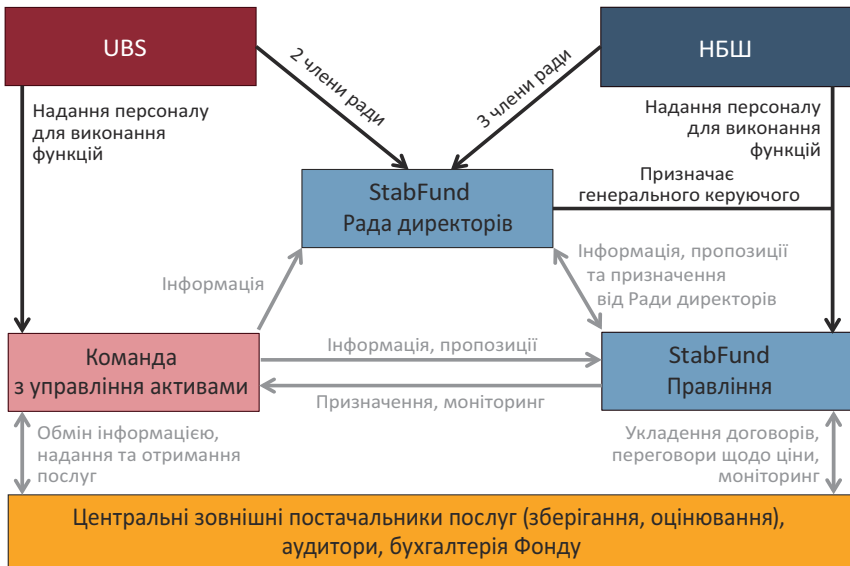


Рис. 2.4.2. Організаційна структура StabFund

Джерело: Jordan T. Preparation and set-up phases, main features and challenges of operation / T. Jordan // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction : News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich : Swiss National Bank, 2013. – P. 17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).

Підтримка ліквідності з боку НБШ забезпечувалася шляхом ретельного оцінювання неліквідних активів зовнішніми експертами. Крім того, ін'єкція капіталу UBS у StabFund у розмірі 10 % активів була захистом від первинних втрат. Ця SPV повністю належала центральному банку, і її активи становили забезпечення кредиту.

Рада директорів StabFund складалася з трьох представників НБШ та двох – UBS, але головою ради завжди був представник НБШ. Центральний банк управляв корпорацією, сформувавши для цієї мети групу із семи виконавців. В UBS була створена інша робоча група приблизно із 70 працівників для реалізації завдань з управління та продажу активів. Зацікавленість в успіху StabFund обох сторін сприяла налагодженню плідного співробітництва.

Зовнішнє оцінювання було проведено шістьма відібраними фірмами-агентами. Усього було переоцінено понад 5000 позицій портфеля станом на 30 вересня 2008 р. Передача активів і умовних зобов'язань на суму 38,7 млрд дол. США передбачала дисконт близько 1 млрд дол. від оцінки вартості позицій у балансі UBS. Кредитний портфель фонду мав складну структуру: на момент передачі у портфелі за валютами домінували активи у доларах США (67 %) та за інструментами вкладення в цінні папери (65 %) (рис. 2.4.3).

Для формування нормативно-правового підґрунтя механізму передбачалося вирішення складних питань. Спочатку планувалося, що місцем реєстрації (місцезнаходження) SPV стануть Кайманові острови, але політична опозиція виступила проти. Інтенсивний пошук альтернативи для реєстрації у Швейцарії привів до визначення статусу компанії як партнерства з обмеженою відповідальністю StabFund для колективного інвестування. Також було створено декілька субкомпаній, щоб керувати придбаними активами в різних країнах. Забез-

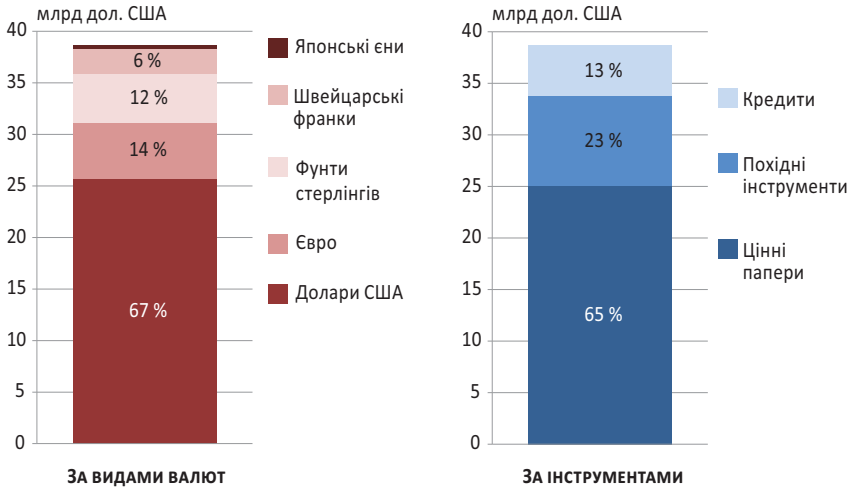


Рис. 2.4.3. Структура портфеля вкладень активів StabFund у розрізі валют та інструментів

Джерело: Jordan T. Preparation and set-up phases, main features and challenges of operation / T. Jordan // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction : News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich : Swiss National Bank, 2013. – P. 20 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).

печено звільнення від податків, укладено договори із зовнішніми постачальниками послуг.

Мета фонду полягала у стабілізації UBS шляхом посилення капіталізації та ліквідності за рахунок зниження ризиків у балансі. Для зміцнення капіталізації уряд придбав обов'язково конвертовані облігації UBS. Влада розробила ініціативу щодо стабілізації для UBS шляхом викупу проблемних активів та вливання капіталу. Швейцарська Конфедерація оголосила 16 жовтня 2008 р., що сприятиме капіталізації UBS підпискою

на обов'язкові конвертовані облигації банку на суму 6 млрд швейцарських франків, тоді як НБШ створив підприємство SPV, яке поглинатиме проблемні активи за моделлю “поганого банку”. SPV фінансувало збитки UBS так, щоб покрити 10 % портфеля активів SPV і 35 млрд дол. США без права регресу кредиту центрального банку Швейцарії, забезпеченого активами фонду<sup>1</sup>.

Платоспроможність UBS, яка зростає завдяки цьому, є передумовою для допомоги в ліквідності з боку НБШ у ролі кредитора останньої інстанції. Було передбачено придбання активів UBS фондом StabFund на максимальну суму 60 млрд дол. США (в цінах на 30 вересня 2008 р.), але насправді обійшлися меншою сумою.

Через кілька місяців StabFund придбав неліквідні активи у банку UBS на загальну суму 38,7 млрд дол. США. Активи та умовні зобов'язання, придбані StabFund, були профінансовані центральним банком Швейцарії за рахунок кредиту центрального банку в розмірі 25,8 млрд дол. США, а UBS надав 3,9 млрд дол. США. Цей капітал був призначений на покриття перших 10 % збитків, які можуть виникнути у StabFund. Різниця між коштами, вкладеними в StabFund, і загальною сумою переданих активів сформувала суму умовних зобов'язань, котрі на той момент не потребували жодного фінансування.

Переведення проблемних активів було завершено у квітні 2009 р., що стабілізувало стан UBS. Наступним завданням були управління та ліквідація портфеля, який складався з цінних паперів, кредитів та деривативів.

Ін'єкція капіталу від уряду надійшла в результаті структурного надлишку, оскільки НБШ спочатку придбав у ФРС США

---

<sup>1</sup> Switzerland: Staff Report for the 2009 Article IV Consultation // IMF Country Report. – 2009. – № 09/164 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09164.pdf>.

ресурси, необхідні для переведення неліквідних активів у SPV, шляхом свопу долар США / швейцарський франк.

Зменшення суми переданих активів відбулося, зокрема, завдяки змінам у міжнародних стандартах бухгалтерського обліку з моменту оголошення стабілізації. НБШ і UBS дійшли згоди, що певні категорії активів (структуровані продукти, студентські кредити та ін.) слід вилючити з передачі до StabFund. Стандарт бухгалтерського обліку IAS39 у жовтні 2008 р. дав можливість UBS перекваліфікувати ці активи з “вкладень, призначених для торгівлі”, на “кредити і дебіторську заборгованість”. Рекласифікація допомогла знизити потребу в адекватному капіталі, який банк мав формувати у зв'язку зі знеціненням активів (замість нарахування капіталу в 10 % до ризикових активів можливі додаткові списання за ціною, погодженою у передачі з НБШ).

Активи були передані за цінами, встановленими під час незалежного оцінювання. StabFund придбав активи в UBS у сумі, еквівалентній близько 39 млрд дол. США. Ціни на активи були визначені НБШ на підставі аналізу, проведеного фахівцями з оцінювання сторонніх фірм. До придбаних активів належали насамперед житлові й комерційні іпотечні цінні папери, а також інші цінні папери, забезпечені активами.

Активи були переведені трьома траншами – з жовтня 2008 р. по квітень 2009 р., після чого постало завдання скорочення експозицій. Діяльність StabFund базувалася на економічній вартості активів, розрахованій на підставі майбутніх очікуваних грошових потоків. Коли стан ринку поліпшився, активи були швидко реалізовані, а їх залишок зберігся внаслідок невдалих спроб реалізації, зокрема у 2011 р. Грошові потоки забезпечили радикальне погашення кредиту центрального банку фонду StabFund, зокрема було погашено основний борг – 13,4 млрд дол. США, процентні платежі – 3,9 млрд, а також доходи від продажу – 15,8 млрд дол. США. Останній

платіж проведений у середині серпня 2013 р. Як тільки кредит був повністю погашений, виникла опція, якою скористався UBS для викупу StabFund. Після того, як залишкові позиції у портфелі вкладень фонду продали впродовж кількох місяців, StabFund мав переважно грошовий еквівалент у активах (на кінець вересня 2013 р.). На той момент у балансі було 6,523 млрд дол. США капіталу. Зокрема, цінні папери американських емітентів дали рекордні грошові надходження за весь період володіння портфелем із перевищенням ціни придбання, яку було сплачено UBS перед тим. Навпаки, вкладення в європейські активи були менш дохідні, оскільки боргова криза в зоні евро тривала з 2010 р., справляючи негативний вплив на вартість портфеля вкладень.

Концепція управління активами StabFund включала визначення стратегії для активів, що ліквідуються, ефективне управління складними активами та формування необхідних навичок і знань у цій сфері.

На рис. 2.4.4 показано, що рішення про долю активу має прийматися на підставі аналізу середовища і порівняння альтернатив його утримання або продажу. Позитивна динаміка цін і поживлення ринку зумовлюють рішення про продаж активу, а в очікуванні відновлення ринку фонд розвиватиме актив шляхом експлуатації та модернізації. Якщо попит на ринку активу спадає, то нереалізовані збитки зростають і можуть досягти критичної межі безпеки (життєздатності) компанії. Портфель вкладень фонду був дуже різномірний: житлові іпотеки у США, Великобританії, Іспанії, комерційна нерухомість у США, Японії та ЄС, портфель студентських кредитів у США.

Активи продавалися дуже ефективно саме під час зростання цін, а продаж погіршувався у періоди двох обвалів цін – 2008–2009 рр. та у другій половині 2011 – на початку 2012 рр. (рис. 2.4.5). Активний менеджмент портфеля полягав у такому:  
– зміни умов кредитів;

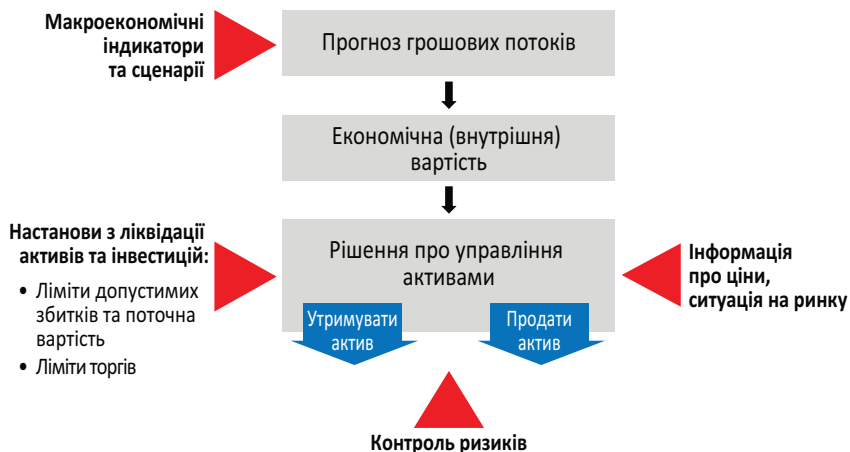


Рис. 2.4.4. Схема управління активами

Джерело: *Zimmermann M. Portfolio management and its results / M. Zimmermann // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction : News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich : Swiss National Bank, 2013. – P. 24 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).*

- звернення вимог на заставу;
- використання та модернізація об'єктів нерухомості;
- аукціони з продажу кредитів та нерухомого майна;
- створення компанії з нерухомості.

Прикладом успішної модернізації та продажу був готельний комплекс у Флориді: арешт на заставлене майно відбувся у 2009 р., об'єкт перейшов у власність фонду. Після того був проведений капітальний ремонт приміщень, а позитивний грошовий потік відновився у 2012 р., і готель був проданий у серпні 2013 р. У результаті не було збитків порівняно з варіантом екстреного продажу в 2009 р.

## ДЕРЖАВНІ КОМПАНІЇ З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ



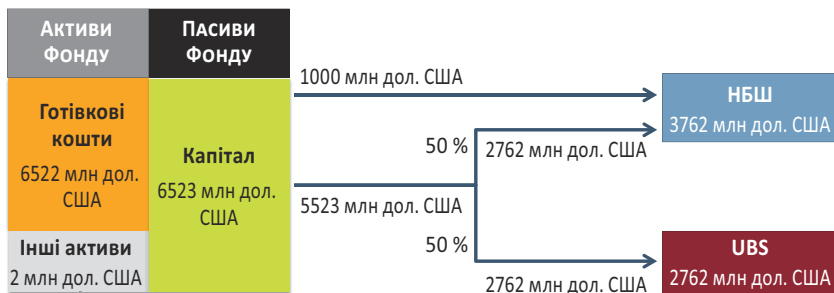
**Рис. 2.4.5. Динаміка продажу та індикатори ринку**

Джерело: Zimmermann M. Portfolio management and its results / M. immermann // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction : News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich : Swiss National Bank, 2013. – P. 25 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).

В іншому випадку була реалізована стратегія “очікування”: кредит під заставу хмарочоса був прийнятий у власність із дисконтом відносно номінальної власності, він завжди нормально обслуговувався, регулярно сплачувалися проценти впродовж усього періоду кредиту за фіксованою ставкою 6,3 %. Кредит був проданий вище дисконтованої вартості у травні 2013 р.



Корпорація UBS підписала 7 листопада 2013 р. угоду про придбання установи StabFund у НБШ за ціною 3,762 млрд дол. США, що відповідає договірній частці НБШ у капіталі на кінець вересня 2013 р. Ця сума передається власнику фонду (рис. 2.4.6). Таким чином, НБШ більше не представляє групу, й тому з грудня 2013 р. припинив надавати консолідовану фінансову звітність<sup>1</sup>.



*Примітка.* Інші активи включають непродані активи ринковою вартістю 2 млн дол. США згідно з незалежною оцінкою станом на 30.09.2013.

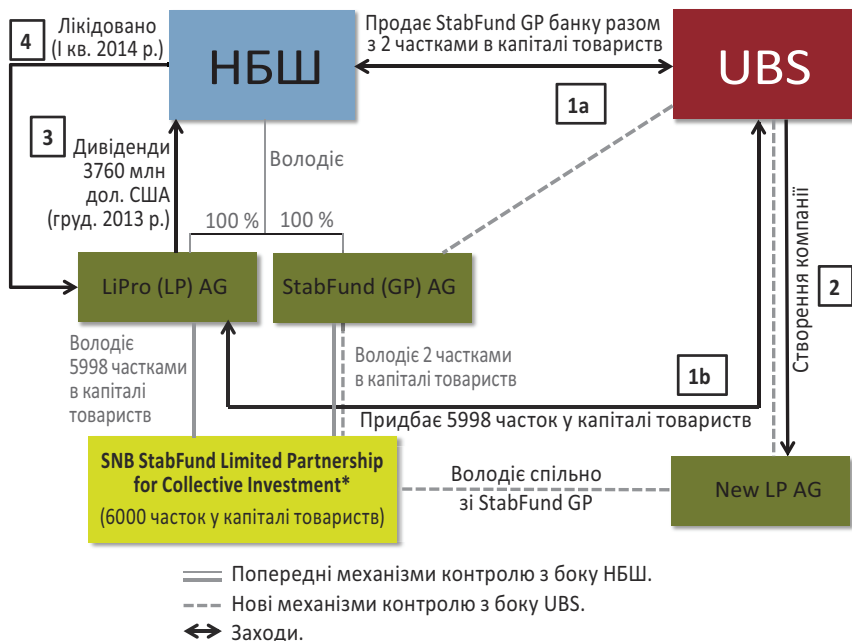
Рис. 2.4.6. Розподіл надходжень від діяльності Фонду

Джерело: *Jordan T. Conclusion: Purchase by UBS and Assessment of Transaction / T. Jordan // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction: News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich : Swiss National Bank, 2013. – P. 36 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).*

Отже, модель “санаційного банку” була складною за побудовою й реалізацією (рис. 2.4.7). Ключовим учасником цієї транзакції був НБШ.

<sup>1</sup> UBS purchases StabFund from the SNB: Profit of USD 3.762 billion for the SNB : Press relies / Swiss National Bank. – 2013. – 8 Nov. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).

## ДЕРЖАВНІ КОМПАНІЇ З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ



\* У спрощеному варіанті не вказано іноземних дочірніх установ компанії Limited Partnership for Collective Investment.

*Примітка.* У спрощеному варіанті не вказано іноземних дочірніх установ компанії Limited Partnership for Collective Investment.

### Рис. 2.4.7. Механізм реалізації моделі санаційного банку

Джерело: *Jordan T. Conclusion: Purchase by UBS and Assessment of Transaction / T. Jordan // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction: News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich : Swiss National Bank, 2013. – P. 38 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).*

Як бачимо з табл. 2.4.1, для центрального банку переведення StabFund до банку UBS є вдалим завершенням проекту.

Таблиця 2.4.1

## Грошові потоки фонду, млрд дол. США

| Показники                         | Кредити | Умовні зобов'язання | Загальна експозиція |
|-----------------------------------|---------|---------------------|---------------------|
| Активи                            | 29,8    | 8,8                 | 38,6                |
| Участь у капіталі                 | -3,9    |                     | -3,9                |
| Усього на 30.09.2008              | 25,9    | 8,8                 | 34,7                |
| Проценти за кредитом центробанку  | 1,6     |                     | 1,6                 |
| Продаж активів <sup>1</sup>       | -15,8   | -6,6                | -22,4               |
| Погашення кредитів                | -13,4   | -0,3                | -13,7               |
| Отримані проценти                 | -3,9    |                     | -3,9                |
| Інші фактори <sup>2</sup>         | -0,9    | -1,9                | -2,8                |
| Усього на 30.09.2013 <sup>3</sup> | -6,5    | 0,0                 | -6,5                |

<sup>1</sup> Включно з ліквідацією позиції в забезпечених цінних паперах (чистий результат).

<sup>2</sup> Включно з операційними витратами в 242 млн дол. США, зокрема комісія за управління 75 млн дол. США, сплачена UBS.

<sup>3</sup> Включно з продажем на суму понад 0,5 млрд дол. США, який відбувся у вересні, але не проведений розрахунками до 1 жовтня.

Джерело: *Jordan T. Conclusion: Purchase by UBS and Assessment of Transaction / T. Jordan // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction: News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich: Swiss National Bank, 2013. – P. 35 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).*

У фінансовому плані НБШ отримав процентний дохід на загальну суму 1,6 млрд дол. США за весь строк дії кредиту на додаток до частки в капіталі установи в розмірі 3,762 млрд дол. США. Винагорода центрального банку за ризик становила 5,2 млрд дол. США, що відповідає 8 % дохідності на суму кредиту. Проте отримання прибутку не було головним завдан-

ням. Основна мета створення StabFund полягала у його внеску в посилення швейцарської фінансової системи. Фаза підготовки та створення КУПА тривала з вересня 2007 р. по травень 2009 р., управління портфелем та отримання результатів – з червня 2009 р. по вересень 2013 р., а завершився проект продажем компанії банку UBS та оцінюванням ефективності операції впродовж серпня–листопада 2013 р.

Компанія StabFund була успішно закрита – раніше, ніж очікувалося, без фінансових збитків для центрального банку та повернення проблемних активів UBS. Головними факторами успіху цього механізму були: відновлення ринку, ліквідація активів без часового пресингу, упорядкування управління активами та плідна співпраця з UBS.

---

Аналіз прецедентів заснування банку проблемних активів дає змогу усвідомити причини невдалих спроб створення аналогічної установи в Україні в статусі “санаційного банку” на базі націоналізованого ПАТ “РОДОВІД банк”. Останні пропозиції майна, виставленого для реалізації цим банком, вказують на завищені оцінки об’єктів нерухомості (за ціною 1 м<sup>2</sup> від 7 тис. грн в обласних центрах до 27 тис. грн у Києві)<sup>1</sup>.

На наш погляд, ідея санаційного банку в нашій країні не була реалізована з таких причин:

- 1) не було розроблено нормативно-правові акти та відпрацьовано механізм реалізації концепції;
- 2) робота над створенням санаційного банку проводилася без ретельного вивчення зарубіжного досвіду;

---

<sup>1</sup> Продаж активів банку // АТ “Родовід банк” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rodovidbank.com/ukr/auction.php>.

3) портфель кредитів санаційного банку на момент реорганізації майже на 100 % був знецінений;

4) не було політичної волі на вищому рівні для остаточного та радикального врегулювання ситуації.



## 3. МОДЕЛІ КОМПАНІЙ З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ

У цьому розділі розглянуто ключові моменти діяльності деяких компаній, створених під час глобальної фінансової кризи, зважаючи на різний ступінь публічного розкриття інформації.

### 3.1. КНР: компанії для оздоровлення державних банків

Досвід КНР може вважатися сучасним, оскільки якісно нову активність компанії виявили після глобальної фінансової кризи.

Китайський уряд розпочав масштабну реструктуризацію чотирьох найбільших державних китайських банків у 1998 р., вклавши в них 33 млрд дол. США у формі капіталу (табл. 3.1.1) шляхом продажу облігацій цим банкам. У 1999 р. було створено чотири КУА для кожного державного банку, які прийняли від банків у 1999–2000 рр. проблемні кредити на 14 трлн юанів *за номінальною вартістю* (еквівалент 18 % ВВП КНР у 1998 р.) і частково фінансувалися за рахунок продажу низькодохідних облігацій банків:

- Orient Asset Management для Bank of China;
- Great Wall Asset Management для Agricultural Bank of China;
- Cinda Asset Management для China Construction Bank;
- Huarong Asset Management для Industrial and Commercial Bank of China.

Кожна компанія отримала по 10 млрд юанів капіталу, або еквівалент – 1,2 млрд дол. США. Для передачі призначалися

лише кредити, які виникли до 1996 р., субстандартні або безнадійні, оскільки проблемні кредити після цієї дати були визнані наслідком власних рішень банків, а не державної політики. Тобто передачі підлягали кредити, видані за політичними рішеннями. Цим компаніям було поставлено завдання викупу, управління та продажу проблемних кредитів тільки відповідних державних банків. З часом бізнес компаній розширився, і вони почали скуповувати проблемні активи зі значним дисконтом до 25–30 % балансової вартості, що давало їм можливість отримувати прибуток від подальшої реалізації<sup>1</sup>.

Таблиця 3.1.1

**Інформація про державні компанії з управління проблемними активами в КНР у 1998 р.**

| КУПА                        | Банк, що передає                        | Активи, що передає, млрд юанів | Частка у кредитному портфелі (на кінець 1998 р.), % |
|-----------------------------|---|--------------------------------|---|
| Orient Asset Management     | Bank of China                           | 267,4                          | 20,4  |
| Great Wall Asset Management | Agricultural Bank of China              | 345,8                          | 24,6  |
| Cinda Asset Management      | China Construction Bank                 | 373,0                          | 21,7  |
| Huarong Asset Management    | Industrial and Commercial Bank of China | 407,7                          | 17,9  |
| Усього                      |   | 1393,9                         | 20,7  |

Джерело: Public Asset Management Companies in East Asia / B. Fung, J. George, S. Hohl, G. Ma // Financial Stability Institute. Occasional Paper. – 2004. – № 3. – 67 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/fsi/fsipapers03.pdf>.

<sup>1</sup> Song J. China Huarong kicks off Hong Kong IPO / J. Song // FinanceAsia. – 2015. – 14 Jan. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.financeasia.com/News/393523,china-huarong-kicks-off-hong-kong-ipo.aspx>.

Друга хвиля передачі проблемних активів із державних банків у КНР до КУПА припадає на 2004 р.: Народний банк Китаю викупив безнадійні кредити у банків China Construction Bank і Bank of China, а також у ще одного державного банку, п'ятого за розміром активів – Bank of Communications – усього на 320 млрд юанів за половину їхньої балансової вартості, а потім продав їх на аукціоні державним КУПА за ціною 30–40 % номіналу.

У 2005 р. центральний банк викупив ще на 460 млрд юанів проблемних кредитів у банку Industrial and Commercial Bank of China за номіналом, а КУПА продав їх за дисконтною ціною на аукціоні в середньому за 26 % номінальної вартості.

Крім того, капіталізовані таким чином державні банки передали безнадійні кредити на суму понад 1 трлн юанів за нульовою вартістю відповідним КУПА у 2004–2005 рр.

У результаті такого викупу пасиви КУПА перевищили активи, що означало від'ємний капітал, а для центрального банку – визнання збитків за вкладеннями. Тільки за операціями передачі НПА у 2004 і 2005 рр. Народний банк Китаю визнав збитки в розмірі 400 млрд юанів, маючи експозицію за вкладеннями в КУПА в сумі 216 млрд юанів. Оскільки механізм розподілу збитків між міністерством фінансів і центральним банком був невизначений, ще більші збитки можуть бути цілком перенесені на Народний банк Китаю.

Загалом китайський досвід вважається доволі позитивним, проте багато експертів визнають складність його аналізу<sup>1</sup> через можливе заниження офіційною статистикою даних про проблемні активи, а також спотворення обсягу державного боргу.

Розглянемо найуспішніші компанії. У жовтні 1999 р., після схвалення Народним банком Китаю, була створена компанія

---

<sup>1</sup> *Ma G. Using asset management companies to resolve non-performing loans in China / G. Ma, Fung B. // Journal of financial transformation. – 2006. – Vol. 18. – P. 161–169.*



**China Orient Asset Management Corporation (COAMC)** як реакція на азіатську фінансову кризу. Статутний капітал у 10 млрд юанів був повністю внесений міністерством фінансів. На сьогодні COAMC є унітарною державною небанківською кредитно-фінансовою установою.

З моменту створення діяльність COAMC спрямована на збереження державних активів, зниження фінансових ризиків й сприяння реформі державних підприємств. Загалом компанія управляла та реалізувала майже 1 трлн юанів прострочених кредитів.

Її бізнес охоплює управління активами, страхування, цінні папери, лізинг, інвестиції та фінансування. Нині сукупні активи COAMC досягли майже 230 млрд юанів. COAMC має національну мережу обслуговування з 25 філіями по всій країні. COAMC володіє дочірніми фінансовими компаніями China United Insurance Holding Company, DongXing Securities Co., Ltd., Daye Trust Co., Ltd., China National Foreign Trade Financial & Leasing Co., Ltd., Bangxin Asset Management Co., Ltd., Golden Credit Rating International Co., Ltd., Bangxin Huirong Investment Holding Co., Ltd., Orient Bangxin Capital Co., Ltd на материковій частині Китаю, China Orient Asset Management (International) Holding Limited і Dong Yin Development (Holdings) Limited в Гонконзі. У корпорації працює близько 40 тис. співробітників, обслуговується понад 8 млн клієнтів<sup>1</sup>.

Структура China Orient Asset Management включає комітети та структурні підрозділи. Комітети при органах управління КУПА:

- стратегічного розвитку та управління активами і пасивами;
- з фінансового аналізу;

---

<sup>1</sup> *Writer S.* China Orient To Launch \$1B Distressed Real Estate Asset Fund / *S.Writer* // China Money Network. – 2014. – 22 Apr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.coamc.com/dfzch/zjzg>.

- з оцінки та керівництва;
- з управління конфіденційністю;
- з інвестиційних рішень;
- з аналізу списання активів;
- з управління винагородою;
- з прийняття рішень про інвестиції в акції та поглинання.

Правлінням підпорядковані департаменти:

- 1) управління активами;
- 2) інвестиційного банкінгу;
- 3) інвестицій в акції;
- 4) управління ризиками;
- 5) фінансового менеджменту;
- 6) казначейства та фінансових ринків;
- 7) інституційного управління.<sup>1</sup>

Дочірня корпорація СОАМС Dongxing у 2014 р. успішно провела перше IPO серед китайських брокерів цінних паперів, що входять до складу державних КУПА: вартість акцій під час розміщення зросла на 44 % (досягаючи денного ліміту) протягом кількох секунд після початку операції. СОАМС офіційно представила свій план зміни структури власності у регулятивні органи та планує розміщення IPO на зарубіжних ринках. Dongxing випустила 500 млн акцій і встановила початкову ціну IPO 9,18 юаня за акцію з коефіцієнтом PE 22,97 разів. Афілійована з КУПА компанія має 58 власних відділень у КНР. Вона проводить брокерські операції з цінними паперами, пропонує інвестиційний банкінг, управління активами, торгівлю цінними паперами за власний рахунок, альтернативні інвестиції, маржинальну торгівлю, ф'ючерси, прямі інвестиції і т. ін. Чисті активи компанії дорівнюють 6,15 млрд юанів. Операційний дохід із року в рік зростає на 28–30 %. Чистий прибуток збільшився з 0,51 млрд юанів у 2012 р. до 1,04 млрд юанів у 2014 р.,

---

<sup>1</sup> China Orient Asset Management Corporation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.coamc.com>.

випереджаючи зростання операційних доходів. Компанія може розраховувати на підтримку СОАМС як холдингової компанії фінансової групи.

У 2013 р. сумарний розмір непрацюючих банківських активів, керованих СОАМС, досяг 750 млрд юанів, за якими отримано 140 млн юанів надходжень.

СОАМС використовує кілька *методів роботи з проблемними активами*: реструктуризацію боргу, бізнесу, обмін боргових зобов'язань на акціонерний капітал, звернення в судовому порядку, передачу активів і структуровані угоди. Компанія відіграє роль стабілізатора фінансового ринку в активізації фінансових активів, а також зниженні фінансових ризиків.

На сьогодні діяльність корпорації у сфері непрацюючих активів охоплює небанківські та нефінансові активи. Банки більше не є єдиним джерелом непрацюючих активів для СОАМС. У минулому СОАМС переважно зосереджувалася на утилізації великих портфелів проблемних банківських кредитів. На сьогодні КУПА також реорганізує окремі проекти, проблемні компанії й ризиковані фінансові інститути.

СОАМС управляє реальними активами, використовуючи багатий досвід інвестиційних менеджерів та аналітиків, і ефективно застосовує зовнішні ресурси для розвитку бізнесу з метою сприяння економічному розвитку та трансформації й модернізації економіки.

*Трастове управління та ліквідація проблемних організацій* передбачає, що за дорученням зацікавлених відомств або кредиторів корпорація здійснює довірче управління організаціями, котрі зазнають фінансових труднощів, застосовує різні професійні навички й засоби реструктуризації, ліквідації та вдосконалення управління і забезпечує реалізацію рішень щодо відновлення активів підприємств, підвищення їхньої вартості і забезпечення комерційних інтересів.

*Бізнес фінансового радника* полягає в тому, що консультант надає клієнтам послуги щодо операцій з проблемними активами, злиттів та поглинань, інвестицій, фінансування, банкрутства, ліквідації та оцінювання активів і проектів.

**Cinda Asset Management** першою з чотирьох китайських КУПА розмістила акції на 2,8 млрд дол. США в грудні 2013 р., у 2015 р. її активи оцінюються в 1,15 раза дорожче, ніж наприкінці 2014 р. На момент проведення IPO активи цієї КУПА становили 284 млрд дол. США, прибуток на активи перевищив 4 %<sup>1</sup>.

Cinda Asset Management запланувала 21 липня 2015 р. провести аукціон проблемних боргів вартістю 20,85 млн юанів (еквівалент 3,3 млн дол. США), що належать корпорації Zhejiang Lierde Laser Technology, на провідному веб-сайті електронної комерції Китаю Taobao. Аукціон є частиною домовленості між Cinda Asset Management і корпорацією Alibaba, власником Taobao, для передачі одним блоком проблемних активів на загальну суму 4 млрд юанів (644 млн дол. США).

Цзен Ган, директор науково-дослідного бюро банківського інституту банківської справи при Китайській академії соціальних наук, пропонує компаніям з управління активами побудувати механізм стандартизації поганих активів, щоб перетворювати їх на продукти, придатні для споживачів інвестицій, перш ніж використовувати в електронній комерції. КУПА досягла певних успіхів у аукціоні поганих активів на сайті Taobao (вдало проведено 19 з 22 угод стосовно проблемних активів, розміщених на інтернет-платформі з березня по червень 2015 р.). Найбільшим за реалізацією був продаж поганих боргів універмагу

---

<sup>1</sup> Jönson A. Cinda prices IPO at the top to raise \$2.46 billion / A. Jönson // FinanceAsia. – 2013. – 6 Dec. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.financeasia.com/News/366718,cinda-prices-ipo-at-the-top-to-raise-246-billion.aspx>.

Вофа в провінції Чжецзян (була закладена комерційна нерухомість за ціною 20 млн юанів, номінальна сума становила 30 млн юанів)<sup>1</sup>. Окремі китайські фірми з управління активами також співпрацюють із сайтами електронної комерції. Зокрема, з 2014 р. China Orient Asset Management виставляла активи на суму понад 2 млрд юанів (322 млн дол. США) на сайті zhaosaiobao.alipay.com, платформі, що пов'язана з Ant Financial, яка, у свою чергу, входить до складу Alibaba Group.

**China Huarong Asset Management Co., Ltd. (СНАМ)** у серпні 2014 р. заявила про перехід до змішаної форми власності до кінця 2015 р. На момент прийняття цього рішення страхова компанія China Life була міноритарним акціонером компанії (частка в капіталі 1,94 %), а міністерство фінансів КНР володіло 98,06 % акцій. Приватними інвесторами стануть китайські компанії з виробництва продуктів харчування, місцевий інвестиційний банк та американські інвестиційні компанії. Вісім компаній інвестують усього 14 540 млн юанів (2,36 млрд дол. США). Ця угода була схвалена Державною радою та органами регулювання. Сукупна частка приватних інвесторів дорівнюватиме 20,98 % (у тому числі China Life, CITIC Securities International, China International Capital Corporation (CICC), China National Cereals, Oils and Foodstuffs Corporation (COFCO), Fosun, Goldman Sachs, Warburg Pincus і Khazanah Nasional Berhad (Малайзія)<sup>2</sup>. Компанія має дочірні структури в банківському, трастовому, інвестиційному та лізинговому бізнесах.

---

<sup>1</sup> China Cinda auctioning bad assets online // WantChinaTimes. – 2015. – 16 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wantchinatimes.com/news-subclass-cnt.aspx?id=20150716000081&c id=1102>.

<sup>2</sup> Song J. China Huarong kicks off Hong Kong IPO / J. Song // FinanceAsia. – 2015. – 14 Jan. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.financeasia.com/News/393523,china-huarong-kicks-off-hong-kong-ipo.aspx>.

Компанія СНАМ успішно залучила в липні 2014 р. на ринку облігацій на 1,5 млрд дол. США<sup>1</sup>. У 2015 р. компанія планує вийти на фондовий ринок Гонконгу для залучення 3 млрд дол. США<sup>2</sup>. У липні 2015 р. стало відомо, що СНАМ найняла інвестиційний банк для отримання консультацій стосовно проведення IPO на суму до 3 млрд дол. США. П'ять банків, включаючи Citigroup, Goldman Sachs, HSBC та ICBC International, відіграватимуть роль спонсорів цієї угоди, котра може стати найбільшим публічним розміщенням серед IPO, що будуть проводитися в Гонконгу протягом III кв. 2015 р.<sup>3</sup>

Агентство Fitch Ratings 2 липня 2015 р. підтвердило СНАМ довгостроковий рейтинг імовірності дефолту в іноземній і національній валютах на рівні "А". Це рішення свідчить про державну власність у КУПА й суворий контроль з боку влади. Стратегічні зв'язки з державою означають високу ймовірність отримання екстреної підтримки, якщо в цьому виникне потреба. У 2014 р. сім стратегічних інвесторів придбали акції в СНАМ, зменшивши частку міністерства фінансів до 77,49 %<sup>4</sup>. Компанія мала в 2014 р. найвищий чистий прибуток серед чотирьох

---

<sup>1</sup> China Huarong Asset Management Lines Up Investors Ahead of IPO // The Wall Street Journal. – 2014. – 28 Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wsj.com/articles/china-huarong-asset-management-lines-up-investors-ahead-of-ipo-1409199325>.

<sup>2</sup> Company Overview of China Huarong Asset Management Co., Ltd. // Bloomberg Business. – 2015. – 30 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=13010964>.

<sup>3</sup> Lee Y. China Huarong Adds CICC to Advise on Hong Kong IPO / Y. Lee // The Wall Street Journal. – 2015. – 2 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wsj.com/articles/china-huarong-adds-cicc-to-advise-on-hong-kong-ipo-1435810752>.

<sup>4</sup> Fitch Affirms Huarong Asset Management at "A"; Outlook Stable // Reuters. – 2015. – 2 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2015/07/02/idUSFit92745820150702?feedType=RSS&feedName=financialsSector>.

великих національних КУПА, а також є однією з двох КУПА, яким дозволений доступ до міжбанківського ринку.

Компанія **ChinaAMC** управляє активами на суму майже 90 млрд дол. США, надає інвестиційні послуги 35 тис. інституційних інвесторів і 24 млн дрібних інвесторів<sup>1</sup>. Компанія успішно застосовує накопичений досвід у підвищенні відновлюваної вартості непрацюючих активів за рахунок різних операційних методів: збирання боргів, переведення активів, лізингу, управління портфелями, аукціонів, реструктуризації боргу, реорганізації підприємства, обміну боргу на участь у капіталі, сек'юритизації активів.

Виокремимо найважливіші віхи у розвитку цієї КУПА у 2008–2014 рр.:

- 1) 2008 р. – заснувала дочірню компанію в Гонконзі;
- 2) 2011 р. – стала найбільшим інвестиційним менеджером фонду RQFII в КНР;
- 3) 2012 р. – заснувала індексний фонд CSI 300 Index ETF;
- 4) грудень 2012 р. – заснувала дочірню компанію China Capital Management Co., Ltd., придбала мандат на управління пенсійними фондами центрального банку та уряду;
- 5) листопад 2014 р. – створила перший у США фонд із розміщенням облігацій RQFII на фондовій біржі Нью-Йорка;
- 6) грудень 2014 р. – започаткувала Індексний фонд SH-HK Stock Connect Hang Seng Index ETF та стала партнером інтернет-компаній Baidu, Tencent, Alibaba і NetEase в галузі електронної комерції. Компанія працює з міжнародними інституційними клієнтами.

Фонд China AMC CSI 300 Index ETF зареєстрований у Китаї, і торгівля його інструментами ведеться тільки на Шанхайській фондовій біржі. Інвестиційна стратегія фонду полягає в

---

<sup>1</sup> Achievements at a Glance // ChinaAMC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.chinaamc.com/english/AboutChinaAmc/Achievements/index.shtml>.



дотриманні індексу CSI 300, до котрого внесені звичайні акції 300 найбільших і найліквідніших компаній, цінні папери яких обертаються на Шанхайській і Шеньчженьській фондових біржах. Фонд інвестує понад 90 % активів у акції компаній, що входять до індексу CSI 300, пропорційно їхній вазі в індексі, прагнучи, аби дохід фонду до сплати винагороди керуючим та інших витрат збігався з прибутковістю базового індексу. Мінімальний розмір інвестицій однією особою у фонд становить 900 тис. юанів. Фонд є RQFII-фондом, тобто може інвестувати “А-акції” китайських компаній безпосередньо в межах квоти, наданої китайською владою<sup>1</sup>.

Китайські державні компанії з управління активами характеризуються не лише прибутковістю, а й диверсифікацією бізнесу, що особливо посилює їхню привабливість для інвесторів.

Досвід Китаю дуже специфічний з кількох причин:

- по-перше, виведення проблемних активів охоплювало лише державні, а не націоналізовані банки;
- по-друге, викупу підлягали кредити, надані за політичними рішеннями (державними розпорядженнями або програмами);
- по-третє, надто обмеженою є публічна інформація про вибір та оцінку кредитів і діяльність таких компаній.

Дві компанії на сьогодні вийшли на міжнародні ринки капіталу й розмістили частину своїх зобов'язань серед інституційних інвесторів. Проте, попри загальну успішність китайського досвіду, складно простежити, якою мірою це пов'язано з ефективним менеджментом, а якою – з економічним зростанням та ефективністю, ліквідністю самих ринків активів і створенням сприятливих умов з боку уряду.

---

<sup>1</sup> China AMC CSI 300 Index ETF (CNY): інформація о фонде // Investfunds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://world.investfunds.ru/etf/185>.



### 3.2. Данія: компанія *Finansiel Stabilitet*

Корпорація *Finansiel Stabilitet* була створена у жовтні 2008 р. в межах угоди між державою Данія та датським банківським сектором (в особі *Private Contingency Association*) про схему забезпечення фінансової стабільності<sup>1</sup>. Ця угода була реакцією на міжнародну кризу та її вплив на фінансовий сектор.

*Finansiel Stabilitet* – компанія з обмеженою відповідальністю (*public limited company*), власником якої є держава через міністерство бізнесу та зростання Данії. Діяльність компанії підпорядкована дії законів про фінансову стабільність і про фінансовий бізнес. Крім того, на компанію поширюється дія спеціальних нормативних актів, що стосуються державного сектору.

*Finansiel Stabilitet* продає активи, котрі прийняла від інших установ, які потрапили у скрутне становище:

- приватну та комерційну нерухомість на території Данії;
- портфель кредитів і гарантій, наданих приватним особам та підприємствам у Данії;
- фінансові активи (акції, облігації, іпотека та фінансові інструменти різних типів і класів).

*Finansiel Stabilitet* проводить угоди на ринкових умовах та пропонує акції шляхом відкритого, прозорого продажу. Вона також виконує функції адміністратора від імені уряду Данії за схемою індивідуальних урядових гарантій для монетарних установ та іпотечних банків відповідно до “Кредитного пакета”. Ця схема означає, що фінансові установи можуть емітувати корпоративні облігації з урядовими гарантіями за умови сплати комісії за гарантію.

*Завдання діяльності Finansiel Stabilitet такі:*

- закривати (*winding-up*) банки, придбані згідно з “банківським пакетом” (*Bank Package I*);

---

<sup>1</sup> *Finansiel Stabilitet* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finansielstabilitet.dk>.

- закривати банки, придбані відповідно до “пакета виходу” й “пакета консолідації” (Bank Package III та Bank Package IV);
- керувати індивідуальними урядовими гарантіями згідно з “кредитним пакетом” (Bank Package II);
- проводити діяльність зі згортання бізнесу в компанії FS Property Finance A/S.

Finansiel Stabilitet працює за стратегією групи “Від дефолтів за експозиціями до грошей” (“From defaulting exposures to cash”). Така назва стратегії свідчить про те, що Finansiel Stabilitet ліквідуватиме експозиції, придбані у банків, і конвертуватиме їх у гроші. Проте не було необхідності конвертувати експозиції у гроші на першому етапі після придбання активів. Слід було вживати заходи для підготовки цих експозицій до продажу.

### *Місія Групи*

Згідно із Законом про фінансову стабільність, корпорація Finansiel Stabilitet зобов'язана сприяти забезпеченню такої стабільності в Данії, зокрема шляхом придбання та закриття бізнесу від послаблених банків.

### *Стратегічне бачення Групи*

Finansiel Stabilitet згортає відносини з клієнтами неплатоспроможних банків:

- 1) якомога швидше;
- 2) належним чином у фінансовому плані;
- 3) відповідно до корпоративних цінностей, включаючи справедливу та належну поведінку.

Зазначені три критерії розподілені за пріоритетністю й ураховуються під час розроблення планів заходів для закриття бізнесу.

Діяльність Finansiel Stabilitet відповідає ринковим стандартам. Це означає, що корпорація приймає рішення про ліквідацію конкретних експозицій на підставі комерційних міркувань згідно з критерієм фінансової доцільності. Finansiel

Stabilitet може відхилитися від цього критерію, але тільки у випадку, якщо це здається доцільним заради фінансових інтересів Данії як держави і не спричинить збитків у інших кредиторів.

До корпоративних цінностей Finansiел Stabilitet належать:

- 1) ефективність і компетентність;
- 2) спрямованість та лояльність;
- 3) обачливість і справедливість.

Корпорація розробила ланцюг вартості (англ. value chain) у процесах ліквідації, котрий складається з кількох кроків, починаючи з придбання слабкого банку та завершуючи діяльністю з конвертації придбаного бізнесу у гроші у фінансово обачливий спосіб (рис. 3.2.1).

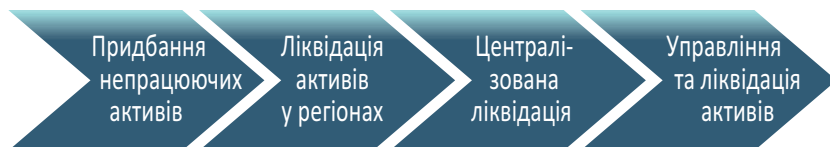


Рис. 3.2.1. Ланцюг вартості Finansiел Stabilitet

Джерело: Koncernens værdikæde / Finansiел Stabilitet [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finansiелstabilitet.dk/Default.aspx?ID=1824>.

На першому етапі цього ланцюга неплатоспроможний банк передається до Finansiел Stabilitet, яка створює дочірню установу для започаткування процесу ліквідації бізнесу та прийнятих експозицій. Finansiел Stabilitet використовує визначення “банки у скрутному становищі” (англ. distressed banks) для таких дочірніх установ. Під час початкового періоду банк у скрутному становищі під егідою Finansiел Stabilitet має гарантувати, що експозиції та види бізнесу, які потребують ліцензії, передаються до потенційного банку-приймача (acquiring bank). Далі відбува-

тиметься децентралізований процес ліквідації впродовж перших шести місяців після придбання.

Група Finansiell Stabilitet складається з материнської та кількох дочірніх компаній. У головному офісі групи, розташованому в Копенгагені, зосереджені її правління та ключові підрозділи бізнесу, що відповідають за функції ліквідації експозицій і кредитний контроль та адміністрування й ліквідацію активів. Finansiell Stabilitet також має кілька фінансових компаній (FS Finans I, II, III та IV A/S), які займаються експозиціями та операціями з придбаними банками (для цього не потрібна банківська ліцензія).

*Дочірні та фінансові компанії групи Finansiell Stabilitet:*

- FS Finansselskabet A/S;
- FS Property Finance A/S<sup>1</sup>;
- FS Finans I A/S<sup>2</sup>;
- FS Finans II A/S<sup>3</sup>;

---

<sup>1</sup> Компанія FSPropertyFinanceA/S утворилася в результаті придбання Finansiell Stabilitet 2 липня 2012 р. і призначена для ліквідації придбаних експозицій у формі майна. Див.: FS Property Finance [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.fspropertyfinance.dk](http://www.fspropertyfinance.dk).

<sup>2</sup> FSFinansIA/S створена у вересні 2012 р. унаслідок реорганізації банку Sparebank Østjylland, проведеної у 2012 р.

<sup>3</sup> FSFinansIIA/S була заснована у листопаді 2012 р. в результаті реорганізації банку MaxBank у 2011 р. Max Bank перейшов під контроль держави після визнання його неспроможності виконати вимоги Finansiell Stabilitet щодо капіталізації та списання активів у вересні 2011 р. Дочірня компанія FSFinansIIA/S продовжує обслуговувати клієнтів банку, але торгівля акціями та облігаціями банку Max Bank A/S була припинена. Max Bank став десятим банком у Данії, що перейшов під контроль держави з початку фінансової кризи 2008 р. У банку було 23 тис. акціонерів на момент цієї реорганізації. Банк визнав чисті збитки у розмірі 60,3 млн датських крон (еквівалент 10,8 млн дол. США) за I півріччя 2010 р., а також списав безнадійні кредити на 79,3 млн датських крон (14,2 млн дол. США). Аналітики були впевнені, що цей банк зазнав збитків за дуже великими кредитами, а також демонстрував надто

- FS Finans III A/S<sup>1</sup>;
- FS Finans IV A/S<sup>2</sup>.

Finansiel Stabilitet також є власником банку Landbrugets Finansierings Bank (LFB)<sup>3</sup> та Eik Banki Føroya P/F<sup>4</sup>, які є асоційованими компаніями всередині групи.

Після завершення цього періоду різні види бізнесу (операцій) будуть остаточно переведені для централізованого закриття в материнську компанію. Бізнес має переводитися не пізніше ніж через 12 міс. після придбання. Банк у фінансовій скруті (далі – БФС) повинен віддати свою банківську ліцензію, якщо вона йому більше не потрібна. Це дає змогу заощадити кошти для корпорації Finansiel Stabilitet, оскільки БФС надалі може не дотримуватися стандартних (регулятивних) вимог до капіталізації (неплатоспроможності) або інших правил, котрі запроваджує орган регулювання фінансових ринків.

Етап *централізованої ліквідації* передбачає, що експозиції передаватимуть для централізованої ліквідації (winding up).

---

активну експансію бізнесу до кризи 2008 р. Див.: Denmark's Max Bank collapses, comes under state control // China Daily Europe. – 2011. – 9 Oct. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://europe.chinadaily.com.cn/europe/2011-10/09/content\\_13860349.htm](http://europe.chinadaily.com.cn/europe/2011-10/09/content_13860349.htm).

<sup>1</sup> FSFinansIIIA/S була заснована у березні 2013 р. в результаті реорганізації у 2011 р. банку Amagerbanken.

<sup>2</sup> FSFinansIVA/S була заснована у березні 2013 р. завдяки реорганізації у 2011 р. банку FjordbankMors.

<sup>3</sup> Банк спеціалізується на кредитуванні аграрного сектору Данії. Див.: Landbrugets FinansieringsBank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.lfbank.dk>.

<sup>4</sup> Eik Banki Føroya P/F є групою компаній з фінансових послуг на Фарерських островах. Раніше вона була однією з двох провідних приватних банківських корпорацій у Данії. Заснована у 1832 р., група працювала у країні, зосереджуючись на роздрібному, корпоративному та інвестиційному видах бізнесу, а також на брокерських послугах в операціях з нерухомістю. Корпорація була націоналізована державою у жовтні 2010 р. після того, як стала неплатоспроможною, а бізнес роздрібних операцій у Данії проданий у 2010 р. регіональному банку Sparekassen Lolland.

Вони будуть передані для централізованого управління й ліквідації у підрозділи материнської компанії під назвою “ліквідація експозиції та управління кредитами”. Було підготовлено плани дій у співпраці з кожним клієнтом індивідуально для “виходу” Finansiel Stabilitet з володіння, якщо план досі не був сформований. Експозиції поділяються й обробляються за сегментами:

- 1) “життєздатні експозиції”;
- 2) “умовно життєздатні експозиції”;
- 3) “експозиції на ліквідацію”.

У цьому процесі виникатимуть окремі експозиції, передача яких до іншого банку буде неможливою, як правило, у зв’язку з поганою кредитною якістю й тим, що ця експозиція є експозицією на ліквідацію. Згідно з договором, клієнт протягом обумовленого періоду матиме можливість продати активи, надані ним як застава. Якщо такі зусилля не увінчалися успіхом, стратегія ліквідації передбачає необхідність реалізувати заставлене забезпечення й гарантії. У підсумку Finansiel Stabilitet може прийняти рішення утримувати фінансові та матеріальні активи, такі як нерухомість.

Відтак для фінансових і матеріальних активів розпочинається наступний етап ланцюга вартості – управління та ліквідації активів. Підрозділ бізнесу з “управління та ліквідації активів” у Finansiel Stabilitet з цього моменту продовжує дії щодо дивестування (позбавлення від активів), яке передбачає отримання готівкових надходжень. Підрозділ також приймає будь-які фінансові й матеріальні активи від БФС, коли процес ліквідації переходить від локальної до централізованої стадії.

Finansiel Stabilitet визначила певні кількісні та вимірювані еталони (англ. Benchmarks) для оцінювання процесу ліквідації:

### I. Еталони ліквідації:

- плани дій для ліквідації активів та зобов’язань слід розробити не пізніше ніж за один рік до придбання;

– усі експозиції необхідно перетворити в готівку не пізніше ніж через п'ять років після того, як Finansiell Stabilitet придбала цю експозицію.

II. Фінансові еталони:

– адміністративні витрати та витрати на персонал потрібно мінімізувати.

III. Еталони контролю:

– дотримання внутрішніх і зовнішніх правил вважається дуже серйозним аспектом у доповідях органів регулювання та звітах зовнішніх і внутрішніх аудиторів.

IV. Еталони репутації:

– не слід допускати жодного випадку законної скарги клієнтів після того, як Finansiell Stabilitet придбала конкретну експозицію.

Стратегія також містить кілька еталонів внутрішнього сервісу для співпраці між материнською компанією та дочірніми установами.

*Плани дій* з ліквідації необхідні тому, що Finansiell Stabilitet має завдання ліквідувати всі експозиції й види операцій, котрі потребують банківської ліцензії або дозволів на торгівлю цінними паперами, не пізніше ніж через п'ять років після придбання. Це зумовлює необхідність складання планів дій для ліквідації всіх матеріальних активів та зобов'язань, які мають охоплювати:

- відносини з клієнтами та експозиції;
- іпотеку, придбану у формі майна, та інше забезпечення;
- цінні папери;
- ліквідацію й потенційно нові питання індивідуальних урядових гарантій;
- урегулювання судових процесів і процедур.

Плани дій повинні містити вимірювані еталони. Такі плани потребують переоцінки принаймні раз на рік, а оцінювання слід оновлювати на щоквартальній основі. Корпорація Finansiell Stabilitet визначає вимоги до планів заходів на основі типу

конкретної експозиції. Щодо життєздатних експозицій дочірні компанії Finansiell Stabilitet готують плани дій, спрямовані на дивестування або переведення конкретної експозиції. Це може відбуватися шляхом усунення перешкод, які заважають переведенню клієнта до іншого банку. Життєздатні експозиції також можуть бути ліквідовані шляхом їх об'єднання у великі, однорідні групи, котрі потім реалізуються шляхом відкритого та прозорого процесу. Finansiell Stabilitet віддає перевагу в таких транзакціях розрахункам грошовими коштами, але вони можуть завершуватися й через фінансування покупця у формі субординованого капіталу.

Стосовно умовно життєздатних експозицій складаються плани дій, які, головним чином, спрямовані на збереження їхньої якості. На підставі індивідуальних оцінок дочірні компанії Finansiell Stabilitet пропонують умовно життєздатним клієнтам композицію з кредиторами на частину боргу, який ці клієнти фінансово не в змозі обслуговувати. У такому випадку Finansiell Stabilitet проводить комерційне оцінювання конкретної експозиції у такий самий спосіб, як комерційні банки.

Незважаючи на те, що розмір композиції з кредиторами має бути адекватним, він не може перевищувати необхідний рівень для того, щоб така експозиція стала життєздатною. Композиція з кредиторами має бути запропонована лише за активного сприяння клієнта, з вкладанням, по можливості, власних коштів. Це має бути гарантією того, що клієнти Finansiell Stabilitet зазвичай не потраплятимуть у вигідніше становище порівняно з тим, якби вони були клієнтами інших кредитних установ. Якщо неможливо скласти план дій, який навіть за угодою з композицією із кредиторами зробив би клієнта життєздатним, то наступним кроком переважно будуть ліквідація експозиції та проведення процедури відшкодування боргу.

Щодо планів заходів, підготовлених для експозицій на ліквідацію, то клієнти повинні відповідати певним вимогам, не-



дотримання яких призведе до започаткування процесу придбання нерухомих активів.

Діяльність Finansiell Stabilitet регламентована різними нормативно-правовими актами, прийнятими з метою забезпечення фінансової стабільності у Данії.

Станом на 30 червня 2013 р. роботу Finansiell Stabilitet характеризували такі показники.

- З моменту заснування у жовтні 2008 р. придбано в межах “банківських пакетів” 12 банків, що опинилися у фінансовій скруті.
- У штаті корпорації приблизно 300 працівників (в еквіваленті повної зайнятості) на кінець 2012 р.
- Загальні активи становили 40 млрд датських крон, зокрема кредити та гарантії на суму близько 16 млрд датських крон. Також до активів належав портфель житлової та комерційної нерухомості з 270 об’єктів ринковою вартістю приблизно 3 млрд датських крон.
- Володіння акціями в компаніях, облігаціями та іншими фінансовими активами за ринковою вартістю дорівнювало 2,7 млрд датських крон.
- Корпорація мала зобов’язання за виданими урядовими гарантіями кредитним установам, що не входять до складу Finansiell Stabilitet, на загальну суму 5,2 млрд датських крон.
- На покриття збитків за юридичними справами виділено близько 1,2 млрд датських крон. Група компаній Finansiell Stabilitet була стороною у справах на загальну суму приблизно 7 млрд датських крон, корпорація обслуговувала 2,2 тис. клієнтів – юридичних осіб та 3,7 тис. приватних клієнтів.

*Корпоративний устрій* корпорації Finansiell Stabilitet передбачає наявність ради директорів. До її складу входять шість директорів, обраних акціонерами. Також акціонери обрали двох альтернативних членів ради директорів. Раду з 2015 р.

очолює представник компанії *Investeringsforeningen PFA Invest*, її членами є представники пенсійних та інвестиційних фондів (*Pension Danmark Holding, Nykredit Holding A/S, Eksport Kredit Fonden, Industrialisation Fund for Central and Eastern Europe, Industrialisation Fund for Development Countries, Pensionskassen for Sundhedsfaglige*), а також юристи.

Правління корпорації призначається радою директорів, але *Finansiel Stabilitet* має у складі правління лише одного члена – керуючого Х. Б'єрре-Нільсена. До призначення на цю посаду він був генеральним директором датського органу нагляду за фінансовим ринком – *Financial Supervisory Authority* (1996–2008 рр.), заступником директора Фонду індустріалізації (*Industrialisation Fund for Developing Countries – IFU*) та Інвестиційного фонду для Центральної і Східної Європи. Цей факт свідчить про велике значення, яке надається управлінню цією корпорацією.

Діяльність корпорації організована за так званими пакетами:

- 1) “банківський пакет” (*Bank Package I*) з жовтня 2008 р.;
  - 2) “кредитний пакет” (*Bank Package II*) з лютого 2009 р.;
  - 3) “пакет виходу з володіння активами” (*Bank Package III*) з жовтня 2010 р.;
  - 4) “пакет консолідації” (*Bank Package IV*) із серпня 2011 р.;
  - 5) “пакет розвитку” (*Development Package*) з березня 2012 р.
- Нижче наведено опис окремих пакетів.

### **Банківський пакет I**

Датська держава надала загальну урядову гарантію разом із фінансовим сектором, спрямовану на те, що незабезпечені кредитори не отримають покриття в повному обсязі своїх вимог до банків до 30 вересня 2010 р. Після цього було створено корпорацію *Finansiel Stabilitet A/S*.

Датський парламент 10 жовтня 2008 р. прийняв Закон про фінансову стабільність (так званий банківський пакет), котрий передбачає мережу захисту для всіх незабезпечених кредито-

рів із метою забезпечення в повному обсязі їхніх вимог до датських банків і датських філій іноземних банків, оскільки їх вкладники були дуже занепокоєні. Відповідно, всі вкладники отримали захист заощаджень у зв'язку із загрозою поширення “зараження”, оскільки на той момент банки мали заборгованість один перед одним за кредитами. У цій схемі об'єднано всі претензії (вимоги) вкладників та інших незабезпечених кредиторів до банків і банківських філій, які були членами Приватної надзвичайної асоціації (Private Contingency Association), тією мірою, якою такі вимоги не були покриті в іншому випадку.

Приватна надзвичайна асоціація надала гарантію обсягом 10 млрд датських крон для покриття збитків, котрих зазнав Finansielt Stabilitet у зв'язку з “банківським пакетом”. Якщо гарантія відшкодування збитків на 10 млрд датських крон буде повністю використана, то будь-які додаткові втрати покриватимуться в сумі 15 млрд датських крон гарантійної комісії від зазначеної Асоціації. Якщо втрати перевищать суму гарантії 10 млрд датських крон і 15 млрд датських крон комісійної гарантії, то Асоціація відшкодує будь-які додаткові збитки до 10 млрд датських крон за допомогою підвищеної гарантії (guarantee commission).

На практиці збитки у зв'язку з “банківським пакетом” були розраховані на рівні 12 млрд датських крон. Відповідно, гарантія Асоціації охоплювала первинні втрати до 10 млрд датських крон, тоді як гарантія комісії, вже сплаченої, мала покрити решту суми. Гарантія відшкодування збитків понад 25 млрд датських крон була скасована. Дія “банківського пакета” закінчилася 30 вересня 2010 р., і фінансова звітність на момент його закриття була опублікована 4 лютого 2011 р.

#### **Пакет виходу з володіння активами (Bank Package III)**

“Пакет виходу з володіння активами” (Exit Package) замінив загальну урядову гарантію згідно з “Банківським пакетом”.

Вкладники та інші незабезпечені кредитори неплатоспроможних банків втратили впевненість в отриманні повного покриття своїх вимог. Скасовано вимогу для неплатоспроможних банків проходити ліквідацію через Finansiell Stabilitet, а Гарантійний фонд мав надавати гарантію у зв'язку з придбанням неплатоспроможного банку. Держава відмовилася приймати жодний фінансовий ризик у зв'язку з подальшим процесом закриття. “Пакет виходу з володіння активами” набрав чинності 1 жовтня 2010 р.

Закриття неплатоспроможного банку через Finansiell Stabilitet гарантує, що вкладники не матимуть будь-яких відмінностей у практичному проведенні операцій з банком, оскільки їм надана можливість продовжувати використовувати дебетові картки, проводити операції в режимі реального часу тощо одразу після того, як відбудеться придбання неплатоспроможного банку корпорацією Finansiell Stabilitet.

“Пакет виходу з володіння активами” ґрунтується у фінансовому плані на чинній гарантії для вкладників та інвесторів, наданій Гарантійним фондом<sup>1</sup>, яка комбінується з гарантією

---

<sup>1</sup> Гарантійний фонд для вкладників та інвесторів (Guarantee Fund for Depositors and Investors) є приватною незалежною установою, створеною згідно із законом. Зокрема, гарантійний фонд покриває збитки інвесторів за заощадженнями та втрати, що виникають в інвесторів, якщо фінансова установа не повертає інвестицій. Покриття з жовтня 2010 р. зросло з 50 тис. до 100 тис. євро. Вклади покриті на суму до 50 тис. євро, проте сума відшкодування знижується на суму запозичених особою коштів у конкретної фінансової установи, яка стала неплатоспроможною. Фонд може покривати й більшу суму за так званими спеціальними депозитами. Спеціальні вклади включають схеми заощаджень, створених за нормативними активами, наприклад, рахунки з прив'язкою до індексів, пенсійні рахунки з разовою виплатою, персональні пенсійні рахунки, дитячі ощадні рахунки, освітні ощадні рахунки та ін. Див.: How are my deposits and securities covered in the event of compulsory winding-up? / The Guarantee Fund for Depositors and Investors. – 2009. – Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.dnb.no/portalfront/nedlast/en/about-us/dnb nord/guarantee-fund-dnb nord.pdf>.

покриття збитків від Finansiел Stabilitet у зв'язку з ліквідацією неплатоспроможного банку. Гарантія покриття збитків має надаватися департаментом ліквідації Гарантійного фонду для корпорації Finansiел Stabilitet. Ця схема не пов'язана з фінансовими ризиками для держави внаслідок подальшого процесу ліквідації.

Механізм дії “пакета виходу” був розширений після внесення доповнень до Закону про фінансову стабільність у червні 2011 р. Було запроваджено додаткову схему для проблемних банків, що дало можливість Гарантійному фонду надавати додаткову допомогу для покриття у зв'язку з ліквідацією проблемного банку відповідно до норм Закону.

### **Пакет консолідації (Bank Package IV)**

“Пакет консолідації” (Consolidation Package) спрямований на створення більших стимулів для життєздатних банків з метою повного чи часткового придбання експозицій від неплатоспроможних банків, оскільки Гарантійний фонд для вкладників та інвесторів і Finansiел Stabilitet були спроможні надати фінансову допомогу. Пакет консолідації також поліпшив порядок попередження непокритих і незабезпечених вимог кредиторів банку внаслідок збитків, якщо банк стає неплатоспроможним.

Пакет консолідації був прийнятий у вересні 2011 р. і передбачав доступність коштів. Політична угода розширила схему допомоги з червня 2011 р. Ця схема ґрунтується на двох моделях.

Згідно з моделлю 1, життєздатний банк придбаває неплатоспроможний банк з отриманням допомоги. Ця модель дає змогу Finansiел Stabilitet, а також Гарантійному фонду надавати допомогу життєздатному банку, котрий бажає придбати неплатоспроможний банк (за винятком акціонерного та субординованого капіталу). Модель може застосовуватися, коли це

необхідно для переговорів про поглинання. Схема не призводить до фінансового програшу Finansiel Stabilitet щодо процесу ліквідації за “пакетом виходу”. Між Finansiel Stabilitet і банком, котрий придбаває, укладається угода про подальше коригування допомоги, так зване earn-out. Вона має гарантувати, що Finansiel Stabilitet отримує компенсацію, якщо через три роки після угоди забезпечить більший прибуток неплатоспроможного банку, ніж очіувалося в приймаючому банку.

За моделлю 2 Finansiel Stabilitet придбаває неплатоспроможний банк і виходить із життєздатної частини бізнесу цього банку у зв'язку з придбанням. Новостворена дочірня установа отримує фінансову допомогу від Гарантійного фонду, а також від Finansiel Stabilitet (відображає попередні збитки в конкретних урядових гарантіях). Водночас життєздатна частина неплатоспроможного банку придбавається іншим банком без жодних втрат для непокритих і незабезпечених кредиторів, включаючи вкладників.

З 2012 р. набрав чинності новий порядок, який уможливив продовження надання індивідуальних урядових гарантій поряд з іншими аспектами у зв'язку зі злиттям та придбанням. Через заплановані злиття Finansiel Stabilitet надала умовні зобов'язання стосовно того, що видані індивідуальні урядові гарантії можуть бути продовжені після закінчення їхньої дії у 2013 р.

### **Пакет розвитку (Development Package)**

“Пакет розвитку” (Development Package) був прийнятий у березні 2012 р. з метою поліпшення доступу до фінансування для малих і середніх підприємств. Пакет передбачає створення банку для фінансування АПК і дає змогу Finansiel Stabilitet придбати портфель відповідного майна установ. Доступ до фінансування експорту та збільшення капіталу було консолідовано в межах схем Eksport Kredit Fonden (ЕКФ) та Vækstfonden.

Finansiel Stabilitet є співвласником банку Landbrugets Finansierings Bank (LFB), відкритого у жовтні 2012 р.

Далі наведено перелік придбаних банків за пакетами:

- “банківський пакет”: Transfer ebn bank – 21 листопада 2008 р., Løkken Sparekasse – 2 березня 2009 р., Gudme Raaschou Bank – 16 квітня 2009 р., Fionia Bank – 28 травня 2009 р., Capinordic Bank – 11 лютого 2010 р., Eik Banki – 30 вересня 2010 р., Eik Bank Danmark – 30 вересня 2010 р.
- “пакет виходу з володіння активами”: Amagerbanken – 5 лютого 2011 р., Fjordbank Mors – 24 червня 2011 р.
- “пакет консолідації”: Max Bank – 8 жовтня 2011 р. та Sparekassen Østjylland – 21 квітня 2012 р.
- “пакет розвитку”: банк FIH<sup>1</sup> – 2 березня 2012 р.

Крім того, Roskilde Bank був переданий до Finansiel Stabilitet у межах договору з центральним банком Данії та Приватною надзвичайною асоціацією. Roskilde Bank не входив до банківського пакета, оскільки він став неплатоспроможним після того, як був прийнятий нормативний механізм. Переведення сталося 10 серпня 2009 р.

З моменту утворення в 2008 р. Finansiel Stabilitet і до кінця 2012 р. операції ліквідації охопили 459 тис. індивідуальних клієнтів-позичальників (не включаючи клієнтів за лізинговими договорами) за придбанням, у тому числі 454 тис. – ліквідації від 12 неплатоспроможних банків та кредитної установи FIH.

---

<sup>1</sup> FIH Erhvervsbank A/S (скорочена назва – FIH) є шостим за розміром активів у Данії. Це банк корпоративного й інвестиційного бізнесу. Він був заснований у 1958 р. і протягом багатьох років забезпечував фінансові рішення для датських компаній. У 2014 р. стало зрозуміло, що бізнес-модель банку нездатна приносити задовільний прибуток. На цьому тлі FIH позбавився від фінансових установ Spar Nord і Nykredit. Після продажу активів FIH знову змінив стратегію бізнесу: корпорація має припинити залучати нових клієнтів і видавати нові кредити й продовжувати врегулювання кредитів, раніше виданих клієнтам. Див.: FIH Erhvervsbank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fih.dk>.



Сума депозитів становила 65 млрд датських крон, погашено 64 млрд крон, сума кредитів та гарантій – 99 млрд крон, зокрема ліквідовано на 77 млрд крон. Усього було прийнято з банків приблизно 2,6 тис. працівників, а чисельність скоротилася на 2,2 тис. осіб, переважно у зв'язку з виходом з інвестицій.

У 2012 р. Finansiel Stabilitet вийшла з володіння та ліквідувала значно більше, ніж придбала. У березні 2012 р. корпорація уклала угоду з банком FİN про придбання експозицій у формі нерухомості та відповідних фінансових контрактів у сумі 17,6 млрд крон. У результаті Finansiel Stabilitet збільшив кількість індивідуальних клієнтів на 417 осіб та обсяг кредитів і гарантій на 12,8 млрд крон. Угода набрала чинності 2 липня 2012 р. Діяльність, пов'язану з управлінням та ліквідацією придбаної нерухомості, провадить банк FİN Erhvervsbank відповідно до угоди про управління, учасником якої є компанія FS Property Finance A/S.

У квітні 2012 р. Finansiel Stabilitet придбав понад 39 тис. індивідуальних клієнтів від кредитної установи Sparekassen Østjylland (загальна сума кредитів та гарантій – 3 млрд крон). Крім того, Finansiel Stabilitet та Sparekassen Kronjylland уклали угоду про придбання більшості експозицій цього банку та переведення всіх його працівників. У результаті Finansiel Stabilitet показав приріст кількості клієнтів на 260 осіб, а суми кредитів і гарантій – на 421 млн датських крон.

Завдяки зусиллям Finansiel Stabilitet з ліквідації у 2012 р. кількість інституційних та приватних клієнтів скоротилася на 819 і 1855, відповідно, загальна сума кредитів і гарантій – на 13,3 млрд крон, поточна вартість портфеля нерухомості зменшилася на 0,9 млрд крон, а портфель фінансових активів – на 3 млрд крон. Чисельність працівників скоротилася приблизно на 200 осіб. На кінець 2012 р. Finansiel Stabilitet мала у своїй базі приблизно 4,9 тис. індивідуальних клієнтів та 2,8 тис. інституційних клієнтів.



Finansiel Stabilitet A/S мала право від імені уряду у відповідь на звернення фінансових установ до 31 грудня 2010 р. підписувати угоди щодо надання індивідуальних урядових гарантій на строк до трьох років. Крім того, кредитні установи могли звертатися за отриманням урядового внеску в капітал (гібридний основний капітал).

У межах “пакета консолідації” фінансовий комітет парламенту Данії у березні 2012 р. схвалив документ про продовження дії програми індивідуальних урядових гарантій. Finansiel Stabilitet може видавати такі гарантії у зв'язку зі злиттям двох фінансових установ, з яких принаймні одна має бути банком у стані неплатоспроможності або очікується, що вона потрапить у такий стан, і житездатною фінансовою установою.

На кінець 2010 р. Finansiel Stabilitet надала гарантійних зобов'язань на суму 366 млрд крон 64 установам. З них 57 станом на 31 грудня 2010 р. уклали відповідні угоди з Finansiel Stabilitet на загальну суму зобов'язань 337 млрд крон. Крім того, 50 установ видали гарантії обсягом 194 млрд крон. На 1 липня 2013 р. сума чинних урядових гарантій Finansiel Stabilitet кредитним установам, що не входять до неї, дорівнювала 5,2 млрд.

19 червня 2015 р. Finansiel Stabilitet позбавилася від вкладень у кредити компанії FS Property Finance.

16 квітня 2015 р. Finansiel Stabilitet ініціювала відкритий прозорий процес продажу для прийнятних інвесторів із метою виходу з володіння кредитним портфелем, забезпеченим майном, 78 корпоративних клієнтів і кредитним фінансуванням на загальну суму приблизно 3,3 млрд крон.

Finansiel Stabilitet і FS Property Finance уклали угоду про переведення портфеля до компанії LMN Finance Limited (LMN), зареєстровану в Ірландії. Ringkjøbing Landbobanki AP Pension надаватимуть фінансування LMN для цього придбання. LMN раніше придбала кредитні портфелі у FinansielStabilitet (у лип-

ні 2013 р. та травні 2014 р.). Інвесторами LMN є фонди, афілійовані з Davidson Kempner Capital Management LP (США).

FS Property Finance була створена в липні 2012 р. як стовідсотково дочірня установа Finansiел Stabilitet. Компанія придбала портфель кредитів і фінансових інструментів, забезпечених нерухомим майном, від банку FİN Erhvervsbank, на суму 17 млрд крон. Діяльність FS Property Finance перебуває під адмініструванням FİN Erhvervsbank. Після виконання цієї операції з LMN залишкова маса кредитних експозицій та фінансових інструментів компанії FS Property Finance становила у 2014 р. приблизно 1 млрд крон. Фінансові результати визначалися кредитами, ліквідованими за більшу суму, ніж облікована вартість, а також низькими процентними ставками, меншим рівнем заробітної плати й адміністративних витрат, а також поверненням виплат податку. Всього активи у 2014 р. скоротилися на 7 млрд крон (до 22 млрд крон). Подальше зниження активів відбулося у грудні 2014 р. на суму кредитів, проданих у той самий період холдингу Promontoria Holding 111 B.V. (ця операція буде відображена у балансі компанії за I половину 2015 р.). Кредити й гарантії на суму 4,1 млрд крон, а також фінансові активи і нерухомість на суму 1,4 млрд крон були ліквідовані у 2014 р.

На кінець 2014 р. Finansiел Stabilitet практично вже не мала прямих експозицій, пов'язаних із клієнтами, за винятком портфеля, консолідованого в компанії FS Property Finance, та переданих на субпідрядників (аутсорсинг) лізингових операцій. Однак залишалися завдання на виконання, що виникли в результаті придбання неплатоспроможних банків, включаючи ліквідацію гарантій, вихід із володіння майном та цінними паперами, врегулювання питань щодо нерухомості у випадках банкрутства та судових процесів. Як заявив голова Finansiел Stabilitet Я. Брогаард, «я впевнений у тому, що рада директорів має всі підстави для задоволення зусиллями працівників

Finansiel Stabilitet, які зосереджувалися чимало років на виконанні завдань і досягли успіху в процесі ліквідації, тому ми відтепер готові взяти на себе нову роль органу врегулювання банків. Інакше кажучи, роль санатора, яку відіграє держава, на сьогодні більше не потрібна, і ми із задоволенням зазначаємо, що ліквідація була завершена швидко й у фінансовому плані досконало. Це саме те, чим можна пишатися”<sup>1</sup>.

Finansiel Stabilitet рекомендувала загальним річним зборам корпорації передати 5,3 млрд крон у бюджет Данії. Ця сума дорівнює величині дебіторської заборгованості в балансі Finansiel Stabilitet щодо збитків за індивідуальними урядовими гарантіями в розмірі 3,5 млрд крон та сумі скорочення збитків за гарантіями, які відносять до банку Roskilde Bank, на суму 1,8 млрд крон. Після розподілу цих коштів Finansiel Stabilitet матиме капітал, що перевищує залишкову суму гарантій збитків, наданих державою стосовно Roskilde Bank в обсязі 2,5 млрд крон.

На 31 грудня 2014 р. індивідуальні урядові гарантії були надані й виплачені установам на загальну суму 0,8 млрд крон. У результаті за схемою було проведено врегулювання фінансової звітності за 2014 р. відповідно до угоди з державою, яка попередньо розрахована з прибутком 0,1 млрд крон для держави.

Фінансові підсумки за 2015 р. є предметом суттєвої незначеності, пов’язаної, зокрема, з результатами судових процесів та ефективністю діяльності двох нових департаментів корпорації – Департаменту врегулювання установ та Схеми гарантування вкладників й інвесторів.

Finansiel Stabilitet ініціює відкриті та прозорі процеси продажу, орієнтовані на прийнятних (кваліфікованих) інвесторів, із метою виходу з володіння портфелем кредитних операцій

---

<sup>1</sup> Finansiel Stabilitet presents 2014 annual report. – 2015. – 20 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finansielstabilitet.dk/Default.aspx?ID=1927&PID=4190&M=NewsV2&Action=1&NewsId=708>.

з клієнтами, що становить приблизно 400 груп клієнтів з кредитами та фінансуванням на загальну суму 10 млрд крон. Клієнтами переважно є датські корпорації, кредити і фінансування яких забезпечені інвестиціями в нерухомість.

Finansiel Stabilitet придбала експозиції у виставленому на тендер клієнтському портфелі від неплатоспроможних банків: Roskilde Bank, Løkken Sparekasse, Gudme Raaschou Bank, Fionia Bank, EBH Bank, Eik Bank Danmark, Amagerbanken, Fjordbank Mors, Max Bank та Sparekassen Østjylland.

Відповідно до принципів законодавства ЄС, тендери щодо портфеля боргів клієнтів мають відбуватися у формі відкритого та прозорого процесу, в якому до потенційних покупців буде рівнозначне ставлення, а угоди проводитимуть за максимальною ціною. Від потенційних покупців не вимагається отримувати банківську ліцензію для придбання портфеля кредитів на тендері, проте вони повинні відповідати положенням Виконавчого розпорядження про кращу практику ведення бізнесу (Executive Order on Good Business Practice<sup>1</sup>), що застосовується у фінансових установах. Finansiel Stabilitet планувала укласти угоди про продаж цього портфеля у грудні 2014 р. (інвестори мали можливість контактувати з Finansiel Stabilitet щодо тендера не пізніше 15 жовтня 2014 р.).

Finansiel Stabilitet уклав угоду про переведення портфеля кредитів клієнтів, що містить зобов'язання 75 компаній з нерухомості стосовно кредитного фінансування на загальну суму 909 млн крон, з компанією LMN Finance Ltd (LMN), яка придбала його у липні 2013 р. Згідно з цим договором, Finansiel Stabilitet проводить відкритий та прозорий процес продажу

---

<sup>1</sup> Executive Order on Good Business Practice for Financial Undertakings, investment associations etc. : Executive Order of 27 June 2011 № 769 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Translated-regulations/Executive-Orders/~/\\_media/Regler-og-praksis/2011/EO769\\_2011.ashx](https://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Translated-regulations/Executive-Orders/~/_media/Regler-og-praksis/2011/EO769_2011.ashx).

портфеля кредитів клієнтів, започаткований у лютому 2014 р.<sup>1</sup> Finansiел Stabilitet очікувала на суттєву зацікавленість у придбанні цього портфеля з боку датських банків, а також інституційних інвесторів із Данії та зарубіжних країн. Кредитний портфель є дуже складним та потребує належного управління. Його продаж є ще одним кроком у напрямі повної ліквідації неплатоспроможних банків, придбаних Finansiел Stabilitet.

Інвесторами компанії LMN є інвестиційні фонди, афілійовані з компаніями Davidson Kempner Capital Management LP (США). Радником LMN була фірма Davidson Kempner European Partners, LLP (Британія), яка підпадає під регулювання британського органу нагляду Financial Conduct Authority.

Протягом наступних місяців Finansiел Stabilitet перевела операції за клієнтським портфелем до корпорації Reviva Capital, яка буде адміністратором угод від імені компанії LMN. Усі клієнти та інвестори набувача повідомлені про цей трансфер активів. Згідно з угодою, LMN зобов'язана управляти кредитним портфелем відповідно до Виконавчого розпорядження про кращу практику ведення бізнесу.

### 3.3. Нідерланди: спеціальна компанія Propertize

Корпорація Propertize функціонує за спеціальним призначенням із метою оптимізації вартості активів – нерухомого майна та кредитів, які перейшли в державну власність у результаті фінансової кризи. Компанія здійснює управління кредитами, погашення боргів і реструктуризацію, а також управління активами. Propertize розташована у м. Утрехті, її штат налічує майже 200 осіб.

NLFI є єдиним акціонером Propertize. NLFI повинна відповідати за реалізацію прав акціонерів у корпораціях ABN

---

<sup>1</sup> About Finansiел Stabilitet / Finansiел Stabilitet [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finansiелstabilitet.dk/Default.aspx?ID=750>.

AMRO Group N. V., ASR Nederland N. V., SNS Reaal N. V., Propertize B. V. та RFS Holdings B. V. Створення NLFІ – це результат реалізації рішення парламенту про забезпечення комерційного, аполітичного управління фінансовими установами та прозорого розмежування інтересів. Повноваження міністерства фінансів щодо цієї компанії розкриті у відповідному законі (*Wet stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen*) та статуті NLFІ. Рішення про приватизацію (продаж державної власності) приймає міністр фінансів, а NLFІ надає пропозиції міністерству про вихід із володіння, а після ухвалення рішення готує та виконує відповідні операції<sup>1</sup>.

NLFІ контролює всі прості акції у кількості 50 003 од., кожна номінальною вартістю 50 євро в капіталі Propertize B. V. з 31 грудня 2013 р. (до 1 січня 2014 р. ця корпорація називалась SNS Property Finance B. V.). В обмін NLFІ надав державі сертифікатів на ту саму номінальну вартість. Ці акції становлять 100 % у статутному капіталі цієї компанії.

Завданням Propertize є скорочення портфеля майна та іпотечних кредитів задля оптимізації доходів, при цьому знижуючи ризик і збитки з метою ліквідації активів протягом найближчих 10 років. Propertize не провадить дивідендної політики: дивіденди не були оголошені в 2013 та 2014 рр., частково у зв'язку зі збитками. Корпорація опублікувала 3 липня 2015 р. річний звіт за 2014 р. Згідно з ним у 2014 р., порівняно з 2013 р., загальна чиста експозиція знизилася на 808 млн євро до 4918 млн євро. Чистий операційний результат за вказаний період збільшився до +36 млн євро (у 2013 р. – –22 млн євро). Чистий результат за 2014 р. дорівнював –49 млн євро (2013 р. – –823 млн євро).

Стратегія Propertize реалізується у сприятливих умовах поліпшення на ринках нерухомості й стабільного розвитку про-

---

<sup>1</sup> Publications / NL financial investments [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nlfi.nl/publications>.

центних ставок. Propertize очікує, що динаміка поживлення ринку триватиме у 2015 р. На сьогодні поки що не відбулося фундаментального відновлення ринку нерухомості, за винятком ринку житла. Propertize планує завершити спеціальне завдання щодо ліквідації активів найближчими роками прозоро і професійно, з дотриманням високих етичних стандартів.

Доходи за 2014 р. становили 104 млн євро, операційні витрати – 54 млн євро (знизилися внаслідок скорочення тимчасового персоналу та витрат на зовнішніх консультантів). Консолідація декількох проектів у сфері нерухомості наприкінці 2013 р. призвела до підвищення експлуатаційних витрат.

На початку 2014 р. Propertize залучила 3890 млн євро в межах програми фінансування шляхом розміщення 2600 млн євро у формі середньострокових нот і 1290 млн євро у вигляді комерційних паперів.

На кінець 2014 р. обсяг фінансування Propertize становив 3501 млн євро. Чистий процентний дохід порівняно з 2013 р. у 2014 р. зріс завдяки тому, що зниження процентного доходу до 149 млн євро (2013 р. – 195 млн євро) було компенсовано істотним зменшенням процентних витрат до 44 млн євро (2013 р. – 118 млн євро). Така ситуація була зумовлена меншими потребами організації у фінансуванні в поєднанні з нижчими ставками фінансування внаслідок зниження ринкових ставок і позитивного впливу державної гарантії на ставки фінансування.

У 2015 р. увагу буде приділено переходу від створення та будівництва нової організації до моделі компанії спеціального призначення Propertize. Особливе значення має формування адекватної системи внутрішнього контролю відповідно до принципу “три лінії оборони” від ризиків (на рівні внутрішнього аудиту, управління ризиками та бізнес-операцій).

Центральний банк Нідерландів 30 червня 2014 р. на прохання Propertize B. V. (Propertize) відкликав її банківську лі-



цензію. Таке рішення корпорація прийняла через те, що незалежна організація не може відповідати всім вимогам до банківської ліцензії, оскільки її завдання полягає в ліквідації свого нерухомого майна та іпотечних кредитів<sup>1</sup>. Propertize залишається під наглядом центрального банку та органу регулювання фінансових ринків Нідерландів. У зв'язку з анулюванням банківської ліцензії Propertize більше не реєструється як “банківська установа”, але є ліцензованим підприємством згідно із законодавством.

У 2014 р. загальна чиста експозиція у формі майна та фінансовий портфель вкладень в іпотечні кредити знизилися на 808 млн євро до 4918 млн євро. З урахуванням витрат на формування резервів корпорація зазнала збитків у розмірі 49 млн євро, що менше збитків 2013 р. – 823 млн євро<sup>2</sup>.

Propertize B. V. залучає ресурси шляхом емісії гарантованих векселів у євро Euro-Commercial Paper (ECP) (табл. 3.3.1) та гарантованих середньострокових нот Medium Term Notes (MTN) (табл. 3.3.2). На 8 червня 2015 р. максимальна сума програми залучення ресурсів становила 3,02 млрд євро. Держава видала гарантійні сертифікати для зазначених цінних паперів.

Як приклад операцій з реалізації активів наведемо продаж колишнього головного офісу компанії Centraal Beheer Achmea фірмі Certitudo Capital. Корпорація Propertize була співвласником цього будинку, побудованого в 1972 р. Продаж є результатом тендера, проведеного у І кв. 2015 р. Після продажу в грудні 2014 р. земельної ділянки у м. Гамбурзі (Німеччина)

---

<sup>1</sup> Propertize B. V. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.propertize.nl>.

<sup>2</sup> Propertize wind-down on track : press release / Propertize. – 2015. – 3 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.propertize.nl/docs/20150703%20Press%20release%20Propertize%20wind-down%20on%20track%20-%20definitief.pdf>.



Таблиця 3.3.1

**Задучені Propertize B. V. гарантовані векселі у євро (ЕСР)**

| Обсяг емісії,<br>млн євро | Термін,<br>міс. | Дата<br>розрахунків | Дата<br>погашення | Рейтинг<br>Fitch | Рейтинг<br>Moody's |
|---------------------------|-----------------|---------------------|-------------------|------------------|--------------------|
| 25                        | 1               | 23.06.2015          | 23.07.2015        | F1+              | Prime-1            |
| 30                        | 3               | 12.05.2015          | 12.08.2015        | F1+              | Prime-1            |
| 50                        | 2               | 23.06.2015          | 24.08.2015        | F1+              | Prime-1            |
| 40                        | 6               | 26.02.2015          | 26.08.2015        | F1+              | Prime-1            |
| 50                        | 6               | 05.03.2015          | 07.09.2015        | F1+              | Prime-1            |
| 40                        | 3               | 16.06.2015          | 16.09.2015        | F1+              | Prime-1            |
| 50                        | 3               | 23.06.2015          | 23.09.2015        | F1+              | Prime-1            |
| 25                        | 3               | 07.04.2015          | 07.10.2015        | F1+              | Prime-1            |
| 30                        | 6               | 14.04.2015          | 14.10.2015        | F1+              | Prime-1            |
| 30                        | 6               | 04.05.2015          | 04.11.2015        | F1+              | Prime-1            |

Джерело: Overzicht MTN's en ECP's / Propertize [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.propertize.nl/investors/overzicht-mtns-en-ecps.html>.

Таблиця 3.3.2

**Задучені Propertize B. V. гарантовані середньострокові ноти (MTN)**

| Обсяг емісії,<br>млн євро | Термін,<br>років | Купон | Дата<br>погашення | Рейтинг<br>Fitch | Рейтинг<br>Moody's | Лістинг                                     |
|---------------------------|------------------|-------|-------------------|------------------|--------------------|---|
| 600                       | 5                | 1,0 % | 18.02.2019        | AAA              | Aaa                | Euronext Amsterdam,<br>Bourse de Luxembourg |
| 750                       | 3                | 0,5 % | 27.02.2017        | AAA              | Aaa                | Euronext Amsterdam,<br>Bourse de Luxembourg |
| 1000                      | 3                | FRN   | 10.03.2017        | AAA              | Aaa                | Euronext Amsterdam,<br>Bourse de Luxembourg |
| 250                       | 2                | FRN   | 04.04.2016        | AAA              | Aaa                | Приватне розміщення                         |

Джерело: Overzicht MTN's en ECP's / Propertize [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.propertize.nl/investors/overzicht-mtns-en-ecps.html>.

спільне підприємство, в якому учасником є Propertize, уклало угоду про продаж будівельного комплексу. Покупцем стала приватна фірма Hines, що працює у сфері нерухомості. Комплекс Überseequartier North складається з п'яти будинків загальною площею 54 тис. м<sup>2</sup>, відведених під готель, житло, магазини та орендовані офіси, а також місць для паркування.

У жовтні 2014 р. торговельно-розважальний центр “The Wall” у м. Утрехті досяг угоди з компанією Topshelf про продовження оренди до 2023 р. Мережа магазинів “WooN” також пролонгувала договір оренди з центром “The Wall” на два роки. Обидва магазини були модернізовані їхніми власниками. Корпорація Propertize як власник цього центру розглядає такі пролонгації договорів оренди як визнання правильності своєї стратегії, а саме: продовження відносин з наявними орендарями, підвищення завантаження приміщень та збільшення кількості відвідувачів.

У грудні 2014 р. Propertize продала міжнародній фірмі з інвестицій у нерухомість та управління активами Round Hill Capital портфель із 976 житлових об'єктів “Woningportefeuille Nederland”. Така операція була проведена в межах стратегії Propertize на ліквідацію її портфеля нерухомості до 2023 р. Корпорація продала цей портфель раніше намічених строків, оскільки інвестори виявили підвищений інтерес до придбання житлових об'єктів у Нідерландах, а ціни на житло були привабливими. Round Hill Capital здаватиме житло в оренду.

В іншій угоді Propertize продала офісне приміщення “Alaska Building” площею 90 м<sup>2</sup> у м. Рейсвейк (Нідерланди). Будівництво цього приміщення було завершене у 2009 р. і фінансувалося корпорацією. На момент продажу приміщення у листопаді 2014 р. Propertize брала участь у володінні “Alaska Building” разом із кількома іншими сторонами.

### 3.4. Бельгія: компанія Royal Park Investments SA/NV

Royal Park Investments SA/NV (Royal Park Investments) є компанією, якій були передані певні фінансові активи банку Fortis Bank у межах порятунку цього банку від остаточного краху в 2008 р. Royal Park Investments (RPI), створене 20 листопада 2008 р. з метою придбання портфеля активів, має статус “société anonyme” – товариства з обмеженою відповідальністю.

12 травня 2009 р. власник банку холдингу Fortis – Бельгійська держава, що діяла через Société Fédérale de Participations et d'Investissement S. A. (SFPI), банк Fortis Bank та BNP Paribas провели операцію в межах угоди, укладеної 7 березня 2009 р. Виконання цієї угоди стало результатом прийняття рішення про операцію загальними зборами акціонерів Fortis SA/NV та Fortis N. V. 28 і 29 квітня 2009 р. Страхова компанія Ageas, що виникла в результаті поділу корпорації Fortis під час фінансової кризи, є співвласником RPI – разом із бельгійською державою вона володіє 750 млн євро внесків у статутний капітал, а французький банк BNP Paribas має частку в капіталі 200 млн євро. На сьогодні компанія Ageas відповідає за адміністративний менеджмент Royal Park Investments від імені її акціонерів, а саме: Ageas SA/NV, товариство з обмеженою відповідальністю (м. Брюссель, Бельгія), держатель 3,8 млн акцій категорії “А”; Societe Federale de Participations et D'investissement, публічна інвестиційна компанія, держатель 3,7 млн акцій категорії “В” (м. Брюссель, Бельгія); BNP Paribas, публічна компанія (м. Париж, Франція), держатель 1 млн акцій категорії “С”. Загальний розмір статутного капіталу становить 8,5 млн акцій.

Березнева угода 2009 р. передбачала, зокрема, фінансування підприємства спеціального призначення (special purpose vehicle – (SPV) Royal Park Investments SA/NV (RPI), що дало цій компанії можливість придбати за 11,7 млрд євро частину

структурованого кредитного портфеля Fortis Bank<sup>1</sup>. На позачергових зборах акціонерів (26 квітня 2013 р.) – корпорацій Ageas, SFPI і BNP Paribas було вирішено передати портфель активів RPI шляхом продажу блоком на загальну суму 6,7 млрд євро інституційному інвестору Lone Star Funds (США)<sup>2</sup>. Це міжнародна фірма приватних інвестицій у капітал, яка вкладає кошти в нерухомість, акції, кредити та інші фінансові активи. З моменту заснування свого першого фонду компанія Lone Star організувала 15 приватних фондів інвестицій у капітал на суму приблизно 60 млрд дол. США. Крім цієї компанії, покупцем активів була Credit Suisse.

Таким чином, Бельгія скоротила державний борг продажем кредитного портфеля своєї спеціальної установи Royal Park Investments приватним інституційним інвесторам. Дефіцит бюджету Бельгії перевищив граничне значення 3 % ВВП для країн ЄС у березні 2009 р. після того, як статистичне агентство ЄС Eurostat примусило її включити кошти на порятунок неплатоспроможного банку Dexia до розрахунку бюджету.

---

<sup>1</sup> Fortis N.V./S.A. була бельгійською фінансовою корпорацією універсального типу, котра проводила операції у сфері страхування, банківського бізнесу та інвестицій. До глобальної фінансової кризи вона входила у топ-20 корпорацій Європи, але потрапила у фінансову скруту в 2008 р. і у ході реорганізації була розпродана частинами. Від колишньої фінансової імперії оригінальна назва залишилася лише за страховим бізнесом. Корпорація розвивала бізнес переважно у країнах Бенілюксу. Після отримання фінансової допомоги від урядів країн банківський бізнес у Бельгії був проданий корпорації BNPParibas, а дочірні страхові та банківські установи в Нідерландах націоналізовані урядом і перейменовані у ABNAMRO. Голландська страхова компанія холдингу Fortis було виокремлена під назвою ASRNederland.

<sup>2</sup> Belgium sells “bad bank” credit portfolio for \$8.7 bln [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2013/04/27/ageas-rpi-idUSL6N0DE02U20130427>.

На розв'язання цієї проблеми Бельгійська держава виділила 1,4 млрд євро, а також заявила, що їй необхідно залучити додатково 1 млрд євро від продажу активів.

Уряд Бельгії виступив із заявою, що викупить у компанії Ageas колл-опціон (call option) на акції в банку BNP Paribas з метою продажу своєї частки у французькому банку тоді, коли вважатиме прийнятним. Ageas – міжнародна страхова група, з історією бізнесу понад 190 років, входить до 20 найбільших компаній Європи, концентрується на ринках Європи та Азії. Компанія проводить операції через дочірні установи (у Франції, Португалії, Гонконгу та Великобританії) та партнерські організації (у Бельгії, Великобританії, Люксембургу, Італії, Португалії, Туреччині, КНР, Малайзії, Індії, Таїланді та на Філіппінах). У групі працює понад 13 тис. осіб, без урахування партнерських організацій. Річний обсяг надходжень від страхових премій становить 26 млрд євро (2014 р.).

Після передачі активів компанії Lone Star Funds у 2013 р. діяльність RPI була обмежена судовими процесами в США щодо активів у цій країні. RPI як спадкоємець кількох установ Fortis Bank володіє майновими правами на портфель і тому бере участь у судових процесах із великими фінансовими установами: JP Morgan, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Crédit Suisse, Royal Bank of Scotland, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Bank of America, Barclays, Citi Group і UBS. У своїх позовах RPI зазначає, що відповідачі оприлюднювали недостовірну інформацію про стандарти надання іпотечних кредитів, співвідношення суми кредиту із сумою майна, параметрів використання кредитів, правильності передачі прав та кредитних рейтингів цінних паперів.

У липні 2014 р. Royal Park Investments SA/NV подав до суду в США заяву з позовом проти Bank of America Corp. щодо портфеля забезпечених іпотекою цінних паперів від неплатоспроможної фінансової корпорації Countrywide Financial Corp.

на суму 1,68 млрд дол США (сертифікати були придбані Fortis Bank)<sup>1</sup>. Американський суддя відхилив позов Royal Park, оскільки це підприємство вже ініціювало позов проти BofA у 2012 р. на суму 1,6 млрд дол. США щодо забезпечених іпотекою цінних паперів, скаржачись на те, що банк дезінформував інвесторів стосовно якості кредитів, прив'язаних до фінансових продуктів<sup>2</sup>. Банк Fortis вкладав кошти в активи, інвестовані напередодні глобальної фінансової кризи.

### 3.5. Австрія: компанія НЕТА

Діяльність КУПА “НЕТА Asset Resolution” (далі – НЕТА) в Австрії регламентується Федеральним актом 2014 р. про заходи з реструктуризації банку Нуро Alpe-Adria-Bank International AG та Положенням 2014 р. органу нагляду за фінансовими ринками FMA про реалізацію заходів із відновлення.

Нуро Group Alpe Adria (далі – НАА) є групою кредитних установ, яку очолює Нуро Alpe-Adria-Bank International AG (НААВІ). У 2007 р. капітал холдингу був збільшений на 600 млн євро земельним банком Bayerische Landesbank AG (“Bayern LB”) Grazer Wechselseitige Versicherungs AG (“GRAVE”), у 2008 р. – на 700 млн євро<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> *Chiem L.* BofA Beats Royal Park Investments' Claims In \$1.6B MBS Suit / *L. Chiem* // Law360. – 2014. – 15 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.law360.com/articles/557454/bofa-beats-royal-park-investments-claims-in-1-6b-mbs-suit>.

<sup>2</sup> Royal Park Investments [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.royalparkinvestments.com/EN>.

<sup>3</sup> Bayern LB офіційно заявляє про заперечення передачі корпорацією НВІnt (Нуро Alpe-Adria-Bank International AG) своєї частки у холдингу дочірніх банків SEE до державної корпорації FIMBAG без погодження з банком та вважає таку угоду незаконною. Банк Bayern LB вимагає виплати 2,5 млрд євро урядом Австрії згідно з гарантією, включеною в угоду про придбання акцій від 29.12.2009 для кредитів, наданих банком Bayern LB банку Нуро Alpe Adria (НВІnt), що залишилися після націоналізації

Федеральний уряд Австрії придбав акції холдингу на 900 млн євро у грудні 2008 р. (табл. 3.5.1). Оскільки в межах ЄС такі рішення держави мають бути погоджені на рівні Європейської комісії, то уряд Австрії 29 квітня 2009 р. направив доповідь Комісії про життєздатність установи (“Viability Report”). Комісія започаткувала 12 травня 2009 р. офіційне розслідування процедури рекапіталізації холдингу. У грудні 2009 р. НАА був націоналізований – за угодою федеральний уряд придбав усі акції в холдингу НААВІ шляхом викупу акцій за ціною 1 євро в кожного акціонера. Європейська комісія 23 грудня 2009 р. тимчасово погодила такі заходи уряду Австрії на період до 6 міс. та висунула вимогу про надання добре обґрунтованого плану реструктуризації НАА на перші 6 міс. 2010 р.

Єврокомісія 3 вересня 2013 р. прийняла остаточне рішення щодо субсидій на користь НАА, схвалила план реструктуризації, запропонований урядом Австрії, план збільшення капіталу холдингу на суму до 5,4 млрд євро, а також підтримку ліквідності НАА на суму до 3,3 млрд євро.

Стратегія врегулювання банку охоплювала:

- 1) продаж дочірнього банку Нуро Alpe-Adria-Bank AG (НВА);
- 2) продаж мережі філій холдингу SEE;
- 3) врегулювання проблемних активів.

Уряд уповноважив реалізувати План міністерства фінансів (згідно із Законом про стабільність австрійського фінансового ринку, у межах затвердженого ліміту, передбаченого у параграфі 2 Закону). Стосовно п. 3 міністр фінансів 14 березня 2014 р. оголосив про врегулювання проблемних активів шляхом створення державної корпорації. Кабінет міністрів прийняв рішення

---

останнього. Гарантія була схвалена Єврокомісією. Див.: Sale of Nuro Alpe Adria's SEE banking network: Austria violated contract by circumventing BayernLB's right of co-determination // BayernLB. – 2014. – 27 Nov. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bayernlb.de/internet/en/content/metanav/presse/presseinfo\\_1/pressedetails/news\\_82688.jsp](http://www.bayernlb.de/internet/en/content/metanav/presse/presseinfo_1/pressedetails/news_82688.jsp).

Таблиця 3.5.1

**Капіталізація банку Нуро Group Alpe Adria федеральним урядом Австрії у грудні 2008 – квітні 2014 рр.**

| Дата             | Форма заходу з капіталізації                           | Сума зобов'язань,<br>млн євро |
|------------------|--|-------------------------------|
| Грудень 2008 р.  | Участь в статутному капіталі                           | 900                           |
| Червень 2010 р.  | Участь в статутному капіталі                           | 450                           |
| Грудень 2010 р.  | Гарантія збільшення капіталу у разі потреби            | 200                           |
| Грудень 2012 р.  | Гарантія субординованим кредиторам<br>Внесок акціонера | 1000<br>500                   |
| Вересень 2013 р. | Збільшення капіталу                                    | 700                           |
| Листопад 2013 р. | Внесок акціонера                                       | 250                           |
| Грудень 2013 р.  | Участь в капіталі                                      | 800                           |
| Квітень 2014 р.  | Збільшення капіталу                                    | 750                           |
| <b>Усього</b>    |  | <b>5550</b>                   |

Джерело: Administrative ruling. FMA. – Vienna, dated 01.03.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file\\_download/k3505-heta-brief-zahlungsstop\\_beilage\\_bescheid-eng.pdf](http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file_download/k3505-heta-brief-zahlungsstop_beilage_bescheid-eng.pdf).

18 березня 2014 р., що передбачає уникнення процедури банкрутства.

Уряд 11 червня 2014 р. погодив проект закону про врегулювання НАА, за котрим гарантовано в інтересах платника податку, по-перше, оптимальну реалізацію активів банку та, по-друге, участь колишніх власників і субординованих кредиторів у видатках на врегулювання холдингу Нуро.

Національна рада 18 липня 2014 р. прийняла закони<sup>1</sup> задля реалізації зазначеного рішення, які передбачають внесення ко-

<sup>1</sup> Федеральні закони: Про створення підрозділу згортання (wind-down unit), Про створення холдингової компанії для згортання Федерального уряду для НуроAlpe-AdriaBank, Про створення корпорації участі у згортанні та про заходи реструктуризації. Див.: Opinion of the



штів у фінансову реорганізацію спочатку акціонером, а згодом тими кредиторами, що були у тісних відносинах із НААВІ або є субординованими кредиторами до інших кредиторів за положеннями договорів або статуту організації.

Згідно із Законом про реструктуризацію цього холдингу, постачальники капіталу та колишні власники мають зробити внески на загальну суму близько 1,6 млрд євро для згорання банку Нуро. Встановлено мораторій на кредити в сумі 1,5 млрд євро, надані Bayern LB банку НАА доти, доки було забезпечено допомогу від держави. Закон про створення підрозділу згорання (Federal Act on the Creation of a Wind-down Unit), котрий набрав чинності 1 серпня 2014 р., передбачав, що головна компанія продовжуватиме роботу у формі такого підрозділу для довгострокової реалізації портфеля активів, але частка державних коштів мала бути якомога мінімальнішою. Для реалізації цього закону було підготовлено підзаконні акти. Зокрема, заяву про ініціювання процедури неплатоспроможності можна було подавати лише на підставі визнання нездатності установи здійснювати платежі. До такого підрозділу не застосовується низка положень Закону про банківську діяльність щодо неплатоспроможності банку, раннього втручання, призначення державного розпорядника, запровадження процедури управління під наглядом. Підрозділ має доступ до екстреної допомоги в ліквідності Європейського центрального банку. Йому заборонено проводити депозитні операції, що підтверджено листом керівництва НААВІ від 30.10.2014, а також участь у володінні в кредитних установах та інвестиційних фірмах. Після закінчення банківської ліцензії НААВІ 30 жовтня 2014 р. підрозділ продовжує працювати під назвою НЕТА

---

European central bank of 29 July 2014 on reorganisation and winding-up measures regarding Nuro Group Alpe Adria (CON/2014/61) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en\\_con\\_2014\\_61\\_at\\_f\\_sign.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2014_61_at_f_sign.pdf).

Asset Resolution AG (далі – HETA). Таким чином, він підпадає під контроль федеральної корпорації Asset Resolution Steering Holding.

План згортання діяльності HETA мав бути підготовлений на кінець квітня 2015 р. HETA 2 грудня 2014 р. визнав виникнення збитків на суму близько 1,3 млрд євро, що вплинуло на капітал установи (на кінець III кв. 2014 р. – 1,35 млрд євро), який скоротився до 0,35 млрд євро. Крім того, постала потреба у формуванні резервів на 450 млн євро. Правління HETA оголосило 9 грудня 2014 р. у листі на адресу регулятора, що активи мають оцінюватися так, щоби більшість із них можна було продати протягом двох або трьох років окремо або портфелем. Разом із тим установі необхідні ліквідні кошти на суму 3,3 млрд євро для погашення через 2,5 року зобов'язань за урядовими гарантіями. З метою покриття цього розриву планом реструктуризації передбачено, крім ін'єкції капіталу в обсязі 5,4 млрд євро (2,5 млрд євро вже отримано), підтримку ліквідності на 2,5–3,3 млрд євро (пікова сума у 2017 р.). Якщо Верховний суд визнає дійсними зобов'язання установи перед Bayern LB на суму 1,5 млрд євро, існує ризик, що суди Німеччини не визнають цих кредитів кредитами “на заміщення капіталу” в тлумаченні Закону про заміну капіталу. Тому потреба у ліквідних коштах установи може збільшитися<sup>1</sup>. Керівництво HETA 16 грудня 2014 р. повідомило про очікуваний дефіцит ресурсів на 2016 р. в розмірі –629 млн євро, у 2017 р. – –3442 млн євро. Цей розрив проблематично подолати шляхом

---

<sup>1</sup> Регіональний суд Мюнхена 1-го рівня 8 травня 2015 р. оголосив про рішення щодо правового спору між Heta Asset Resolution AG (HETA) та Bayerische Landesbank (Bayern LB) і погодився на аргументи Bayern LB. HETA збирається оскаржити це рішення у Верховному регіональному суді Мюнхена. Див.: Ad hoc releases 2015 // Heta Asset Resolution [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.heta-asset-resolution.com/en/content/ad-hoc-releases-2015>.

реалізації активів, і установа розраховує на підтримку уряду. На кінець 2014 р. сума збитків перевищила розмір капіталу установи (1,3 млрд євро).

1 січня 2015 р. набув чинності Закон про відновлення та врегулювання банків, котрий транспонує Директиву ЄС 2014/59/ЄС, що встановлює порядок відновлення та врегулювання кредитних установ й інвестиційних фірм. 16 січня 2015 р. стало відомо, що, за наявної суми ліквідних коштів у НЕТА майже 3,15 млрд євро, до сплати протягом 2015 р. підлягають зобов'язання на 2,7 млрд євро, тобто установа не має дефіциту ліквідності. У січні був проведений черговий аналіз якості активів НЕТА. Уряд підтвердив, що установа *виключається з процедури визнання неплатоспроможності*, і у разі фінансових труднощів вона отримує фінансування.

27 лютого 2015 р. стало відомо про результати аналізу якості активів, згідно з котрим капітал установи знизився до 1,1 млрд євро і буде недостатнім для покриття збитків (розмір збитків оцінюється від 5,1 млрд до 8,7 млрд євро). Для майбутніх виплат за зобов'язаннями установа не має достатніх коштів, і її керівництво звернулося до власника (уряду Австрії) про покриття дефіциту капіталу й ліквідності. У відповідь 1 березня 2015 р. міністр фінансів заявив, що підтримка капіталізації або ліквідності більше не надаватиметься. Тоді ж уряд Австрії вирішив призупинити виплати за облігаціями НЕТА до 31 травня 2016 р.

Проте 27 лютого Правління НЕТА повідомило, що в такому разі зобов'язання установи не будуть обслуговуватися, і вже у березні НЕТА стане неплатоспроможною, а також додатково виникнуть підстави для сторін у контрагентах на деривативи про негайне припинення договорів.

Регулятор фінансового ринку Австрії з 1 березня 2015 р. запровадив мораторій на 15 міс. на виплати основної суми боргу й процентів за облігаціями Heta Asset Resolution на суму

близько 10 млрд євро. Таке рішення прийнято після того, як банк заявив про нестачу капіталу в розмірі 7,6 млрд євро. Через проблеми з Heta Asset Resolution Фонд захисту депозитів у Німеччині буде змушений придбати Duesseldorfer Hypothekenbank AG, котрий постраждав від кризової ситуації в австрійському банку. Згідно із законодавством Німеччини цей фонд надає гарантії за облігаціями HETA з ліквідації безпосередніх ризиків. Активи Duesseldorfer Hypothekenbank AG як власника облігацій регулятор тепер змушений викуповувати, оскільки компанія потребує термінової підтримки капіталу. На кінець 2014 р. обсяг боргу Нуро Alpe Adria на Duessel Нур становив 351 млн євро<sup>1</sup>. Банківська асоціація ФРН, яка є власником фонду гарантування депозитів, планувала придбання Duessel Нур для подальшого продажу групі іноземних інвесторів<sup>2</sup>.

У березні 2015 р. австрійський регулятор фінансового ринку FMA, відповідно до федерального закону про відновлення та врегулювання банків, що набрав чинності з 1 січня 2015 р.,

---

<sup>1</sup> Schuetze A. German rescue fund takes over Duesselhyp bank after Heta problems / A. Schuetze // Reuters. – 2015. – 15 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2015/03/15/duesselhyp-restructuring-idUSL6N0WH0SH20150315>.

<sup>2</sup> 24 березня 2015 р. 94,6 % акцій Düsseldorf Hypothekenbank AG були придбані корпорацією Resba Beteiligungsgesellschaft mbH, а 5,4 % – Einlagensicherungs-und Treuhandgesellschaft mbH. Власником Resba Beteiligungsgesellschaft mbH є фонд захисту вкладів асоціації німецьких банків (Bundesverbanddeutscher Bankene.V. – Einlagensicherungs fonds), а власником Einlagensicherungs-und Treuhandgesellschaft mbH – Асоціація аудиторів німецьких банків (Prüfungsverbanddeutscher Bankene.V.). На сьогодні Düsseldorf Hypothekenbank Aktiengesellschaft продовжує проводити операції з комерційною нерухомістю у Німеччині та Франції, Нідерландах і Іспанії. Див.: Notification of the Management Board // Düsseldorf Hypothekenbank. – 2015. – 25 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.duesshyp.de/fileadmin/user\\_upload/Pressemitteilungen/150325\\_Notification\\_of\\_the\\_Management\\_Board\\_Ownership\\_change.pdf](http://www.duesshyp.de/fileadmin/user_upload/Pressemitteilungen/150325_Notification_of_the_Management_Board_Ownership_change.pdf).

взяв на себе функцію національного органу врегулювання. Цей закон має забезпечити реалізацію в Австрії Директиви ЄС про відновлення та врегулювання кредитних установ та інвестиційних фірм – встановлення Європейського режиму врегулювання банків. НЕТА підпадає під дію Закону Австрії про створення установи для ліквідації (GSA), за яким її врегулювання можливе під керівництвом FMA.

Шляхом застосування тимчасового мораторію на виплату облігацій НЕТА до 31 травня 2016 р. FMA використає час відстрочення для оцінювання якості активів і підготовки плану врегулювання, зокрема визначення інструментів, котрі можуть бути застосовані згідно із законом. Регулятор офіційно зазначив, що Нуро Group Alpe Adria AG – це кредитна установа з чинною банківською ліцензією, яка не є бізнес-підрозділом корпорації НЕТА. Дочірні банки Нуро Group Alpe Adria AG у країнах Південно-Східної Європи також не входять до структури НЕТА. Робота Нуро Group Alpe Adria AG та її дочірніх банків триватиме у звичайному режимі<sup>1</sup>.

Зазначена інформація суперечить офіційним повідомленням про діяльність НЕТА.

НЕТА Asset Resolution AG має локальні дочірні установи в Австрії, Болгарії, Боснії і Герцеговині, Італії, Македонії, Німеччині, Сербії, Словенії, Угорщині, Хорватії та Чорногорії.

Для діяльності групи Нуро Group Alpe Adria (HGAA) НЕТА залучила понад 100 працівників, надала систему IT, і, у випадку банкрутства НЕТА, група не зможе забезпечити нормальну роботу своїх кредитних установ. НЕТА також стала однією зі сторін у контрактах на деривативи від імені HGAA (хеджування валютного та процентного ризиків), крім того, надала лінії рефінансування банкам групи та мережі її кредитних установ

---

<sup>1</sup> Frequently asked questions / Austrian Financial Market Authority [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fma.gv.at/en/special-topics/heta-asset-resolution-ag/faq.html>.

на Балканах обсягом приблизно 2 млрд євро. У результаті крах НГАА може негативно вплинути на фінансові ринки Словенії та Хорватії, де також присутні інші австрійські банки. Угода про продаж мережі дочірніх банків групи у Балканських країнах з люксембурзькою корпорацією була підготовлена у грудні 2014 р., але не підписана. Якщо угоду не буде реалізовано, то група та її дочірні установи підпадають під заборону нового бізнесу за рішенням Європейської комісії і мають бути ліквідовані. Виконання цієї угоди прив'язане до збереження платоспроможності НЕТА та членів групи НГАА: у разі банкрутства угоду буде скасовано. Це визнав фінансовий регулятор у офіційній заяві від 01.03.2015.

Heta Asset Resolution AG оголосила<sup>1</sup> 1 липня 2015 р. про те, що з огляду на надані національним регулятором FIMBAG (Finanzmarktbeilegung Aktiengesellschaft des Bundes) повноваження, вона разом із представниками американського фонду Advent International та ЄБРР досягла попередньої домовленості про продаж усіх акцій Нуро Group Alpe Adria AG (мережа у Східній та Південній Європі) (рис. 3.5.1). Остаточне укладання угоди та подальше переведення власності на Нуро Group Alpe Adria відбудеться після офіційного схвалення з боку Європейського центрального банку та FMA про продовження банківської ліцензії НГАА. Ця операція здійснена на виконання вимог Європейської комісії від 30.09.2013, коли кінцевий строк продажу мережі дочірніх установ встановлено 30 грудня 2015 р. Корпорація AI Lake S.a.r.l. (Люксембург), холдингова компанія, якою володіє Advent International, та ЄБРР стануть майбутнім єдиним акціонером НГАА.

НЕТА Asset Resolution AG повідомила 7 липня 2015 р., що досягнуто політичної домовленості між урядом Австрії та ні-

---

<sup>1</sup> Ad hoc releases 2015 // Heta Asset Resolution [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.heta-asset-resolution.com/en/content/ad-hoc-releases-2015>.

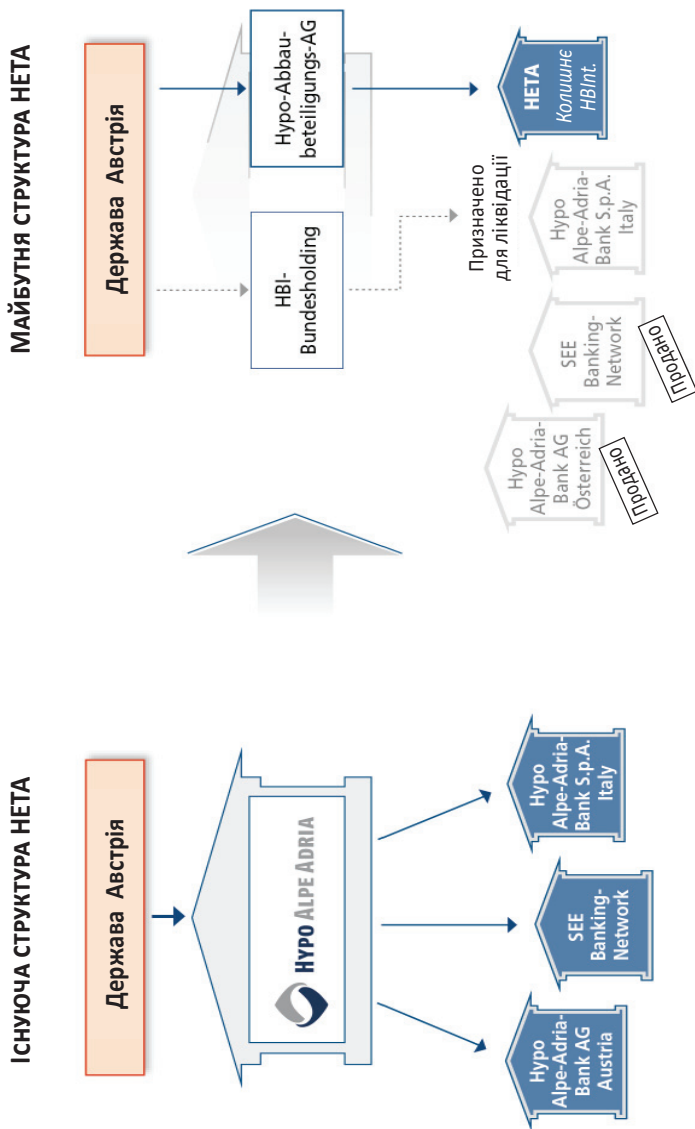


Рис. 3.5.1. Організаційна структура НЕТА

Джерело: Organisational structure / HETA Asset Resolution [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.heta-asset-resolution.com/en/content/organisational-structure>.



мецькою землею Баварія про врегулювання юридичного спору. Укладено меморандум про порозуміння, реалізація якого вимагає двосторонніх договорів між Bayerische Landesbank, HETA та урядом Австрії (міністерством фінансів).

Негативним сигналом у діяльності HETA є неодноразове перенесення оприлюднення фінансової звітності за 2014 р. – спочатку з 30 квітня на кінець травня, а у травні – на червень<sup>1</sup> у зв'язку з юридичними питаннями та обліком. HETA опублікувала фінансову звітність за 2014 р. 17 червня 2015 р.<sup>2</sup>: розмір збитків EUR у результаті аналізу активів становив 7,9 млрд євро, валюта балансу впродовж 2014 р. скоротилася на 8 млрд до 9,6 млрд євро, від'ємний капітал дорівнював –7 млрд євро. За МСФЗ чистий фінансовий результат становив 7,4 млрд євро, а активи зменшилися на 14 млрд до 12 млрд євро, від'ємний капітал – –5,2 млрд євро.

Ситуація з корпорацією HETA дає підстави вважати націоналізацію австрійської групи та створення відповідної КУА невдалим проектом. На нашу думку, причини провалу полягають у погіршенні стану фінансової системи в країнах Південної Європи, прорахунках щодо тривалості та глибини кризи на ринку нерухомості в регіоні, помилкових оцінках кредитної якості активів, переданих в управління, зосередженні бізнесу цієї компанії на справах окремого банківського холдингу та її надмірної залежності в додаткових ресурсах від державної допомоги.

---

<sup>1</sup> Ad hoc releases 2015 // Heta Asset Resolution [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.heta-asset-resolution.com/en/content/ad-hoc-releases-2015>.

<sup>2</sup> Publication of individual and consolidated financial statements for 2014 of Heta Asset Resolution AG // Heta Asset Resolution. – 2015. – 17 June [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file\\_download/heta\\_pa\\_17062015\\_final\\_en.pdf](http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file_download/heta_pa_17062015_final_en.pdf).



### 3.6. ФРН: установа FMS Wertmanagement (FMS)

Закон про стабілізацію фінансового ринку ФРН, прийнятий у жовтні 2008 р., сприяв відновленню фінансової стабільності шляхом створення Фонду стабілізації фінансового ринку **SoFFin**. Проте подальше розгортання кризи примусило уряд ФРН ініціювати у травні 2009 р. новий Закон про поліпшення стабільності фінансового ринку з акцентом на “детоксикації балансів” банків.

Німецька модель “поганого банку” 2009 р. побудована на добровільній участі системно важливих банків. Агентство стабілізації фінансового ринку (FMS) розглядає заявки установ на участь в урядовій схемі “поганого банку” з урахуванням їхнього системного значення, критичності їх стану та принципу найбільш ефективного й економічного використання ресурсів.

Схема передбачає виведення проблемних фінансових активів на спеціальне підприємство SPV за дисконтованою порівняно з балансовою вартістю ціною. Для цього створюється підприємство спеціального призначення (ПСП), яке не потребує ліцензування банківських операцій.

Проблемні активи оцінюються та передаються на ПСП за дисконтованою вартістю. Економічна вартість активів розраховується самою установою, що передає актив, але оцінка має бути перевірена експертами третьої сторони, призначеної SoFFin, і підтверджена банківським наглядом. Дисконтування балансової вартості відбувається з обмеженням – ступінь знецінення не повинен призводити до зниження адекватності основного капіталу, залишаючи її на рівні не менше 7 %.

Перелік знецінених фінансових активів для передавання на ПСП охоплює структуровані цінні папери (цінні папери, забезпечені активами й нерухомістю, та забезпечені боргові зобов’язання).

Передача (переведення) знецінених фінансових активів фінансується шляхом емісії відповідного обсягу боргових цінних паперів із виплатою процентів ПСП до установи, яка передає ці активи. Такі боргові цінні папери, емітовані ПСП, гарантуються SoFFin з виплатою винагорода цій організації за ринковими ставками. Винагорода включає відсоток для конкретної установи від максимальної гарантії, наданої для покриття ризику дефолту, плюс маржа. Таким чином, установа, що передає знецінений актив, отримує в обмін безпечний процентний інструмент – облігації, гарантовані державною установою, поліпшуючи баланс. У свою чергу, гарантовані бонди можуть використовуватись як застава в операціях рефінансування системи, знижуючи потребу в капіталі для покриття ризику. Це стимулює розвиток кредитування.

Погашення різниці між зменшеною балансовою вартістю та базовою вартістю за період більше 20 років обмежується на суму доходу, що розподіляється між акціонерами. Для забезпечення діяльності ПСП та уникнення обов'язку держави втручатися в бізнес установа, котра передає актив, повинна сплачувати компенсації за конкретний період. Для цього обчислюється реальна економічна вартість за мінусом дисконту на ризик (risk haircut). Різниця між зменшеною та базовою вартістю визначає очікувані збитки. Виплата компенсації дорівнює сумі річних погашень на період дії гарантії, але менше 20 років. Річна сума погашення обмежується сумою, яка в протилежному випадку сплачувалася б акціонерам у відповідному році.

Установа, що передає актив, звільняється від його ризиків із моменту вилучення активу з балансу, зокрема щодо погіршення якості у майбутньому.

Уряд приймає лише субординовані зобов'язання, колишні ключові акціонери продовжують брати участь у ризиках, а нові – позбавляються від цього ризику. В розподілі потенцій-

них прибутків ПСП додатний результат після позбавлення від знеціненого активу має надаватися установі, що передає, для розподілу між акціонерами. SoFFin також отримує компенсацію за прийняття ризику збитків у формі комісії за гарантію, але не бере участі у подальших прибутках. Для збереження інвестиційної привабливості установ, котрі передають активи, можуть випускатися привілейовані акції, але з правом голосу.

Установа **FMS Wertmanagement (FMS)** згідно із законодавством Німеччини є агентством “згортання бізнесу” (winding-up agency), утвореним у 2010 р. Вона уповноважена на ліквідацію нестратегічних та проблемних активів і деривативів, переданих від компаній націоналізованої у 2009 р. групи Нуро Real Estate Group. Федеральне агентство зі стабілізації фінансового ринку (FMSA), яке керує фондом SoFFin та перебуває під наглядом федерального міністерства фінансів, відіграє ключову роль у нагляді та регулюванні діяльності FMS Wertmanagement (рис. 3.6.1).

Наглядова рада FMS Wertmanagement складається з шести членів, які призначаються FMSA. Вона уповноважена консультувати правління установи та здійснювати моніторинг її діяльності з управління. Рада також відповідає за:

- рішення, що стосуються виконання плану згортання та відхилення від нього;
- рішень щодо річного звіту про згортання;
- призначення й звільнення членів правління (виконавчої ради);
- затвердження правил та процедур виконавчої ради;
- призначення аудитора фінансової звітності;
- затвердження річної фінансової звітності.

Очолює Наглядову раду президент Асоціації німецьких банків, а її членами є член Правління Райффайзен Банк Інтернаціональ (Австрія), керівник Asset Management Group KfW,

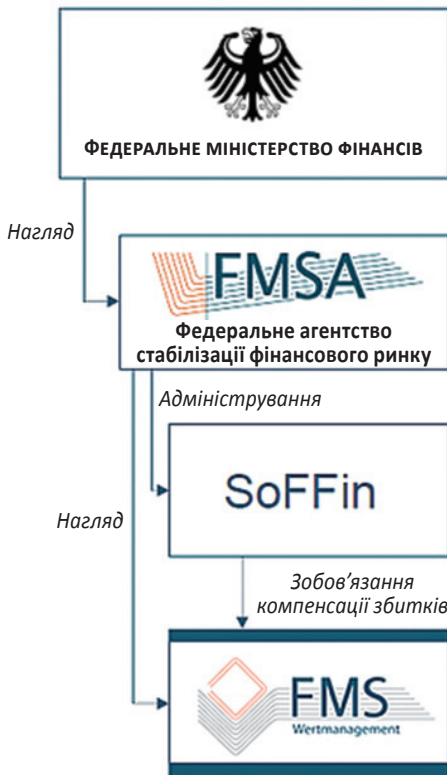


Рис. 3.6.1. Структура управління FMS Wertmanagement

Джерело: Structure & Control / FMS Wertmanagement [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/about-us/structure-and-control>.

керуючий директор Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur, голова Правління Федерального агентства з фінансового ринку стабілізації. У табл. 3.6.1 наведена хронологія розвитку корпорації FMS Wertmanagement.

## Історія створення та розвитку діяльності FMS

| Дата               | Подія  |
|--------------------|--|
| Осінь 2008 р.      | Банківська група HRE зазнала серйозних фінансових труднощів і постала перед зростаючими ризиками   |
| 17 жовтня 2008 р.  | Парламент ФРН вирішує створити Фонд стабілізації фінансового ринку (SoFFin) на підставі Закону про стабілізацію фінансового ринку (FMStFG)   |
| 13 жовтня 2009 р.  | SoFFin здобуває повний контроль над групою HRE   |
| 21 січня 2010 р.   | Група HRE ініціює створення установи для ліквідації, якій буде передана частка портфеля  |
| 8 липня 2010 р.    | Заснована FMS Wertmanagement як суб'єкт публічного права відповідно до розділу 8а Закону FMStFG  |
| 30 вересня 2010 р. | Нестратегічні операції і ризикові експозиції групи HRE передаються FMS Wertmanagement  |
| 1 жовтня 2010 р.   | FMS Wertmanagement починає свою роботу з першими 7 штатними співробітниками  |
| 23 березня 2011 р. | Емісії зобов'язань FMS Wertmanagement замінили всі гарантії SoFFin, що спочатку становили 124 млрд євро. Ці гарантії були надані для групи HRE і передані в FMS Wertmanagement разом із портфелем  |
| 19 травня 2011 р.  | Наглядова рада FMS Wertmanagement затвердила першу річну фінансову звітність, підготовлену Правлінням за 2010 фінансовий рік   |
| 27 травня 2011 р.  | FMS Wertmanagement розмістив перший випуск державних облігацій на 3 млрд євро  |
| 8 березня 2012 р.  | FMS Wertmanagement оголосив про намір брати участь в обміні грецьких державних облігацій і позик номінальною вартістю 8,2 млрд євро  |
| 10 травня 2012 р.  | FMS Wertmanagement створив сервісну установу як дочірню компанію, що не пізніше ніж у вересні 2013 р., коли буде припинена угода про співпрацю з групою HRE щодо обслуговування портфеля відповідно до вимог ЄС, візьме на себе більшу частину цих функцій |

| Дата              | Подія   |
|-------------------|---|
| 1 жовтня 2013 р.  | FMS Wertmanagement Service GmbH бере на себе функцію обслуговування портфеля FMS Wertmanagement від Deutsche Pfandbriefbanknf та інших сервісних компаній |
| 19 квітня 2014 р. | Офіційно розпочався тендер із приватизації акцій FMS Wertmanagement Service GmbH  |
| 19 грудня 2014 р. | FMS Wertmanagement придбала DEPF BankPlc у м. Дубліні та його дочірні компанії від Huro Real Estate Holding AG (HRE)                                      |
| 20 квітня 2015 р. | FMS Wertmanagement розпочала перший публічний тендер для купівлі певних цінних паперів, випущених DEPFA   |

Джерело: Structure & Control / FMS Wertmanagement [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/about-us/structure-and-control>.

FMS отримала гарантію та зобов'язання компенсації збитків від SoFFin. Через діяльність цього фонду держава набула прав кінцевого власника FMS. Установа FMS не є банківською або фінансовою установою згідно із Законом про банківську діяльність або Директивою ЄС 2006/48/ЄС. Її бізнес обмежений діяльністю, пов'язаною з ліквідацією портфеля. FMS перебуває під наглядом FMSA та Федеральної адміністрації нагляду за фінансовою системою (BaFin).

На початку II кв. 2015 р. установа залучила строкове фінансування на суму 64 млрд євро та фінансування грошових ринків в сумі 70 млрд євро. Вона управляє портфелем у сумі 175,7 млрд євро, включаючи кредити державним підприємствам, структуровані продукти, іпотеку, інфраструктурні проекти. На рис. 3.6.2 наведена структура FMS.

FMS Service Company здійснює управління портфелем та надає адміністративні послуги, які раніше виконувалися підрозділами групи Huro Real Estate Group до 30 вересня 2013 р. (відокремлення від групи є вимогою Європейської комісії).

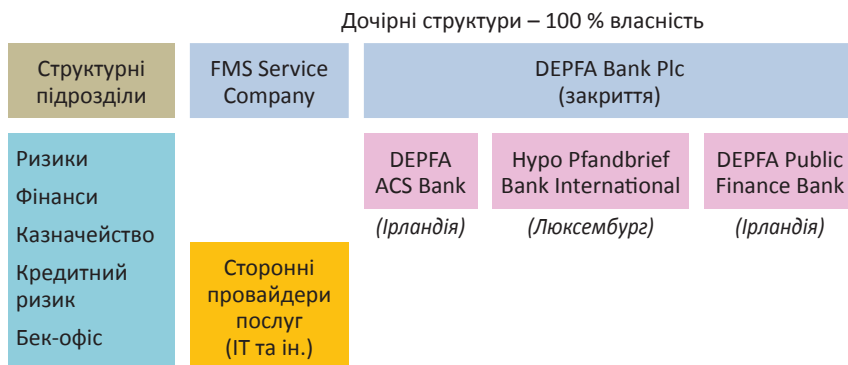


Рис. 3.6.2. Структура FMS

Джерело: Investor Presentation / FMS Wertmanagement. – 2015. – July. – Р. 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/downloadcenter-en/investors/presentations/45-investor-presentation/file>.

Стратегія ліквідації для FMS полягає у трьох ключових напрямках:

- 1) утримання (коли аналіз ризиків і дохідності показує ефект наближення до повної вартості у перспективі);
- 2) продаж (зменшення експозиції з підвищеним ризиком або у разі покращання ситуації на ринку);
- 3) реструктуризація (санація, реорганізація, особливо для інфраструктурних проектів та іпотеки).

У портфелі компанії активи строком більше 10 років формують 62 %, 6–10 років – 14, 1–5 років – 14, менше 1 року – 10 %. Основними проблемами, які має розв'язувати установа, є тривалий період інвестицій, ускладнені структури, висока диверсифікація бізнесу, значна частка неліквідних активів, виражена кореляція у змінах параметрів портфеля. Зміни у структурі портфеля вкладень за 2010–2014 рр. наведено на рис. 3.6.3.

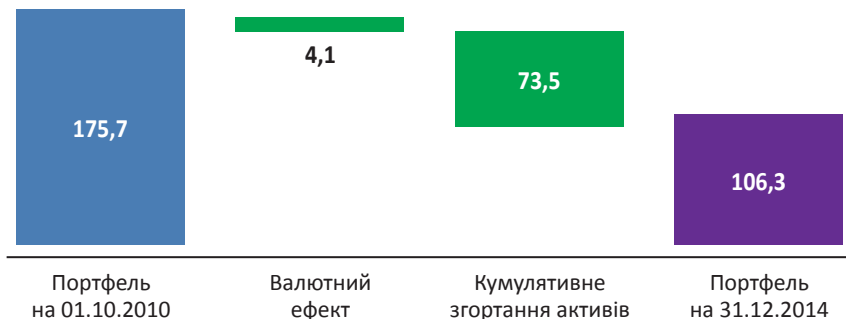


Рис. 3.6.3. Зміни портфеля вкладень

Джерело: Investor Presentation / FMS Wertmanagement. – 2015. – July. – Р. 5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/downloadcenter-en/investors/presentations/45-investor-presentation/file>.

Упродовж 2010–2014 рр. реалізовано активи у сфері операцій з нерухомістю на 18,8 млрд євро, інфраструктурних проєктів – 4,8 млрд, державному секторі – 32,6 млрд, структурних продуктів – на 17,3 млрд євро. Найбільшого успіху досягнуто в секторі нерухомості (зменшення з 27 млрд до 9 млрд євро) та державному секторі (з 87 млрд до 55 млрд євро). У регіональному плані портфель вкладень охоплює активи в Італії (30,6 млрд євро), Великобританії (28 млрд), США (20,2 млрд), ФРН (9,4 млрд) та Іспанії (7,7 млрд євро).

Компанія стала прибутковою лише на третій рік діяльності, перші роки характеризувалися формуванням резервів і повільним скороченням активів (табл. 3.6.3). Позитивний фінансовий результат дав змогу відновити капіталізацію. На кінець 2014 р. від’ємна різниця між балансовою та ринковою вартістю скоротилася до 3,5 млрд євро, крім того, залишався від’ємним баланс ринкової вартості за всіма деривативами на суму –35,6 млрд євро.



Таблиця 3.6.3

**Динаміка ключових фінансових показників діяльності FMS,**  
*млн євро*

| Показники  | 31.12.2010   | 31.12.2011   | 31.12.2012   | 31.12.2013   | 31.12.2014   |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Валюта балансу                                     | 3333287      | 341 766      | 246423       | 187 664      | 183629       |
| Капітал  | 0            | 0            | 35           | 119          | 432          |
| Чистий процентний дохід                            | 146          | 552          | 729          | 626          | 526          |
| Витрати на резерви                                 | -17          | -10 254      | -433         | -263         | 32           |
| Дохід від звичайної діяльності                     | -3 041       | -9 961       | 37           | 146          | 373          |
| <b>Портфель на ліквідацію,</b><br><i>млрд євро</i> | <b>174,3</b> | <b>160,7</b> | <b>136,9</b> | <b>119,1</b> | <b>106,3</b> |

Джерело: Investor Presentation / FMS Wertmanagement. – 2015. – July. – Р. 6 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/downloadcenter-en/investors/presentations/45-investor-presentation/file>.

Стратегія FMS у ресурсній базі ґрунтується на таких компонентах:

- рефінансування залучається на міжнародних грошових ринках і ринках капіталу для задоволення динамічних потреб у ресурсах;
- рефінансування має відбуватися в однакових пропорціях із довго- і короткострокових джерел;
- зважаючи на компенсацію збитків і гарантії від SoFFin і федерального законодавства, FMS діятиме на ринку як “Першокласний регулярний емітент” (Prime Frequent Issuer) та як член родини (Bund Family);
- установа прагнучиме залучати ресурси тільки в інституційних інвесторів.

Установа розпочала роботу з комбінованого фінансування за рахунок ресурсів Європейського центрального банку (105 млрд євро), операцій двостороннього репо, валютного кредитування та синдикованої кредитної лінії від консорціуму

## ДЕРЖАВНІ КОМПАНІЇ З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ

німецьких банків (рис. 3.6.4). З метою зниження надмірної залежності від короткострокових фондів установа запровадила власні програми рефінансування на грошових ринках і ринках капіталу. Мета відмови від рефінансування ЄЦБ була досягнута достроково (у березні 2012 р.), на сьогодні пасиви однаково розділені між коротко- та довгостроковими джерелами. Завдяки офіційно підтверженій гарантії підтримки від SoFFin, FMS працює з буфером ліквідності, що дає змогу витримати стрес тривалістю 90 днів (чиста грошова позиція залишається додатною за відсутності нових надходжень ліквідності).

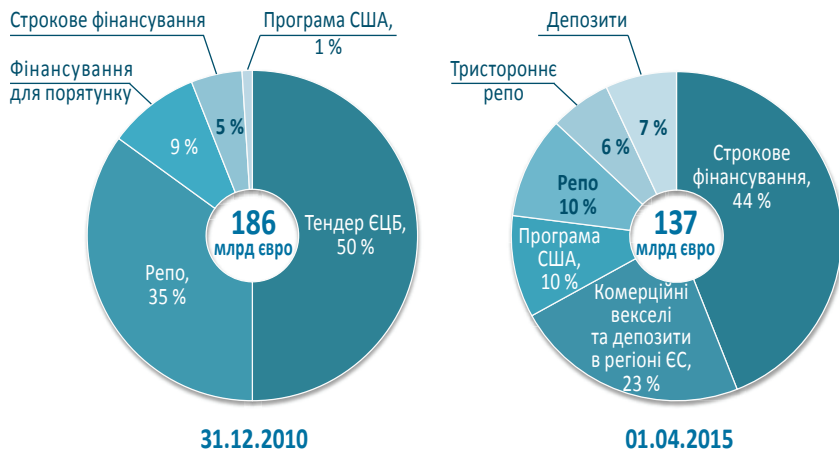


Рис. 3.6.4. Структура зобов'язань FMS

*Примітка.* Програма США – операції з вексялям FMS, забезпеченими активами.

Джерело: Investor Presentation / FMS Wertmanagement. – 2015. – July. – Р. 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/downloadcenter-en/investors/presentations/45-investor-presentation/file>.

На додаток до зобов'язання SoFFin на користь FMS Wertmanagement щодо компенсації збитків, SoFFin бере спільну відповідальність за всі боргові зобов'язання, випущені або гарантовані FMS Wertmanagement. Така імпліцитна гарантія діє з 1 січня 2014 р. і поширюється на боргові інструменти, випущені до цієї дати. У межах Базеля III механізм гарантії забезпечує підтримання нульової ваги ризику для всіх емісій боргових паперів FMS як за стандартизованим підходом, так і згідно з підходом внутрішніх кредитних рейтингів.

Фінансування за рахунок ринку капіталу, зосереджене на форматі державного еталону, залишиться на середньостроковий період (3–5 років). Цільовий річний обсяг такого фінансування становитиме еквівалент 11 млрд євро (у різних валютах – євро, доларах США і фунтах стерлінгів). Майже 70 % зобов'язань установи за строковим фінансуванням деноміновані у євро, 15 % – доларах США, решта – в інших валютах. Кредиторами (інвесторами) є переважно банки (40 %), компанії з управління активами (29) та центральні банки (11 %). У регіональному розрізі лідерство утримують Німеччина (30 %), Великобританія (28), Азія (10), Скандинавські країни (8 %). FMS Wertmanagement Service GmbH (FMS-SG) – це спеціалізована компанія з надання фінансових послуг зі штатом близько 400 осіб, котрі працюють у чотирьох містах – Мюнхені, Дубліні, Лондоні та Нью-Йорку. Компанія є дочірньою структурою FMS Wertmanagement AöR. FMS Wertmanagement не є кредитною установою, що підпадає під дію закону про банківську діяльність, і тому не потребує банківської ліцензії і на неї не поширюються вимоги щодо капіталізації і ліквідності. На кінець 2014 р. портфель активів складався з 3226 кредитів 1598 контрагентів, розташованих у 61 країні (рис. 3.6.5).

У 2014 р. FMS Wertmanagement досягла помітного прогресу в реалізації головного завдання – ліквідації портфеля за максимальною вартістю. Після того як портфель активів був пере-

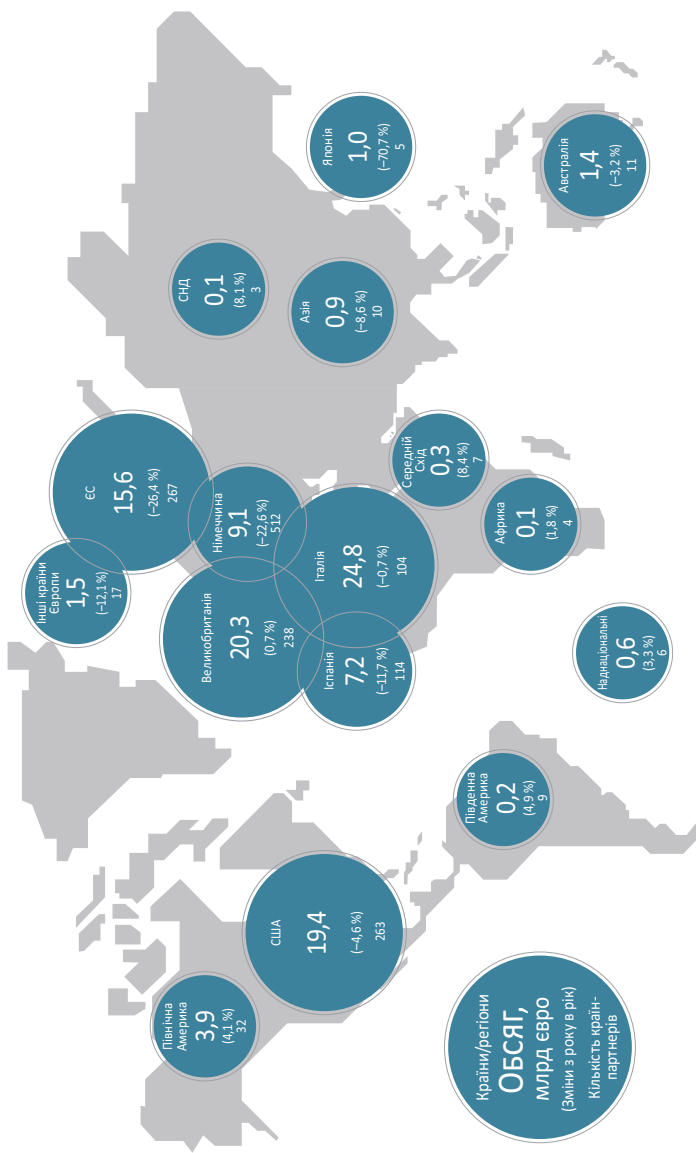


Рис. 3.6.5. Географія портфеля вкладень FMS на кінець 2014 р., млрд євро

Джерело: FMS Wertmanagement AöR : Annual Report 2014 / FMS Wertmanagement. – 2015. – 29 Apr. – P.12–13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/downloadcenter/en/investors/reports/93-fms-wertmanagement-aöer-annual-report-2014>.

ведений з HREGroup 1 жовтня 2010 р., його первісна номінальна вартість у 175,7 млрд євро скоротилася до 106,3 млрд євро на кінець 2014 р., тобто на 39 %. У 2014 р. 12,8 млрд євро, або 11 % цього портфеля, було ліквідовано, а його загальний обсяг становив на кінець 2013 р. 119,1 млрд євро (106,3 млрд євро на кінець 2014 р.). У структурі ліквідації портфеля продаж активів дорівнював 5,9 млрд євро, а договірне та позачергове погашення – 6,9 млрд євро<sup>1</sup>.

У травні 2015 р. було оголошено, що FMS Wertmanagement зупиняє процес приватизації FMS Wertmanagement Service GmbH у зв'язку з наявністю потенційної стратегічної альтернативи у середньостроковій перспективі<sup>2</sup>.

### 3.7. Великобританія: UK Asset Resolution (UKAR)

КУПА UK Asset Resolution (UKAR) була створена у Великобританії як холдингова компанія 1 жовтня 2010 р. для проведення операцій з активами націоналізованих будівельних товариств Bradford & Bingley та NRAM (відповідно 27,8 млрд і 26 млрд ф. ст.). Портфель кредитів включає 135 тис. клієнтів на суму 58 млрд ф. ст. За цим показником компанія є 7-ю серед кредиторів у країні. Вона не підлягає ліцензуванню або регулюванню з боку Financial Conduct Authority (FCA), але працює з клієнтами через дочірні структури будівельних товариств B&B та NRAM, котрі належать до сфери нагляду та регулювання FCA.

Управління 100-відсотковою часткою державного казначейства (міністерства фінансів) у капіталі UKAR здійснює фірма

<sup>1</sup> Wind-down of the Portfolio // FMS Wertmanagement [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/portfolio/wind-down-of-the-portfolio>.

<sup>2</sup> Company Overview of FMS Wertmanagement Service GmbH // Bloomberg Business. – 2015. – 30 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=248490146>.

UK Financial Investments Limited (рис. 3.7.1). У штаті компанії понад 2 тис. осіб. Крім того, є дочірній бізнес компанії – UKAR Corporate Services, відповідальний за адміністрування державної допомоги Схеми гарантування викупу іпотеки від імені казначейства.



Рис. 3.7.1. Організація бізнесу UKAR

Джерело: Overview / UK Asset Resolution Limited [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukar.co.uk/about-us/overview>.

Банк Northern Rock був націоналізований у лютому 2008 р., а потім реструктуризований шляхом поділу на дві нові юридичні особи 31 грудня 2009 р. – Northern Rock plc<sup>1</sup> та Northern Rock (Asset Management) plc (NRAM). NRAM залишила собі більшість портфеля іпотеки та всі не забезпечені активами кредитні рахунки. NRAM не надає нових кредитів, але продовжує працювати з наявними позичальниками. Управління та контроль NRAM були інтегровані 1 листопада 2010 р. з товариством В&В під контролем UKAR. З 16 травня 2014 р.

<sup>1</sup> Northern Rock plc був проданий у 2012 р. корпорації Virgin Money.

Northern Rock (Asset Management) відома на ринку як NRAM plc<sup>1</sup>.

29 вересня 2008 р. усі роздрібні філії корпорації V&B та ощадні рахунки були переведені у банківську корпорацію Abbey. У січні 2010 р. ця частина бізнесу була перейменована під торговельною маркою Santander у результаті поглинання іспанським банком. Решта бізнесу, включаючи іпотечні портфелі V&B та спеціалізований кредитний підрозділ Mortgage Express, були націоналізовані. V&B також не надає нових кредитів, але продовжує обслуговувати наявних позичальників. Управління й контроль над V&B інтегровані з NRAM під патронатом UKAR.

UKAR Corporate Services працює цілком окремо від UKAR, виконуючи ключову функцію обслуговування кредитів зазначених компаній. Ця компанія не надає безпосередньо жодних послуг позичальникам. Її місія полягає в максимізації цінності для платників податків (бюджету) з дотриманням справедливого ставлення до всіх зацікавлених сторін.

Підрозділи компанії контактують із клієнтами за першими ознаками фінансових проблем для з'ясування ситуації (вже через два дні прострочення). Більшість клієнтів (94 %) своєчасно погашає іпотеку. Компанія рекомендувала позичальникам, котрі зазнали труднощів, звернутися для отримання безкоштовних консультацій щодо реорганізації фінансів і збереження домоволодіння, до неприбуткових агентств. Такими послугами у I половині 2014 р. скористалися 1245 клієнтів. З метою забезпечення своєї діяльності компанія отримала кредити уряду на суму 48,7 млрд ф. ст., її борг перед інвесторами – 23,2 млрд ф. ст. Вона працює прибутково (за 6 міс. 2014 р. отримано прибуток 693 млн ф. ст.), демонструючи високі результати у роботі з проблемними активами. Усього було прострочено 13,7 тис. кредитних договорів.

---

<sup>1</sup> Northern Rock (Asset Management) plc [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.n-ram.co.uk>.

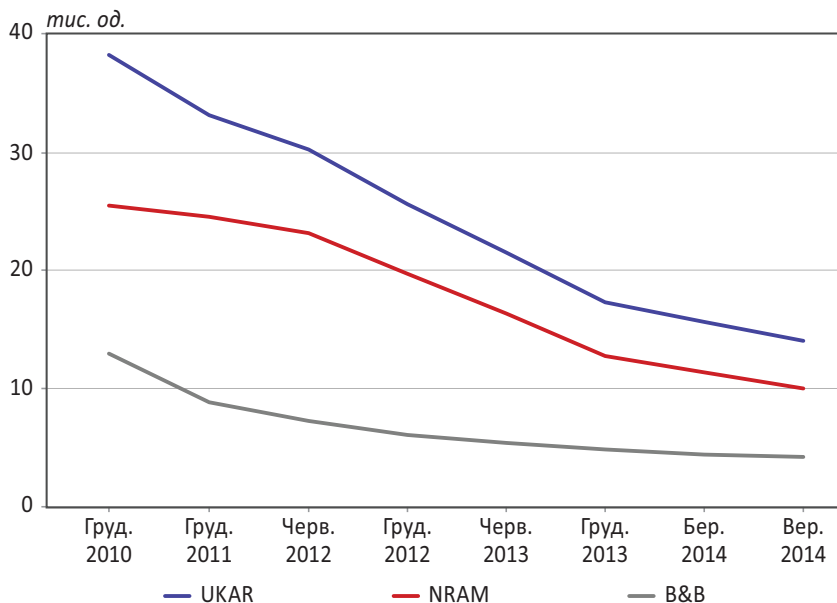


Рис. 3.7.2. Кількість іпотечних кредитів з простроченням більш як 90 днів

Джерело: Overview / UK Asset Resolution Limited [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukar.co.uk/about-us/overview>.

Після успішного продажу на 2,7 млрд ф. ст. портфеля іпотечних активів у 2014 р. і за сприятливої ринкової кон'юнктури у листопаді 2014 р. UKAR домовилася з корпорацією Credit Suisse про стратегічне оцінювання різних варіантів з метою прискорення погашення державних кредитів за одночасного забезпечення стабільності та безперервності обслуговування клієнтів. Було виявлено, що інвестори висловлюють зацікавленість в активах NRAM та B&B, а також щодо можливостей UKAR з обслуговування іпотек.



У травні 2015 р. Рада компанії вирішила<sup>1</sup>, що протягом найближчих тижнів перейде до другого етапу й прагнучим захитавити інвесторів стосовно продажу активів установи, включаючи варіанти виходу з інвестицій у спеціальному підприємстві Granite, створеному для сек'юритизації за кредитами банком Northern Rock у 2001 р. Водночас UKAR досліджуватиме можливі варіанти щодо відокремлення діяльності з обслуговування портфелів іпотечних кредитів.

### 3.8. Ірландія: National Asset Management Agency (NAMA)

Агентство National Asset Management Agency (NAMA)<sup>2</sup> було створено у грудні 2009 р. для допомоги ірландським банкам у виведенні проблемних кредитів (комерційна нерухомість в Ірландії) в обмін на гарантовані урядом цінні папери, що є прийнятними як забезпечення за рефінансуванням ЄЦБ. Це була виправдана реакція на глибоку фінансову кризу та “здуття” “бульбашки” нерухомості в Ірландії.

NAMA орієнтована на виконання цього завдання шляхом:

- 1) придбання проблемних кредитів у п'яти банків-учасників;
- 2) попередньої роботи над бізнес-планом до придбання та реалізації проблемних кредитів;
- 3) захисту й підвищення до максимального рівня вартості таких активів.

Агентство функціонує як “поганий банк”, купуючи кредити на розвиток нерухомості в ірландських банків у обмін на державні облігації, з метою поліпшення доступності кредитів в

---

<sup>1</sup> UKAR balance sheet reduced by nearly £50 billion since formation // UK Asset Resolution LTD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukar.co.uk/media-centre/press-releases/2015/18-03-2015?page=2&nextprev=1>.

<sup>2</sup> The National Asset Management Agency [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nama.ie>.

ірландській економіці. Визначальна балансова вартість цих кредитів становила 77 млрд євро, вони були прийняті з дисконтом 77 %, і поточна ринкова вартість активів оцінюється в 47 млрд євро. NAMA придбала 12 тис. іпотечних кредитів у п'яти банків-учасників (раніше було шість), котрі скористалися схемою державних гарантій за депозитами (Bank of Ireland, Allied Irish Banks, Anglo Irish Bank, EBS, Irish Life, Permanent та Irish Nationwide). Активи придбані в обмін на державні облигації, і це призвело до значного збільшення валового національного боргу Ірландії. 1 липня 2011 р. банк здійснив злиття з корпорацією EBS, а бізнес корпорації INBS переведений у Anglo Irish Banks, і 14 жовтня 2011 р. остання змінила назву на Irish Bank Resolution Corporation (IBRC). Про ліквідацію IBRC було оголошено 6 лютого 2013 р., а 7 лютого призначено спільних спеціальних ліквідаторів згідно із законом про IBRC 2013 р., котрі взяли на себе функцію першочергового обслуговуючого (Primary Servicer) з 12 серпня 2013 р. Роль Primary Servicer для кредитів NAMA в корпорації IBRC відіграє компанія Capita Asset Services.

Деякі експерти, включаючи лауреата Нобелівської премії з економіки Дж. Стігліца, критикували цей підхід. Учений зазначав, що ірландський уряд “розбазарюватиме” державні кошти з метою порятунку банків. Через рік після створення NAMA, у листопаді 2010 р., ірландський уряд був змушений шукати допомоги в ЄС та МВФ.

У структурі NAMA, створеної згідно зі спеціальним законом (рис. 3.8.1), передбачені система корпоративного управління, рада, правління. Відповідно до закону, установа організовує й контролює ідентифікацію та оцінювання вартості кредитів у балансах прийнятних фінансових інститутів у Ірландії, але делегує придбання цих кредитів та управління ними окремому ПСП (SPV).

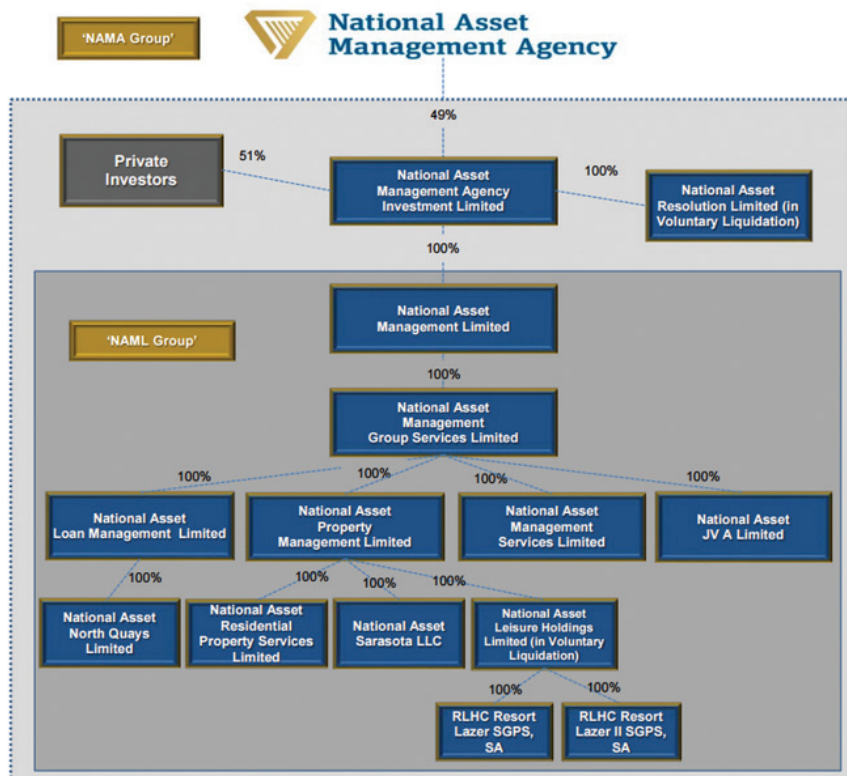


Рис. 3.8.1. Організаційна структура бізнесу Національного агентства з управління активами

Джерело: Group Structure / The National Asset Management Agency [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nama.ie/about-us/group-structure>.

Компанія National Asset Management Agency Investment Limited (NAMAIL) була створена 27 січня 2010 р. Через неї приватні інвестори вкладають кошти в групу. NAMA володіє 49 % акцій цієї компанії, а 51 % належать приватним інвесто-

рам. NAMA вклало 49 млрд євро в NAMAIL у обмін на прості акції. Згідно з угодою між NAMA та приватними інвесторами, вона може застосувати право вето на рішення NAMAIL. Тому можливості приватних інвесторів контролювати фінансову й операційну політику цієї установи обмежені. Шляхом такого контролю NAMA консолідувала NAMAIL та її дочірні структури, а приватні інвестиції в розмірі 51 % акцій не вважаються контрольними пакетами у фінансовій звітності NAMA.

NAMA створила нову установу групи – National Asset Resolution Limited (NARL) для отримання кредитного фінансування за певними активами IBRC. 7 лютого 2013 р. були призначені спеціальні ліквідатори для IBRC. 11 лютого 2013 р. уряд гарантував боргові цінні папери, випущені NAML і переведені в NARL шляхом участі у фінансуванні кредитів. NARL є 100-відсотковою дочірньою структурою NAMAIL. Вона була старшим кредитором IBRC (перебуває у стані ліквідації), тому кошти, отримані спеціальними ліквідаторами, використовувалися в процесі ліквідації. Міністр фінансів 22 квітня 2014 р. оголосив, що жодних активів не буде передано до NAMA від IBRC. Кредитне фінансування було повністю погашене 21 жовтня 2014 р., а NARL переведена у стан добровільної ліквідації її членами 18 грудня 2014 р.

Компанія National Asset Management Limited (NAML), створена 27 січня 2010 р., відповідає за емісію гарантованих урядом боргових інструментів і субборгу, які враховуються в процесі придбання кредитів. Зазначені інструменти були переведені в корпорацію NAMGSL, а в NAMGSL – до NALML. Остання застосувала їх для врахування активів, придбаних в установ-учасниць. Гарантовані урядом інструменти, емітовані для кредитного фінансування IBRC, були переведені до NARL, котра врахувала їх у кредитному фінансуванні від центрального банку Ірландії. Старші облігації NARL (senior bonds) повністю погашені в жовтні 2014 р. Гарантовані урядом цінні папери,

емітовані NAML, перебувають у лістингу Ірландської фондової біржі. NAML охоплює 11 дочірніх структур, що входять до групи NAML.

National Asset Property Management Limited (NAPML) була створена 27 січня 2010 р. Її завданням є придбання у разі потреби прав власності на майнові активи. Ця корпорація має п'ять дочірніх компаній: NARPSL, NASLLC, NALHL, RLHC і RLHCII. 18 липня 2012 р. NAMA створила дочірню установу National Asset Residential Property Services Limited (NARPSL) із метою придбання нерухомого майна й надання його в лізинг та кінцевого продажу визначеним житловим органам для забезпечення громадян соціальним житлом. Усього боржниками NAMA з моменту реалізації і до 31 березня 2015 р. було надано соціальному сектору 1198 об'єктів, зокрема через прямий продаж боржниками та отримувачами NAMA різним житловим органам Ірландії 507 об'єктів, прямий лізинг боржниками та отримувачами NAMA 116 об'єктів і придбання NARPSL для лізингу житловими органами 327 об'єктів. Крім того, контракти були обмінені на додаткові 248 об'єктів (для прямого продажу і через NARPSL) на кінець I кв. 2015 р.

National Asset Sarasota LLC (NASLLC) була створена 1 серпня 2013 р. як дочірня структура в США для придбання майнових активів у процесі розрахунків за боргом на користь NAMA. Майно було продано корпорацією NAMA у грудні 2014 р., але дочірня установа продовжує існувати для придбання активів у США, в разі потреби.

Також 10 січня 2014 р. NAMA створила нову дочірню компанію National Asset Leisure Holdings Limited (NALHL), яка нині перебуває у стані добровільної ліквідації, для придбання 100 % акцій двох португальських установ RLHC та RLHCII.

Агентство може придбати кредити у банків-учасників за довгостроковою економічною вартістю. Оцінювачі кредитів використовують модель, розроблену фінансовими радниками,

для розрахунку такої вартості для кожного кредиту. Ці моделі враховують вартість застави за кредитом – теперішню вартість грошей, що очікується отримати від реалізації нерухомого майна, та поточну ринкову вартість інших видів забезпечення. Розрахунки вартості застави також охоплюють детальний аналіз і оцінювання заходів із примусового повернення боргу для агентства, перевищення суми застави над зобов'язаннями боржника. Фірма, котра діє як координатор аудиту, аналізує всі оцінки кредитів та підтверджує їх точний розрахунок відповідно до моделі оцінювання. Закон про НАМА 2009 р. та відповідні нормативні акти міністерства фінансів визначали типи кредитів, які КУПА може придбати, і порядок їх оцінювання. До схеми долучилися п'ять фінансових установ, котрих міністерство фінансів визнало банками-учасниками. Робота цієї схеми потребувала схвалення Європейською комісією, оскільки передбачала надання державної допомоги (створення НАМА схвалено 26 лютого 2010 р.). Комісія врахувала в оцінці адекватність планів реструктуризації, наданих банками, і продовжує аналізувати ціну переданих банками активів на постійній основі. 3 серпня 2010 р. було зазначено, що передача за першим траншем відповідає схваленій схемі та настановам стосовно тлумачення знецінених активів.

Процес придбання активів відбувався в такій послідовності:

1. Агентство визнало активи банку, прийнятні для передачі, збило та оцінило інформацію про такі кредити й позичальників і їхню вартість. Оцінка кредитів здебільшого була пов'язана з вартістю їхнього забезпечення.
2. На початковому етапі банки-учасники визначили прийнятні активи та надали агентству інформацію про кредити й позичальників за формами, встановленими НАМА (звіти про детальний аналіз, поточні ринкові оцінки заставленого майна, інші види забезпечення)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Інформація включає звіти про детальний аналіз, поточні ринкові оцінки заставленого майна, інші види забезпечення.

3. Агентство перевірило надану інформацію у правових аспектах (щодо точності та повноти даних про забезпечення власності, наявність правових заходів щодо кредитів) у контексті оцінювання майна (включаючи його довгострокову вартість) та контрактів на фінансові активи, пов'язані з кредитами.

За першим траншем сукупний борг позичальників становив 15,4 млрд євро, агентство сплатило 7,7 млрд євро, тобто майже 50 % балансової вартості кредитів і контрактів на фінансові директиви (використані позичальниками для управління ризиками). Сума виплат банкам була нижче балансової вартості на 35–58 %.

Кредити придбані установою групи NAMA, що має статус ПСП із переважним приватним володінням – NAMA Asset Management Ltd. Ця установа залучила кредит для фінансування придбання. Борг для оплати першого траншу кредитів включав 7,3 млрд євро у формі цінних паперів, гарантованих міністерством фінансів, та 0,4 млрд євро у вигляді субординованого кредиту. За гарантованими цінними паперами виплачуються проценти за плаваючою ставкою, яка переглядається двічі на рік. На 1 вересня 2010 р. ставка була 1 %. Субборг передбачає сплату процентів за ставкою, прив'язаною до доходності 10-річних облігацій ірландського уряду, а виплата процентів і кінцеве погашення залежать від фінансових результатів NAMA.

Після придбання активів позичальники й надалі виконуватимуть зобов'язання за кредитами перед NAMA. Агентство вимагає від кожного боржника надання детального бізнес-плану, котрий визначає, яким чином позичальник виплачуватиме належні суми. Після оцінювання таких планів агентство може продовжувати підтримувати позичальника або висунути вимоги щодо повернення боргу. У разі звернення вимог за



кредитом агентство здійснює придбання майна, яким керуватиме у спосіб, що максимізує дохід для держави.

В оцінці враховувалася менша із сум непогашеного боргу або вартості забезпечення. Майно, пов'язане з придбаними активами, оцінювалося приблизно в 7,5 млрд євро. Середній приріст довгострокової економічної вартості дорівнював 11 %, і майбутня вартість майна, таким чином, розраховувалася на рівні 8,3 млрд євро. Із загальної суми активів 5,9 млрд євро (71 % довгострокової вартості майна) становили об'єкти житлової та комерційної нерухомості, включаючи готелі. Після дисконтування всіх прогнозних грошових потоків від майна (з урахуванням фактора зростання вартості в майбутньому) поточна вартість кредитів перевищила ринкову вартість майна, отриману за методом ринкового оцінювання, на 9 %. Величина іншого забезпечення, зокрема еквівалент готівки на суму 162 млн євро за першим траншем, включеного в оцінку кредитів, дорівнювала 369 млн євро, або менше 5 % загальної суми до сплати. Загальна величина застави (оцінена після коригування на збільшення в майбутньому довгострокової економічної вартості), наданої позичальниками, становила 8,5 млрд євро: поточна (теперішня) вартість грошових потоків від майна – 8,1 млрд євро, від готівки та інших видів забезпечення – 0,4 млрд євро.

Оцінені витрати на процес звернення вимог за кредитом дорівнювали 15 %, але агентство не мало можливості визначити необхідні заходи. За ймовірного 15-відсоткового рівня видатків ця сума була вирахована з вартості придбання кредитів за першим траншем, щоб покрити витрати на стягнення вимог обсягом приблизно 25 % вартості застави. Дисконт не застосовувався до кредитів, виданих банками після 7 квітня 2009 р., за умови підтвердження того факту, що ці гроші було надано в межах звичайної домовленості на комерційних засадах. Тому агентство взяло на себе обов'язок повного погашення таких



кредитів на суму 299 млн євро. Сума державної допомоги, що становить різницю між чистою вартістю кредиту для придбання (7,7 млрд євро) і поточною ринковою вартістю активів банків, дорівнювала 1,7 млрд євро, або на 28 % перевищувала поточну ринкову вартість кредитів. Процес придбання кредитів відображено на рис. 3.8.2.

На 1-му етапі банки-учасники повідомляють агентство про всі прийнятні активи. Такими були визнані активи на суму більш як 20 млн євро для банку Allied Irish Banks та Bank of

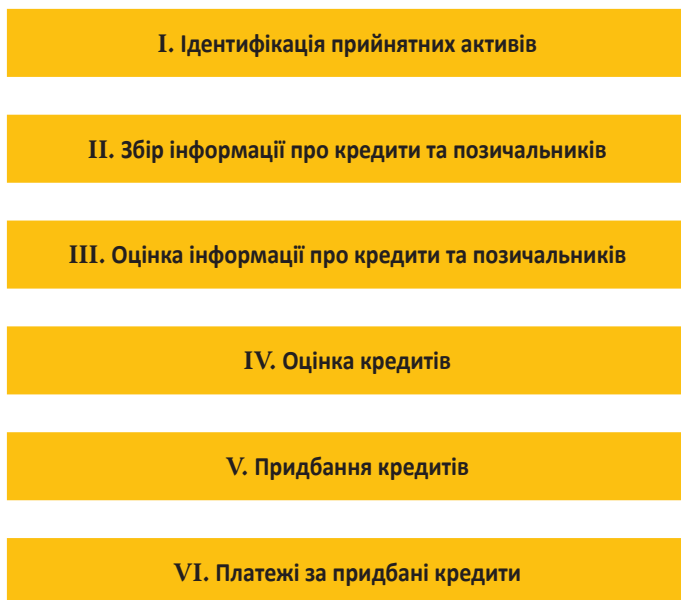


Рис. 3.8.2. Процес придбання кредитів

Джерело: Acquisition of Bank Assets / The National Asset Management Agency. – 2010. – Oct. – P. 13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.nama.ie/fileadmin/user\\_upload/SpecialReportNAMAAcquisitionOfBankAssetsOct2010.pdf](https://www.nama.ie/fileadmin/user_upload/SpecialReportNAMAAcquisitionOfBankAssetsOct2010.pdf).

Ireland, понад 5 млн євро – для Anglo Irish Bank, а для менших за розміром банків – усі активи.

На 2-му етапі банки розголошують необхідну інформацію, а також розкривають усі правові питання, пов'язані з кредитами або базовим забезпеченням, надають оцінки нерухомості, що пропонується у заставу за кредитами.

На 3-му етапі агентство призначає юридичних радників, оцінювачів майна, експертів із деривативів, інших експертів для аналізу інформації та в окремих випадках – для додаткового оцінювання майна. Якщо агентство задоволене наданою інформацією, то передає кредит з метою оцінювання одному з акредитованих оцінювачів кредитів.

На 4-му етапі оцінювачі кредитів використовують єдину модель оцінювання для розрахунку теперішньої вартості грошових потоків. Для кожного кредиту обчислюються поточна ринкова та довгострокова економічна вартість. Результати оцінювання разом із документацією оцінювачі відправляють іншій фірмі, яку призначає НАМА, котра вважається координатором аудиту та здійснює серію перевірок оцінок для підтвердження визначеної оцінювачами вартості.

На 5-му етапі, якщо оцінка достовірна, координатор аудиту подає графік придбання відповідному банку, визначаючи кредити, котрі придбаватиме агентство, та ціну, що буде сплачена за такі кредити. Агентство придбає кредити траншами. Координатор готує один графік придбання для окремого позичальника по кожному банку.

На 6-му, завершальному, етапі НАМА сплачує за придбаними кредитами шляхом емісії боргу. Агентство емітує 95 % боргу у формі гарантованих урядом цінних паперів. Воно сплачує процент банкам за цими цінними паперами, і банки можуть обміняти їх на грошові кошти, надаючи в заставу при операціях з Європейським центральним банком. Залишкова сума (5 %) випускається у формі субординованого боргу, і її

погашення залежить від фінансових результатів діяльності НАМА.

Агентство бере на себе ризик негативних змін в обмінних курсах валют, коли придбаває кредити, деноміновані в іноземних валютах. Цю проблему розв'язують шляхом використання валютних свопів, що гарантує агентству певну визначеність стосовно курсу, за яким воно зможе обміняти майбутні надходження в іноземній валюті на євро.

Процентний ризик агентства пов'язаний із небезпекою зростання процентних ставок. Процентні свопи також дають можливість визначити процентну ставку, яку агентство сплачуватиме за свої запозичення.

Стратегії хеджування прийняті на підставі певних припущень щодо строків надходжень в іноземній валюті та частки працюючих кредитів. Залишковий ризик, пов'язаний з фактичною реалізацією прогнозованих грошових потоків, зберігається, тому виникає потреба в управлінні стратегіями хеджування, щоб належним чином реагувати на зміни в прогнозованих результатах. Існують певні додаткові витрати, порівняно з процентними ставками, що діють на дату договору, але ці витрати повинні бути зважені з урахуванням досягнутої визначеності.

За 2009–2010 рр. чисельність персоналу агентства зростає до 100 осіб. На кінець 2013 р. у штаті НАМА був 331 працівник у п'яти підрозділах. Найбільший підрозділ відновлення активів налічує 190 осіб, що свідчить про особливу увагу до боржників та активів<sup>1</sup>. Окрім штатних працівників агентство використовує послуги персоналу бухгалтерських фірм. НАМА також залучає зовнішніх радників (закупівлі безпосередньо або

---

<sup>1</sup> National Asset Management Agency: Progress Report 2010–2012 / The National Asset Management Agency. – 2014. – Report № 81 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.nama.ie/fileadmin/user\\_upload/NAMAProgressReport\\_2010-2012.pdf](https://www.nama.ie/fileadmin/user_upload/NAMAProgressReport_2010-2012.pdf).

від його імені здійснює Національне агентство з управління казначейством), котрі надають юридичні та фінансові послуги, консультації щодо нерухомості, фінансових деривативів, оцінок кредитів, аналізу оцінювання кредитів та бізнес-планів позичальників. Також закуповуються послуги з процедур звернення вимог та неплатоспроможності.

Наприкінці травня 2015 р. NAMA звітувала про прибутки в розмірі 458 млн євро за 2014 р. (сума прибутку зросла на 115 % порівняно з 2013 р.)<sup>1</sup>. Четвертий рік поспіль установа звітує про чисті прибутки (структуру фінансового результату наведено в табл. 3.8.1). Це дасть змогу погасити 64 % “старшого боргу” NAMA (так званий Senior Debt) від загальної суми 30,2 млрд євро (кредит був залучений у держави для придбання кредитів від установ-учасників). Завдяки фінансуванню NAMA із запланованих до кінця 2016 р. 4,5 тис. одиниць нерухомості завершується ремонт або будівництво 4 тис. об’єктів.

На кінець 2014 р. загальна сума надходжень NAMA за весь період існування становила 23,7 млрд євро, у тому числі 18,7 млрд євро за рахунок продажу активів. На середину травня 2015 р. ця сума зросла до 26,6 млрд євро (21 млрд євро від продажу активів). Відрахування у зв’язку зі знеціненням кредитів знизилися на 85 % до 137 млн євро (914 млн євро у 2013 р.). Активи NAMA зменшилися за I кв. 2015 р. з 15,57 млрд до 14,76 млрд євро.

Установа виділила 3,2 млрд євро на покращання стану нерухомості боржників, що поліпшило забезпечення за кредитами NAMA. Також профінансовано понад 40 % будівництва нового житла у м. Дубліні в 2014 р., здано в експлуатацію 1068 об’єктів “соціального житла” (у 2015 р. ця цифра досягне 2000). NAMA

---

<sup>1</sup> NAMA reports profit of €458 million for 2014 // The National Asset Management Agency. – 2015. – 27 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nama.ie/about-us/news/news-detailed-view/news/nama-reports-profit-of-EUR458-million-for-2014>.

Таблиця 3.8.1

**Фінансовий результат NAMA на I кв. 2015 р., млн євро**

| Показники  | Сума          |
|--|---------------|
| Процентний і комісійний дохід                          | 170,59        |
| Процентні витрати                                      | -65,25        |
| <b>Чистий процентний дохід</b>                         | <b>105,34</b> |
| Інші доходи/витрати                                    | 11,11         |
| Прибутки/збитки  | 16,83         |
| Прибутки/збитки за похідними фінансовими інструментами | 0,56          |
| <b>Загальний операційний дохід</b>                     | <b>133,84</b> |
| Адміністративні витрати                                | -28,13        |
| Курсові різниці (прибутки/збитки)                      | -3,21         |
| <b>Операційний дохід до знецінення</b>                 | <b>102,50</b> |
| Нарахування на знецінення за кредитами та рахунками    | -             |
| <b>Операційний дохід після знецінення</b>              | <b>102,50</b> |
| Податковий кредит                                      | 26,87         |
| <b>Прибуток після оподаткування</b>                    | <b>129,37</b> |

Джерело: NAMA Quarterly Report and Accounts / The National Asset Management Agency. – 2015. – 31 March. – P. 11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.nama.ie/fileadmin/user\\_upload/Q1\\_2015\\_section\\_55\\_accounts\\_FINAL.PDF](https://www.nama.ie/fileadmin/user_upload/Q1_2015_section_55_accounts_FINAL.PDF).

схвалила зниження орендної плати на 23 млн євро, щоб підтримати бізнес у Ірландії та створення робочих місць. Загальний борг за непогашеними емітованими цінними паперами щодо придбання кредитів NALML дорівнював на 31 грудня 2014 р. 12,6 млрд євро (на 31 грудня 2013 р. – 13,6 млрд євро).

8 квітня 2015 р. NAMA створила дочірню компанію National Asset North Quays Limited (NANQL) для володіння земельними ділянками, придбаними в м. Дубліні у лютому 2015 р., та отримання орендних платежів у формі фіксованого відсотка

ренти або частки надходжень від продажу об'єктів завершеного будівництва на цих землях.

### 3.9. Словенія: компанія з управління активами DUTB

Компанія з управління активами банків, або “поганий банк”, **Družba za upravljanje terjatev bank, d. d. (DUTB)**<sup>1</sup> була створена у березні 2013 р. як державна структура для реструктуризації банків системного значення, котрі зазнали фінансових труднощів, – погіршення платоспроможності та ліквідності. Сума капіталу, наданого державою КУПА, становила 203 млн євро.

Наприкінці 2013 р. два найбільших банки країни – Nova Ljubljanska Banka та Nova Kreditna Banka Maribor – були капіталізовані урядом на 3,2 млрд євро, а суттєва частина їхніх НПА перейшла до DUTB (грудень 2013 р.). У результаті ці банки впродовж 2014 р. працювали з поліпшеним балансом і достатнім капіталом та ліквідністю, щоб розпочати надання нових кредитів і відтак сприяти відновленню економічного зростання в Словенії. Також установа прийняла у вересні 2014 р. активи від неплатоспроможних банків Faktorbanka та Probanka.

Згодом компанії було передано проблемні активи від банків Abanka VIPA (у жовтні 2014 р.) і Banka Celje (у грудні 2014 р.).

Без передачі активів DUTB рекапіталізація банків була б неможлива. Це стало важливим кроком для відновлення довіри до банківського сектору Словенії як у країні, так і за кордоном. Міжнародні ринки відреагували на це суттєвим зниженням процентних ставок за її суверенними облігаціями.

За законом зобов'язання КУПА гарантуються державою, а компанія DUTB керує Фондом стабільності банків.

---

<sup>1</sup> Див.: About us // Bank Assets Management Company [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dutb.eu/en/about-us>.

Передача “непрацюючих” кредитів на загальну суму 4,5 млрд євро від NLB, Nova Kreditna Banka Maribor і Abanka VIPA завершена. Договір для переведення “поганих” кредитів загальною сумою 400 млн євро Банка Celje підписаний у грудні 2014 р., і процес добіг кінця в січні 2015 р.

DUTB в обмін на отримані проблемні активи надав кредиторам 1,5 млрд євро у формі гарантованих державою облігацій. Разом із тим КУПА прогнозує, що протягом певного періоду продаж активів не забезпечить достатнього доходу для погашення облігацій з терміном, що закінчується в грудні 2015 р. і в 2016 р. Облігації Словенії, деноміновані в євро, з погашенням у 2024 р., мали прибутковість 2,21 %, що на 161 б. п. вище за прибутковість облігацій Німеччини з аналогічним терміном погашення.

Кінцевою метою є послаблення навантаження на державний бюджет, що приведе до зниження державного боргу на 5 %. За прогнозами, цей борг досягне піка у 83,2 % ВВП у 2015 р. Словенська економіка демонструє зростання (до 2,5 % протягом 2014 р. і 1,75 % у річному виразі в I кв. 2015 р.).

У міру того, як обслуговувані кредити стають працюючими активами, DUTB перетворюється на потенційну мету для стратегічних інвесторів та отримання кредитних коштів. Кабінет міністрів у грудні 2014 р. вніс пропозиції щодо змін до законодавства, аби приватні інвестори зі Словенії та з-за кордону могли стати акціонерами в компанії, котра контролює активи номінальною вартістю 4,9 млрд євро. “Поганий банк” уже отримав пропозиції щодо купівлі активів від деяких хедж-фондів (з приблизно 3,5 тис. кредитів у портфелі агентства). Тому експерти розраховують на швидкий продаж активів.

DUTB пододала значні труднощі у перші два роки існування. Основні виклики для компанії охоплюють:

- 1) часті радикальні зміни вимог держави до масштабів і термінів проведення операцій DUTB;

- 2) залежність процесу передачі від рішень Європейської комісії;
- 3) постійні проблеми з доступом до інформації про основні характеристики НПА, які будуть передані в DUTB.

Місія DUTB полягає у такому:

- 1) стабілізація словенського фінансового сектору шляхом реалізації Закону про стабільність банків через прийняття більшості НПА із системно важливих банків;
- 2) зміцнення довіри до фінансової системи й робота за найвищими міжнародними стандартами управління;
- 3) максимізація відновлювальної вартості придбаних активів;
- 4) сприяння сталій корпоративній реструктуризації в країні.

Установа прагне зарекомендувати себе ефективним власником активів.

Окрім розвантажування банків від НПА, установа проводить реструктуризацію потенційно життєздатних кредитних експозицій у секторі корпоративних клієнтів, управляє активами для отримання доходів та погашення гарантованого державою боргу і забезпечення достатньої дохідності на капітал.

Ідеологія роботи компанії полягає в тому, що цінні активи не повинні розпродаватися за безцінь на ринку, коли ціни важко обґрунтувати. Головна суть моделі бізнесу DUTB – установа має бути здатна реструктуризувати активи й продавати їх у разі відновлення ринку. Якщо учасники ринку зрозуміють, що розпродажу не буде, а слід очікувати на стабілізацію ринку, ціни підвищаться.

Керівництво DUTB обіцяє<sup>1</sup>, що завжди діятиме обачно й прозоро з дотриманням принципу комерції. *DUTB не є банком і, таким чином, не може фінансувати своїх клієнтів.*

---

<sup>1</sup> Legal foundation for the BAMC // Bank Assets Management Company [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dutb.eu/en/about-us/legal-foundation-for-the-bamc>.



Діяльність DUTB організована за трьома етапами:

- 1) визначення завдання управління кредитним портфелем;
- 2) розпорядження активами;
- 3) вихід із володіння (дивестування).

Роботою установи керує Рада директорів із чотирьох невиконавчих та трьох виконавчих директорів. На кінець 2014 р. у штаті був 81 працівник (рис. 3.9.1).

Установа на сьогодні керує портфелем із 549 кредитів і 106 об'єктів нерухомості та частками у капіталі 22 компаній.

Зокрема, 10 липня 2015 р. КУПА оголосила тендер і запросила інвесторів узяти участь у придбанні більшості акцій у капіталі Adria Airways ("Adria"). Це провідний словенський національний авіаперевізник (лише у 2014 р. здійснив перевезення понад 1,1 млн пасажирів). Компанія обслуговує 30 маршрутів та різні чартери в Європі й має помітну присутність у Південній та Центральній Європі через вторинні вузли. Частку держави Словенія представляють компанія SDH d.d. (69,87 %) разом із КУПА DUTB (19,63) і власне компанія SDH d.d. (2,08 %). Держателі акцій розглядають продаж більшості з них (91,58 %) шляхом трансакції спільного продажу. KPMG була призначена фінансовим радником для продавців.

Щодо кредитів установа використовує дві стратегії: реструктуризацію та відновлення. Наприклад, у будівництві та нерухомості 83 % охоплено стратегією відновлення, у фінансових послугах – 43 %.

DUTB тісно співпрацюватиме з іншими банками, відповідно до принципів реструктуризації, узгоджених між усіма учасниками Асоціації банків у Словенії.

Навколо діяльності КУПА циркулюють суперечливі чутки. У зв'язку з цим керівництво DUTB неодноразово виступало з офіційним спростуванням. Зокрема, стосовно ролі КУПА у продажу компанії Intereuropa (стаття на цю тему опублікована у місцевій газеті Dnevnik 2 липня 2015 р.). Насправді КУПА не

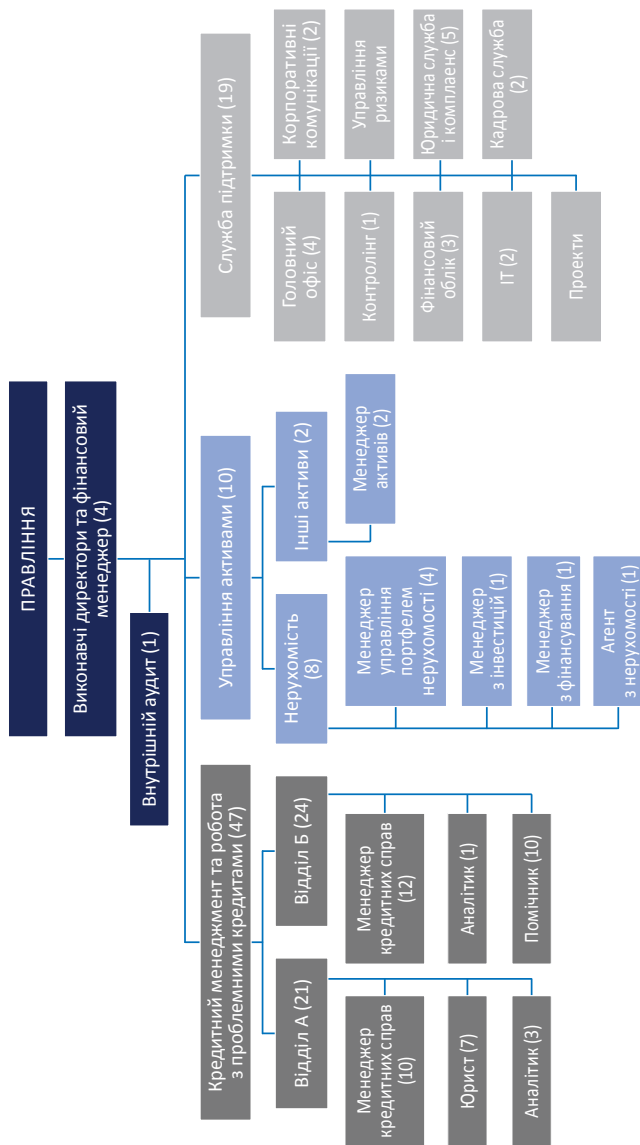


Рис. 3.9.1. Організаційна структура DUTB

Примітка. Служба комплаєнс (англ. Compliance – дотримання) відповідає за внутрішній контроль дотримання нормативних актів у корпорації.

Джерело: What Role for “Bad Banks”? A Perspective from Slovenia / DUTB. – 2015. – 3 March. – Р. 7 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://vienna-initiative.com/wp-content/uploads/2015/03/6.-EBRD-DUTB-What-role-for-bad-banks-A-perspective-from-Slovenia-M.-Mavko.pdf>.

брала участі в консорціумі для продажу компанії і не володіла часткою в її капіталі. Ще одна неправдива публікація у тій самій газеті (10 червня 2015 р.) стосувалася застави, наданої за кредитами компанії Sava d.d. КУПА пояснює, що 9 червня 2015 р. DUTB отримала рішення районного суду м. Любляни, за яким фірма KDD повинна здійснити повторну реєстрацію застави КУПА на відповідні субрахунки та виконати рішення суду про тимчасову передачу акцій Sava Turizem d.d. до фірми Sava d.d., тим самим відновивши фінансовий стан на 28 травня 2015 р. (на дату, що передує реалізації вимог, за якими настав час погашення компанією DUTB). Суд також постановив, що Sava d.d. заборонено продавати, надавати в заставу або іншим чином розпоряджатися цінними паперами фірми Sava Turizem d.d. Таким чином, відновлено ситуацію до моменту ініціювання КУПА арешту на заставлені Sava d.d. активи як додаткового заходу на захист прийнятих нею в заставу активів відтоді, коли їх придбав банк NLB.

КУПА також спростувала інформацію про придбання власності DUTB на житловий комплекс Celovški Dvori, опубліковану 10 червня 2015 р. у газеті “Finance”. Вона пояснює, що досі не є власником квартир у комплексі Celovški dvori через заперечення на остаточне розпорядження активами у процедурі передачі майнових прав від розпорядника банкрута до КУПА як кредитора з виключними правами. Заперечення розглядається в суді. В інтересах КУПА стати юридичним власником житла у зв'язку з банкрутством компанії Vegrad AM d.o.o., тому твердження у публікації про те, що в результаті житло на ринку м. Любляни продаватиметься з дисконтом, не відповідає дійсності. КУПА пояснила ситуацію до виходу статті, але неправильні відомості були опубліковані.

Неправдива інформація була опублікована 12 травня 2015 р. у газеті “Dnevnik” стосовно процедури продажу вимог до компаній АСН, Adria Airways, Elan та Polzela інвестиційному бан-

ку Bank of America Merrill Lynch (BAML). Насправді КУПА зосереджена на максимізації вартості реалізації майна у продажу зазначених активів банку BAML. DUTB отримала кілька заявок на купівлю і попросила заявників із найвищими ціновими пропозиціями поліпшити свої заявки й розпочати переговори. Паке́т вимог до компаній АСН, Adria Airways, Elan та Polzela був у результаті проданий заявнику з максимальною пропозицією. Тому неправдою є твердження у статті про те, що КУПА продала активи російському хедж-фонду. КУПА зазначила, що завжди застосовує незалежне експертне судження в оцінюванні активів у виборі як належного часу для продажу, так і підходу до продажу активів.

КУПА також спростувала недостовірну інформацію про недооцінену вартість акцій Pivovarna Laško в угоді про переведення участі в капіталі від банку NLB до DUTB, яка міститься в повідомленні газети “Dnevnik” від 17 квітня 2015 р. Акції Pivovarna Laško перебувають у лістингу Люблянської фондової біржі, а це означає, що КУПА сплатила NLB ціну купівлі акцій за котируванням фондової біржі на дату угоди.

Варто звернути увагу на заяву КУПА стосовно справи Quartz&Co, інформація про яку з’явилася у газеті “Dnevnik” 17 грудня 2014 р. DUTB роз’яснює, що за статутом має вживати заходи з рекапіталізації системно важливих банків країни, зокрема переведення активів із банків до КУПА та участі в реструктуризації справ. Рада директорів запланувала необхідні заходи на виконання цих завдань та оприлюднює з березня 2014 р. відповідну інформацію на сайті КУПА. Насправді КУПА не брала безпосередньої участі в капіталізації банків, а лише готувала цей процес. У травні 2014 р. міністерство фінансів повідомило DUTB про зміни у стратегії: банк NLB буде капіталізований не КУПА, а урядом. Також КУПА ніколи не замовляла ретельного аналізу у NLB, не проводила відбору вимог за кредитами для переведення, а лише була поінформова-

на про наявність таких вимог і використала доступну інформацію для вжиття попередніх заходів: оцінювання відновлення, якості страхування, змісту вимог тощо для набуття правомірності переведення у встановленому урядом порядку. КУПА інформувала про це уряд Словенії. Європейська комісія повідомила про графік переведення за 10 днів до початку операції.

КУПА спростувала інформацію в новинах *Televizija Slovenija* 4 грудня 2014 р. щодо причетності її керуючого Т. Менссона до участі в компанії *Quartz&Co*. Т. Менссон припинив будь-які зв'язки з компанією *Quartz&Co* та продав свою частку в її капіталі до призначення на посаду керуючого КУПА 1 серпня 2014 р., і відтак КУПА не має жодних справ зі згаданою фірмою. Інформація про це опублікована на сайті КУПА 31 липня 2014 р.

DUTB офіційно повідомила на своєму сайті, що компанія з управління активами зобов'язана дотримуватися положень Закону про трудові відносини. Співробітники КУПА не є державними службовцями, а отже, не підпадають під дію положень Закону про цивільних службовців. КУПА не зобов'язана розкривати інформацію про заробітну плату працівників відповідно до Закону про доступ до інформації публічного характеру, за винятком заробітної плати керуючого компанії.

Наведені приклади свідчать про важливість своєчасного й повного оприлюднення інформації про різні питання в діяльності КУПА, а також необхідність чіткої комунікаційної політики.

Як приклад типової операції КУПА наведемо оголошення про продаж активів.

КУПА пропонує інвесторам надати пропозиції для участі в тендері з придбання вимог за портфелем кредитів компанії *EUROSHIPPING*, яка проходить процедуру банкрутства<sup>1</sup>. Про-

---

<sup>1</sup> Call for binding offers to purchase claims // Bank Assets Management Company [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.dutb.eu/images/Doc/Public\\_tender\\_EUROSHIPPING\\_eng.pdf](http://www.dutb.eu/images/Doc/Public_tender_EUROSHIPPING_eng.pdf).

давець має намір продати весь свій портфель вимог, у тому числі суми нарахованих судових зборів, процентів і додаткових прав на 22 травня 2015 р., що становить 4 116 615,99 євро. Сума претензій має бути збільшена на відповідні збори та проценти, нараховані за період з 23 травня 2015 р. і до моменту звернення вимог. Продаж претензій проводиться продавцем. Оголошення про торги відкриті для вітчизняних і іноземних фізичних та юридичних осіб, які подали заявки на придбання претензій на умовах, викладених далі. Пропозиції надаються продавцю повідомленням у вигляді надісланого рекомендованою поштою, в запечатаному конверті або посилці листа на адресу центрального офісу КУПА у м. Любляні, з поміткою “Не відкривати – пропозиція для придбання дебіторської заборгованості (EUROSHIPPING)”. Зворотний бік конверта повинен містити назву претендента або назву компанії та адресу. Кінцевий термін подання обов’язкових пропозицій – 12 червня 2015 р. Продавець розгляне пропозиції, підписані законним представником претендента, які містять такі елементи:

- 1) інформацію про претендента: назву, постійну адресу резидента або юридичну адресу компанії, податковий номер (для юридичних осіб);
- 2) дані про контактну особу покупця;
- 3) стислу інформацію про діяльність претендента, ідентифікацію бенефіціарних власників покупця;
- 4) декларацію цілей для купівлі претензій (яка підтверджує, що претендент діє від власного імені);
- 5) декларацію про асоціацію з будь-якими іншими компаніями та відсутність зв’язків з іншими компаніями – учасниками торгів;
- 6) опис обставин фінансування купівлі вимог, у тому числі докази або достовірну впевненість у тому, що претендент має або матиме достатнє фінансування, принаймні в розмірі запропонованої ціни у пропозиції (наприклад: заява

від банку, що підтверджує депозит на суму заявки; заява банку, що підтверджує мету фінансування тощо). Претендент повинен чітко розкривати фактичні джерела фінансування для придбання вимог;

- 7) визначену учасником торгів дату платежу після підписання договору на придбання вимог, але не пізніше 15 днів після підписання договору на продаж претензій. Якщо претендентом є іноземна юридична особа, то вона повинна забезпечити виписку з відповідного комерційного реєстру, в котрому зареєстрована.

Учасник має розмістити депозит у розмірі 10 тис. євро на рахунок продавця, відкритий у UniCredit Banka Slovenija. Пропозиції учасників вивчатимуться з 9.00 до 15.00 із 1 по 10 червня 2015 р. включно. Учасники торгів будуть зобов'язані підписати угоду про нерозголошення інформації, яку продавець передає за їхнім письмовим запитом. Учасник має один день для аналізу інформації, але продавець залишає за собою право відмовити в доступі до документації або до певної інформації без пояснення причин. Відкриття обов'язкових пропозицій не повинно бути надбанням громадськості. Передбачається, що продавець прийме рішення про обґрунтованість отриманих пропозицій впродовж п'яти днів після закінчення терміну подання заяви.

#### **3.10. Іспанія: компанія SAREB**

Керуюча компанія SAREB створена в листопаді 2012 р. для придбання проблемних активів, що виникають у процесі реорганізації банківського сектору, з метою допомоги в санації саме тим установам, які мають проблеми в результаті надто активної діяльності у сфері нерухомості. На початку глобальної фінансової кризи 2008–2010 рр. іспанський банківський сектор здавався стійким, проте згодом криза поширилася на

іпотечний ринок і багато провідних банків та ощадних установ зазнали збитків.

Ще на початку 2012 р. керівники уряду Іспанії заявляли, що “поганий банк” не буде створюватися і кошти платників податків не використовуватимуть для порятунку банків. Досвід іспанського регулятора в запровадженні динамічного резервування навіть вважався новаторським, а ідею збільшувати резерви за кредитами під час кредитного буму (економічного підйому) і знижувати вимоги до резервів в умовах кредитного затору (економічного спаду) підтримав Базельський комітет з банківського нагляду. Проте криза виявила, що національна система обліку якості активів та нарахування резервів давала банкам можливість приховувати проблеми. Наприкінці 2012 р. держава була змушена надати допомогу найбільшим банкам. На відміну від шведської моделі, акціонери таких банків не взяли на себе головний тягар витрат щодо реструктуризації бізнесу.

Створення компанії передбачалося в Меморандумі про взаєморозуміння (МОВ), який іспанський уряд підписав у липні 2012 р. з європейськими партнерами із метою отримання фінансової допомоги для банківського сектору. У МОВ визначено підстави для керуючої компанії, коли банки, що опинилися у скрутному фінансовому становищі, можуть передавати свої активи з нерухомості з метою зменшення ризиків, пов’язаних із цими активами і, отже, проводити впорядковану передачу прав на проблемні активи.

Компанія є приватною юридичною особою (державно-приватна власність) і на сьогодні перебуває у власності 28 інвесторів (статутний капітал – 4,8 млрд євро на початок 2014 р.):

- Приватні акціонери – 55 %:
  - 14 банків з місцевим капіталом (Santander, Caixabank, Banco Sabadell, Banco Popular, Kutxabank, Ibercaja, Bankinter, Unicaja, Cajamar, Caja Laboral, Banca March, CecaBank, Banco Cooperativo Español та Banco Caminos);



- 2 іноземних банки (Deutsche Bank та Barclays Bank);
- компанія з енергопостачання (Iberdrola);
- 10 страхових компаній (Mapfre, Mutua Madrileña, Catalana Occidente, Аха, Generali, Zurich, Reale, Pelayo, Asisa та Santa Lucía);
- Державний фонд FROB – 45 %<sup>1</sup>.

Капітал установи складається на 25 % зі статутного капіталу та на 75 % – субборгу.

SAREB отримала майже 200 тис. кредитів, оцінених у 50 781 млн євро у два етапи (балансова вартість становила 106,6 млрд євро, тобто дисконт перевищував 50 %). Основний транш (36 567 млн євро) був переведений на 31 грудня 2012 р. від чотирьох націоналізованих банків: Bankia, Catalunya Banc, Banco de Valencia і NCG-Banco Gallego. Друге переведення на 14 086 млн євро відбулося 28 лютого 2013 р. від чотирьох банків, що отримали державне фінансування: Liberbank, БМН, Сажа3 і Banco CEISS. В обмін на портфель проблемних активів SAREB надала кредит “старшого порядку” (seniordebt), гарантований державою.

З переданих активів 54 % є об'єктами нерухомості різного типу (земельні ділянки, житло, складські приміщення та торговельні підприємства), а 46 % – кредитами для “поліпшення нерухомості” (property development loan), зокрема на придбання землі, будівництва (табл. 3.10.1). У вартісному вимірі активи станом на І кв. 2014 р. склалися на 77 % із кредитів для поліпшення нерухомості і 23 % – об'єктів нерухомості<sup>2</sup>. Для пе-

---

<sup>1</sup> Fondode Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) був створений у 2009 р. як державний інструмент для зміцнення та стимулювання консолідації банківського сектору Іспанії. FROB почав контролювати капітал банків шляхом придбання привілейованих акцій.

<sup>2</sup>SAREB: Presskit. – 2014. – Мау [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.sareb.es/en-en/press-office/documentation/Documents/Press%20kit-%20may%202014\\_EN.pdf](https://www.sareb.es/en-en/press-office/documentation/Documents/Press%20kit-%20may%202014_EN.pdf).

Таблиця 3.10.1

Структура активів SAREB у 2014 р.

| Об'єкти нерухомості  | Фінансові активи  |
|--|---|
| 106 856 одиниць  | 90 618 одиниць  |
| За кількістю:<br>56 % – житло;<br>26 % – допоміжна нерухомість;<br>11 % – земля;<br>5 % – комерційна нерухомість (дохідна) | За типами забезпечення:<br>41 % – житло;<br>28 % – земля;<br>10 % – роздрібна торгівля, офіси, промислові об'єкти;<br>10 % – інші види забезпечення;<br>11 % – без забезпечення |

Джерело: SAREB: Press kit. – 2014. – May. – Р. 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.sareb.es/en-en/press-office/documentation/Documents/Press%20kit-%20may%202014\\_EN.pdf](https://www.sareb.es/en-en/press-office/documentation/Documents/Press%20kit-%20may%202014_EN.pdf).

редачі до SAREB призначалися об'єкти нерухомості вартістю понад 100 тис. євро і фінансові активи – понад 250 тис. євро.

У 2013 р. установа схвалила бізнес-план на 15 років (до 2027 р.), у перші п'ять років SAREB розраховує продати майже половину портфеля іпотечних кредитів.

SAREB продає деякі активи безпосередньо або через спеціалізованих агентів. Інвестори можуть формувати портфелі залежно від свого профілю (спеціалізації).

Інвестори можуть придбати активи в КУПА напряму або через спеціально створені підприємства – так звані Фонди банківських активів (Fondosde Activos Bancarios, FAB), котрі належать до сфери регулювання національної Комісії з фондового ринку (CNMV). Також SAREB продає житло на роздрібному ринку за допомогою агентів, насамперед банків, які передали їй активи. Якщо фізична особа зацікавлена в придбанні певного активу, вона може контактувати безпосередньо з особою, котра керує власністю, і від неї отримати більше інформації.

Зацікавлений у придбанні проблемних кредитів інвестор може створити FAB для конкретної угоди, потім придбати цін-

ні папери, емітовані FAB, і таким чином опосередковано придбати портфель кредитів. Нове законодавство щодо регулювання в Іспанії дозволяє застосування пільг в оподаткуванні таких фондів і доходу іноземних інвесторів на інвестиції в ці спеціальні підприємства. Інвестори також отримують вигоди від нового механізму оподаткування, оскільки забезпечується “податкова нейтральність” на трансфер нерухомості й кредитів до SAREB і після реорганізації активів для їх прямого продажу третім сторонам або передачі фондам FAB. У серпні 2013 р. SAREB оголосила про створення першого FAB, через який продала оператора 2 тис. об’єктів одному міжнародному інвестиційному фонду. Наприкінці 2013 р. був створений другий FAB для портфеля іншого оператора, що охоплював майже 2,5 тис. об’єктів нерухомості (усього на понад 900 млн євро портфеля фінансових активів). Було укладено перші угоди з інвесторами на продаж портфеля нерухомості в сумі 100 млн євро та портфеля проблемних кредитів на 245 млн євро<sup>1</sup>. У 2013 р. компанія отримала надходження в сумі 3,8 млрд євро від управління майном та продажу нерухомості, що дало можливість SAREB погасити 2 млрд євро боргу та сплатити 1,2 млрд євро процентних виплат банкам-учасникам. На 2014 р. компанія поставила завдання повернути на 50 % більше боргу, ніж у 2013 р. (у I кв. 2014 р. погашено 1,4 млрд євро).

В операціях із нерухомістю компанія поставила за мету стати лідером серед п’яти найбільших брокерів на провідних ринках Іспанії. У 2014 р. на день продавалося 43 будинки (понад 3,8 тис. споруд за 3 міс.).

---

<sup>1</sup> *Mata F., de la.* Restructuring & Insolvency Newsletter / F. de la Mata // Restructuring & Insolvency Newsletter. – 2013. – Aug. – P. 8–9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bakermckenzie.com/files/Publication/f15017df-2557-4366-835c-4dde6d376e43/Presentation/PublicationAttachment/e7f1583d-3668-44ce-aabb-4eadd7be3e84/nl\\_global\\_restructuringinsolvency\\_aug13.pdf](http://www.bakermckenzie.com/files/Publication/f15017df-2557-4366-835c-4dde6d376e43/Presentation/PublicationAttachment/e7f1583d-3668-44ce-aabb-4eadd7be3e84/nl_global_restructuringinsolvency_aug13.pdf).

Між 2013 та 2014 р. установа провела ревізію стану 100 тис. об'єктів під управлінням, залучивши понад 1 тис. експертів із 23 компаній. Це допомогло прийняти рішення про розвиток бізнесу – виділено 100 млн євро на завершення будівництва та оснащення об'єктів з готовністю більш як 80 %. Відновлено будівництво 126 проектів, що включають 2,8 тис. об'єктів житла. Таким чином поліпшено якість об'єктів і відповідно підвищено їхню вартість для продажу.

26 травня 2015 р. стало відомо, що SAREB продає кредити, забезпечені активами Spain Golf<sup>1</sup>, які представляють нерухомість у семи місцях активного відпочинку в районі Мурсія. Номінальна вартість боргу, згідно з документом, розісланим інвесторам, становить 563,4 млн євро. SAREB залучила інвестиційний банк у ролі радника операції з продажу. До портфеля входять три майданчики для гри в гольф, два готелі, 2146 будинків та земельні ділянки. Кінцевий строк подання заяв на участь у тендері – 9 липня, і SAREB мала намір завершити продаж наприкінці липня.

SAREB також переглядає свою політику здавання майна в оренду, щоб вийти на середньостроковий додатний грошовий потік у цьому напрямі бізнесу.

Додатковими інструментами продажу активів є компанії з лізингу активів та компанії-девелопери (довгострокові оператори нерухомості, трасти інвестицій у нерухомість).

На початку 2014 р. SAREB створила канал продажу в режимі он-лайн ([www.inmuebles-sareb.es](http://www.inmuebles-sareb.es)). Цей портал пропонує вибір земельних ділянок, будинків у сільській місцевості, готелів, офісів, промислових та торговельних об'єктів.

---

<sup>1</sup> *Smyth Sh. R. Sareb Selling \$615 Million of Loans Backed by Spain Golf Assets / Sh. R. Smyth // Bloomberg Business. – 2015. – 26 May [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-05-26/sareb-selling-615-million-of-loans-backed-by-spain-golf-assets>.*

Наприкінці 2014 р. установа найняла чотири обслуговуючі компанії для продажу активів.

Збитки у 2014 р. поглинули 1,2 млрд євро початкового капіталу, що скоротився до 350 млн євро. Головна причина – у невиправдано високій оцінці переданих активів. Бізнес-середовище установи погіршилося у зв'язку з тривалою кризою суверенних боргів країн PIGS (Португалії, Ірландії, Греції та Іспанії) та отриманням Іспанією допомоги від ЄС. За підсумками 2014 р. компанія визнала значні збитки – 585 млн євро порівняно з 261 млн євро у 2013 р. – внаслідок витрат на резерви під знецінення деяких активів у розмірі 719 млн євро після консультацій з центральним банком Іспанії (зокрема, були сформовані резерви за простроченими кредитами та кредитами без забезпечення). Якщо виключити витрати на резерви, то збитки становлять лише 45 млн євро – набагато менше, ніж у 2013 р.<sup>1</sup> Проте прогноз зростання ВВП країни у 2015 р. на 2,4 % дає змогу сподіватися на підвищення цін на житло. Поки що керівництво компанії не прогнозує отримання прибутків, а також визнає, що жорстка конкуренція між продавцями нерухомості заважає збільшенню дохідності бізнесу.

Кількість фінансових активів у портфелі скоротилася з 90 765 на дату передачі до 85 039 на кінець 2014 р., а за структурою вони в сумі 44 263 млн євро складаються з нерухомості (11 089 млн євро) та фінансових активів (33 174 млн євро) (на момент передачі було, відповідно, – 50 781 млн, 11 343 млн та 39 438 млн євро).

Структуру портфеля активів SAREB у грудні 2014 р. наведено на рис. 3.10.1.

За всю історію діяльності корпорації продано понад 24 тис. об'єктів нерухомості, проведено 25 інституційних трансакцій

---

<sup>1</sup> Spain's 'bad bank' Sareb doubled losses in 2014. – March 31, 2015. – Financial Times [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/cms/s/0/d0b6be40-d7b1-11e4-849b-00144feab7de.html>.

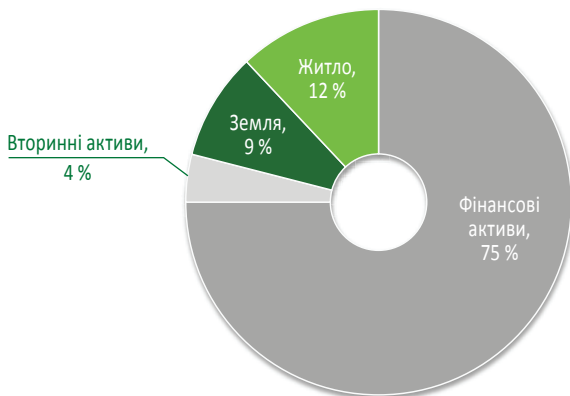


Рис. 3.10.1. Структура портфеля активів SAREB у грудні 2014 р., %

Джерело: Annual Report 2014 / Sareb. – 2015. – 5 May. – Р. 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.sareb.es/en-en/shareholders-and-investors/Documents/Annual%20Report%202014.pdf>.

(з установами). КУПА повністю забезпечує виконання зобов'язань за позиченими ресурсами.

Сприятливою для бізнесу КУПА є тенденція до стабілізації та зростання цін на житло у 2014 р., проте ціна землі знижується – до 50 % порівняно з піковим значенням у 2006 р. (рис. 3.10.2). У 2014 р. кількість угод із купівлі житла збільшилася на 22 % порівняно з 2013 р., у тому числі на 87 % на купівлю споруджених будинків.

За 2014 р. 14 % доходів становив продаж застави, 15 % – продаж кредитів, 22 % – інституційні угоди.

Структура доходів КУПА свідчить про поступовий вихід на беззбитковість. Крім того, у 2013 р. КУПА витратила на формування резервів 259 млн євро, а у 2014 р. – 719 млн євро (табл. 3.10.2). Чистий фінансовий результат за 2014 р. становив 858 млн євро збитків.

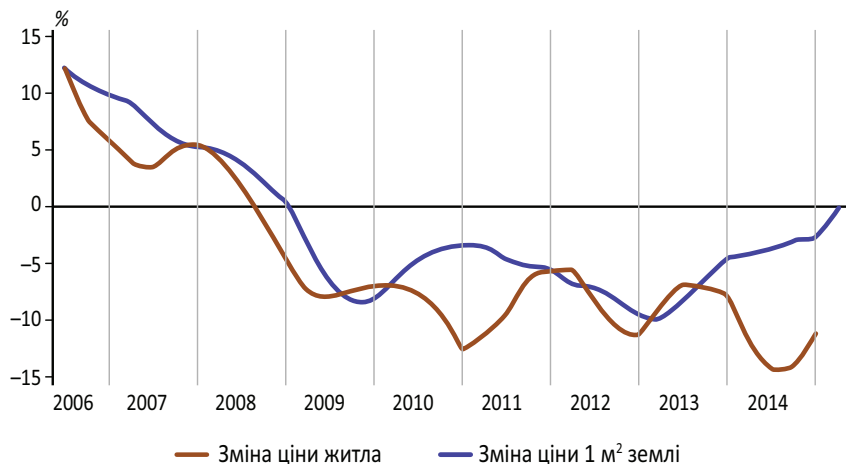


Рис. 3.10.2. Динаміка цін на житло та землю в міській місцевості Іспанії

Джерело: Sareb [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.sareb.es/en-en>.

Таблиця 3.10.2

**Структура фінансового результату SAREB, млн євро**

| Показники  | 2013   | 2014   | Зміна за рік, % |
|--|--------|--------|-----------------|
| Прибуток за фінансовими активами                   | 1 346  | 1 321  | -1,9            |
| Прибуток за нерухомістю                            | 249    | 278    | 11,3            |
| Валовий дохід                                      | 1 595  | 1 599  | -               |
| Витрати  | -401   | -495   | 23,4            |
| Прибуток до сплати процентів                       | 1 195  | 1 103  | -7,6            |
| Нарахування процентів                              | -1 222 | -1 095 | -10,3           |
| Прибуток до сплати податків та формування резервів | -144   | -62    | -               |

Джерело: Sareb [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.sareb.es/en-en>.

Власні кошти КУПА складаються з 350 млн євро капіталу, 3600 млн євро субборгу та 45 000 млн євро – старшого боргу (seniordebt). На 2015 р. КУПА планує продати понад 15 тис. об'єктів нерухомості, погасити борги на 3 млрд євро, збільшити дохід від короткого продажу активів на 40 %.

Механізм короткого продажу (short sale) SAREB означає двосторонню угоду з позичальником, що забезпечує фінансування останнього для продажу активів, котрі враховані як кредитні гарантії. Такі угоди передбачають тісну співпрацю з малим і середнім бізнесом, позичальникам забезпечуються підтримка на комерційних засадах та особливі умови.

Корпорацію очолює рада з 15 директорів: п'ять незалежних, вісім представляють ключових акціонерів КУПА, двоє є виконавчими директорами. При раді директорів створено два комітети – з аудиту та призначень і винагород. Забезпечують роботу компанії також спеціальні комітети (“комітети з підтримки”) з управління, ризиків, інвестицій та управління активами і пасивами. Комітет з управління допомагає Раді директорів у фінансовому й оперативному управлінні компанією, а також у виконанні функцій бюджетного процесу та управлінської звітності.

Комітет із ризиків пропонує рішення, коли потрібно реагувати на ситуації або дії, які можуть призвести до виникнення надмірного рівня ризику, і бере на себе додаткові обов'язки за згодою Ради директорів.

Комітет з інвестицій оцінює та пропонує стратегії інвестування й виходу з інвестицій і відповідні дії Ради директорів. Його роль передбачає, крім іншого, аналіз та оцінювання політики реструктуризації у банках-учасниках, моніторинг ініціатив наглядових органів.

Комітет з активів та пасивів консультує Раду директорів щодо будь-яких чинників, котрі можуть вплинути на баланс КУПА, зокрема пов'язаних із капіталом, фінансуванням і структурою ліквідності; комітет досліджує й здійснює загаль-



не оцінювання фінансового планування компанії, потреб у капіталі й процесу його залучення, можливих сценаріїв стресу (стосовно впливу на структуру капіталу) і пропонує заходи, спрямовані на розв'язання ймовірних проблем.

### **3.11. Угорщина: компанія MARK**

Угорська компанія з управління реорганізацією та надходженнями (Magyar Reorganizációs és Követeléskezelő, MARK) заснована у листопаді 2014 р. Угорським національним банком (УНБ). Компанія створена для придбання проблемних кредитів і нерухомості від банків. Операції з придбання активів КУПА розпочне з другої половини 2015 р., а час її існування – не більше 10 років. Триває обговорення оптимального механізму та бізнес-моделі установи. Тим часом здійснюватиметься побудова організаційної структури компанії, обговорюватимуться засади та методи щодо прийняття проблемних активів. Передбачуваний період роботи КУПА – 10 років – включає два етапи: 2 роки для здійснення інвестицій та структурної перебудови і 8 років для продажу активів. Динаміку кредитного портфеля банків Угорщини у 2007–2014 рр. наведено на рис. 3.11.1.

Компанія може істотно знизити обсяг непрацюючих корпоративних кредитів. Повідомлено, що портфель комерційної нерухомості, придбаний КУПА, керуватиметься відповідно до довгострокових інтересів бізнесу та з метою сприяння продовженню діяльності боржника в прийнятних межах. Мета полягає в реструктуризації та ефективному отриманні боргу за непрацюючою заборгованістю, що перебуває під управлінням, і створенні такого середовища, в якому відновлення може бути досягнуто за рахунок звичайної господарської діяльності, без звернення вимог на заставу.

За потреби КУПА буде послуговуватися своєю компетенцією з управління нерухомістю, щоб співпрацювати з компанією-боржником та налагодити використання профінансованого

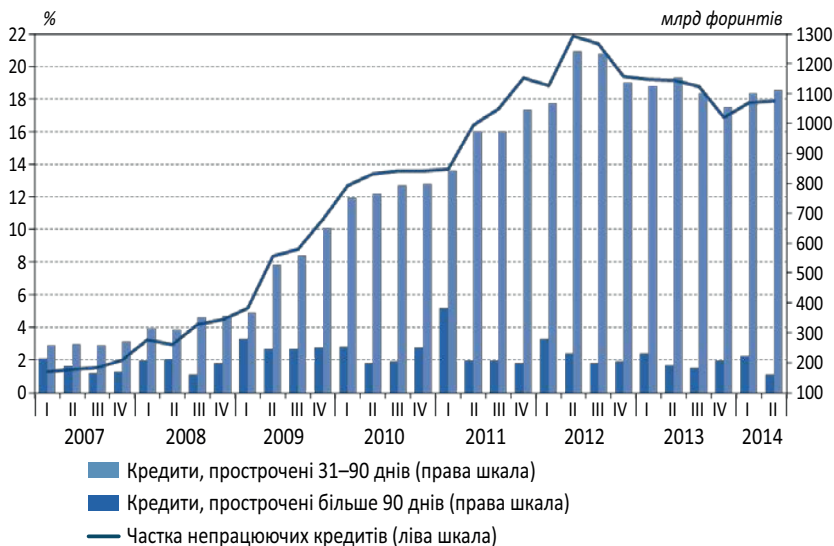


Рис. 3.11.1. Динаміка кредитного портфеля банків Угорщини

Джерело: Csaba K. A banki projekthitel-portfóliók kitisztítása / K. Csaba // Magyar Reorganizációs és Követeléskezelő Zrt. – 2015. – 7 május. – О. 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.markzrt.hu/docs/MARK\\_Hitelezesi%20konf%202015%2005%2007%20v7.pdf](http://www.markzrt.hu/docs/MARK_Hitelezesi%20konf%202015%2005%2007%20v7.pdf).

майна у відповідь на зміну попиту на ринку. Мета успішної реструктуризації полягає в тому, щоб зробити фінансування вигіднішим і сприяти продовженню роботи боржника. Якщо борг неможливо реструктуризувати у зв'язку з підприємницькою діяльністю боржника, капіталізацією власника або особливостями застави, то КУПА розроблятиме стратегію роботи з проблемним активом з урахуванням усіх обставин. Перевага віддаватиметься викупу у співпраці з компанією-боржником. Якщо боржник не бажає співпрацювати з КУПА, то MARK намагатиметься отримати контроль над заставою для того, щоб

продати її якомога швидше. У разі неможливості отримання високої розумної ціни на ринку через неналежний технічний стан, правовий статус майна або будь-який інший фактор КУПА шукатиме шляхи набуття права власності на таке майно і максимізації виручки від його використання за допомогою управління майном.

Нерухомість КУПА буде придбана на підставі низки критеріїв, попередньо узгоджених з банками. Частини портфеля передаватимуть до MARK, завершивши незалежний і ретельний процес оцінювання. Після періоду придбання портфеля не планується жодних подальших придбань; лише нові об'єкти майна, передані КУПА після викупу, буде додано до портфеля. Індивідуальний план використання, котрий являє собою цикл інвестицій у нерухомість для ринкових інвесторів передбачуваним чином, є необхідною умовою придбання нерухомості. Керівництво КУПА переконане, що нові або змінені умови використання генеруватимуть додану вартість до нерухомості. Отже, очікується, що фінансова вигода від перепродажу будь-якої нерухомості сприятиме забезпеченню ресурсами реструктуризації боргів та управління майном.

За розрахунками, компанія використає свої ресурси для придбання активів балансовою вартістю 800 млрд форинтів на суму оцінки до 300 млрд форинтів (еквівалент 1,2 млрд дол., або 1,3 % ВВП). Активи будуть згодом продані за справедливою ціною. Керівник компанії Ч. Кандраш заявив, що MARK створена не для того, аби рятувати банки, а для посилення фінансової стабільності й підвищення ефективності впливу грошово-кредитної політики на економіку згідно з повноваженнями центрального банку. Кінцевою метою є створення стимулів для відповідного кредитування та економічного зростання в Угорщині.

Компанія проводить інтенсивні переговори з Угорською банківською асоціацією (УБА) і консультації з міжнародними

## ДЕРЖАВНІ КОМПАНІЇ З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ

організаціями, такими як Європейський центральний банк, Європейська комісія і Міжнародний валютний фонд, щоб забезпечити чітке розроблення і реалізацію її місії та організацію роботи за відповідними правилами (рис. 3.11.2).

Державний “поганий банк”, призначений для агрегування непрацюючих кредитів в угорській банківській системі, створений за активної підтримки з боку голови центрального банку Д. Матольчі. Ідея полягає в тому, аби банки могли продати “погані” борги в один державний “банк”, а комерційні банки були звільнені від необхідності шукати способи позбутися

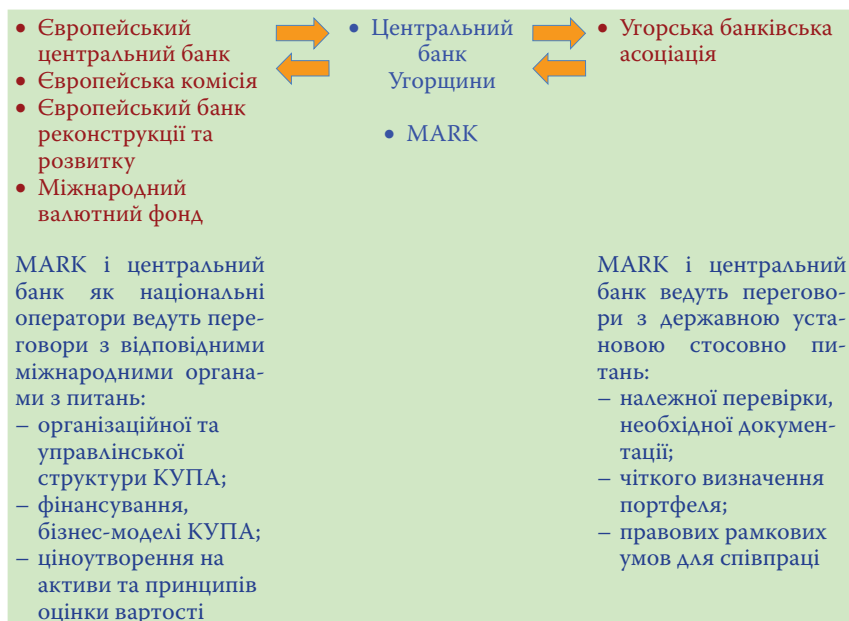


Рис. 3.11.2. Послідовність у налагодженні роботи MARK

Складено за: MARK [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.markzrt.hu>.

майна, на яке вони звернули вимогу. Ці банки також можуть не утримувати великі підрозділи по роботі з проблемними кредитами. Водночас є побоювання, що єдиний державний “поганий банк” не отримає повної вартості за кредитами, з якими він має намір працювати.

Ч. Кандраш пояснив, що за відсутності наразі в Угорщині загострення фінансової кризи немає жодної необхідності прятунку банків. Водночас частка непрацюючих кредитів, як і раніше, дуже висока, хоча минуло вже шість років після початку фінансової кризи. Банки не можуть подолати цю проблему самотужки. Перше покоління компаній з управління активами мало справу з очищенням портфелів банків, які потрапили у скрутне становище. MARK, однак, є другим поколінням керуючих активами, “інструментом у руках центрального банку, який відсікає 500 найбільших непрацюючих кредитних проєктів з банківської системи”<sup>1</sup>.

Корпорація MARK розглядається як учасник ринку і купуватиме нерухомість за ринковою вартістю. Кожна угода буде розглядатися індивідуально, але агентство не занижуватиме ціни викупу активів у банків. КУПА не є державним органом і спекулянтном на ринку з розпродажу активів, тому не намагається придбати нерухомість за ліквідаційною вартістю.

Керівництво УНБ створило MARK для зменшення частки проблемних активів, звільнивши банки від них. У результаті зросте готовність комерційних банків надавати кредити, оскільки вони не повинні створювати резерви, які покриватимуть непрацюючі кредити. Отже, їм не потрібно буде турбуватися про набуту нерухомість. Перевагою MARK стане те, що банки зможуть зосередитися на наданні нових кредитів

---

<sup>1</sup> *Zsámboki A.* Interview: Bad bank for a good cause / A. Zsámboki // Budapest Business Journal. – 2015. – 10 Apr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://bbj.hu/economy/interview-bad-bank-for-a-good-cause\\_95692](http://bbj.hu/economy/interview-bad-bank-for-a-good-cause_95692).

для товаровиробників, котрі стимулюють економічне зростання.

На макrorівні вигода від MARK полягатиме у перезапусценні кредитування комерційними банками.

Наявність 300 млрд форинтів кредитної лінії від центрального банку (доступна протягом 10 років) не означає, що КУПА витратиме всі гроші. MARK матиме справу лише з кредитами, що перевищують 500 млн форинтів, або нерухомим майном, яке коштує більше ніж 200 млн форинтів, адже має зосередитися на великих угодах. До кінця червня 2015 р. планується завершити консультації з УБА про порядок надходжень. Після цього КУПА зробить запити щодо пропозицій від банків: у першому турі – для великих синдигованих кредитів, а у другому – для кредитів з фінансування готелів.

У планах щодо купівлі нерухомості керівництво КУПА прагне застосовувати диференційований підхід:

- кращі проекти слід завершити;
- інші проекти необхідно переоцінити, можливо, змінити функціональність, їх пропозицію на ринку;
- третіми, і це важливіше, будуть ті, що продаватимуться великим портфелем разом. Таким чином, нові потенційні покупці можуть отримати економію на масштабі.

Чисельність персоналу КУПА збільшиться з 25 осіб на початку 2015 р. до 45 у середині 2015 р. і до 65 осіб на кінець 2015 р.

Іншими критеріями прийнятності кредитів, крім мінімального розміру активів для викупу, є прострочення 90 днів і більше або наявність реструктуризації, яка виникла на балансі банку не пізніше 2008 р. Передбачається, що проблемні кредити становитимуть дві третини портфеля.

Банки-кредитори будуть брати участь у програмі викупу активів на добровільних засадах. MARK купуватиме активи за ринковими цінами після ретельного аналізу із проведенням

прозорого оцінювання. КУПА також може в окремих випадках запропонувати додаткові кредити або рефінансування, якщо більша сума окуповуватиметься.

Спеціальна місія МВФ, яка працювала в Угорщині у січні 2015 р., з метою вдосконалення роботи нещодавно створеної КУПА надала комплексну оцінку та рекомендації щодо діяльності й розвитку MARK, а також стосовно бізнес-середовища цієї компанії<sup>1</sup>. У доповіді місії зазначено, що угорська економіка відновлюється після глибокого спаду. Напередодні глобальної фінансової кризи банківське кредитування переживало піднесення, а стандарти кредитування були послаблені. У 2014 р. спостерігалися ознаки поживлення кредитування, відношення кредитів до депозитів знизилося зі 150 % у 2008 р. до 95 % на кінець 2014 р. Частка проблемних (непрацюючих) кредитів стабілізувалася у 2014 р. на рівні близько 16 %, проте продовжує зростати в сегменті комерційної нерухомості (29 % у червні 2014 р.). Реструктуризація кредиту може приховувати додаткові суми реально проблемних кредитів.

Відновлення зростання кредитування стає головним завданням політики, оскільки розглядається як інструмент економічного піднесення та ефективної монетарної трансмісії. В УНБ вважають, що банки є платоспроможними і загалом добре забезпечені резервами, але виявляють небажання продавати арештоване майно на “нефункціонуючому” ринку комерційної нерухомості за умов неефективного звернення вимог на заставу та процедур банкрутства як головних причин того, що проблемні кредити не списуються. Перенасичений ринок нерухомості (частка незайнятих офісних площ у м. Будапешті перевищує 18 %) і вкрай незначна кількість угод створюють си-

---

<sup>1</sup> *Piris A. Hungary: Operational aspects of establishing an asset management company / A. Piris, A. Berggren // International Monetary Fund. – 2015. – March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1599.pdf>.*

туацію, за якої ціни недостатньо знизились, аби стимулювати новий попит. Також незрозуміло, якою мірою можуть зростати ціни, коли економіка відновиться. Тягар прострочених кредитів на комерційну нерухомість вважається перешкодою для відновлення кредитування.

На середовище для бізнесу КУПА та банківського сектору суттєво впливають зміни в нормативно-правовій базі. По-перше, Закон про врегулювання вимагає від банків компенсувати позичальникам “нечесну практику кредитування” на поворотній основі в ретроспективі за односторонню зміну кредитного договору й застосування спредів ставок попиту і пропозиції в розрахунку використаної суми валютних кредитів. По-друге, Закон про справедливий банківський бізнес обмежує одностороннє підвищення процентної ставки і збільшення комісії банком, регламентує інформацію, надану позичальникам, і дає їм змогу розірвати кредитний договір за певних умов. Щоб зменшити обсяг валютних кредитів населення, було ухвалено низку законів про трансформацію валютних іпотечних кредитів у кредити в національній валюті з 1 лютого 2015 р. за обмінним курсом на 7 листопада 2014 р. Закон про врегулювання передбачає значні витрати для банківської системи – за оцінками УНБ, приблизно 950 млрд форинтів (3,8 млрд дол. США), з яких банківський сектор прийме близько 800 млрд форинтів (з них майже 200 млрд форинтів буде відшкодовано наявними резервами). В УНБ переконані, що банківська система залишатиметься платоспроможною, хоча і зі зниженою стійкістю. По-третє, у 2014 р. запроваджена схема “фінансування для зростання”, за якою банки отримують вигоду від субсидій у формі рефінансування УНБ для кредитування малого і середнього бізнесу, котра, однак, не пов’язана з розрахунками за простроченими кредитами. Водночас державний сектор збільшив присутність на банківському ринку шляхом придбання двох приватних банків і прийняття частки



в третьому банку, а також інтегрував ощадні кооперативи під управлінням спеціалізованого банку розвитку.

MARK очолюється радою директорів, до складу якої входять голова ради директорів і одночасно головний керуючий компанії з досвідом роботи у державному казначействі та центральному банку Угорщини. Членами ради директорів є експерти з досвідом роботи на керівних посадах у комерційних банках, Монетарній раді центрального банку та науковці, головою наглядової ради – керівник департаменту фінансової стабільності центрального банку, її членами – керівник служби нагляду за фінансовими організаціями, керівник департаменту центрального банку, старшим посадовцем з ризиків – фахівець з досвідом роботи в комерційних банках, а старшим посадовцем з бізнесу – фахівець у сфері проектного, структурованого та корпоративного фінансування.

### **3.12. Казахстан: Фонд проблемних кредитів**

АТ “Фонд проблемних кредитів” створено 11 січня 2012 р., його 100-відсотковим акціонером є Національний банк Казахстану (НБК).

Місія Фонду передбачає участь у посткризовому оздоровленні банків шляхом поліпшення якості кредитних портфелів, а основна мета діяльності – покращання якості кредитних портфелів банків відповідно до вимог уповноваженого органу.

Основні види діяльності:

- викуп проблемних кредитів банків;
- управління викупленими активами;
- емісія боргових цінних паперів для фінансування своєї діяльності.

Законодавче підґрунтя діяльності Фонду визначає Закон “Про банки і банківську діяльність у Республіці Казахстан”, зокрема у ст. 5–1 “Організація, що спеціалізується на покращан-

ні якості кредитних портфелів банків другого рівня” зазначається:

1. Організація, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня, створюється уповноваженим органом, який володіє 100 % голосуючих акцій такої організації.

2. Ця організація має право здійснювати такі види діяльності:

- 1) випускати акції для формування статутного капіталу, а також випускати облігації для фінансування власної діяльності;
- 2) викуповувати власні розміщені акції та облігації;
- 3) здійснювати оцінювання сумнівних і безнадійних активів, у тому числі сумнівних і безнадійних прав вимоги до юридичних осіб та інших прав вимоги до них;
- 4) придбавати у банків сумнівні та безнадійні активи і реалізовувати їх;
- 5) проводити оцінювання акцій і (або) часток участі в статутному капіталі юридичних осіб, права вимоги до яких придбані у банків організацією, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня;
- 6) придбавати акції та (або) частки участі в статутному капіталі юридичних осіб, права вимоги до яких придбані у банків організацією, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня;
- 7) реалізовувати акції та (або) частки участі в статутному капіталі юридичних осіб, права вимоги до яких придбані у банків організацією, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня;
- 8) здійснювати оцінювання акцій і (або) облігацій, випущених і розміщених банками, у яких придбані сумнівні та безнадійні активи;

- 9) придбавати акції та (або) облігації, випущені та розміщені банками, у яких організацією, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня, придбані права вимоги за сумнівними і безнадійними активами;
- 10) реалізовувати акції та (або) облігації, випущені та розміщені банками, у яких організацією, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня, придбані права вимоги за сумнівними і безнадійними активами;
- 11) здавати в оренду майно, отримане за придбаними організацією, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня, у банків правами вимоги до юридичних осіб, або використовувати іншу форму тимчасового користування таким майном;
- 12) розміщувати гроші в цінних паперах, а також у банках другого рівня й уповноваженому органі на умовах договорів банківського рахунку та банківського вкладу;
- 13) проводити операції із сек'юритизації прав вимоги та інших сумнівних і безнадійних активів, придбаних організацією, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня;
- 14) придбавати послуги банків, інших фінансових організацій, професійних експертів і міжнародних аудиторів та аудиторських організацій з оцінювання, довірчого управління, реструктуризації та відновлення (підвищення) вартості придбаних прав вимоги до юридичних осіб та інших сумнівних і безнадійних активів.

Організація, яка спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня, за відступленим їй правом вимоги за договорами позики визнається кредитором (позикодавцем) конкретної кредитної операції і має всі права та обов'язки, встановлені договором банківського кредиту.

Фонд застосовує дисконт щодо оціночної вартості на прийнятті ним ризики (експозиції). Діяльність Фонду зосереджена на придбанні у кредитних установ (КУ) сумнівних і безнадійних позик. Передача активів відбувається у такій послідовності:

1. Фонд спрямовує до КУ запит стосовно подання переліку позик, призначених для передачі Фонду.
2. Фонд отримує від банків інформацію про позики (за встановленою формою) та вивчає запропоновані до викупу кредити, видані юридичним особам, на предмет відповідності вимогам регулятора (НБК).
3. Вартість придбаних активів визначається залученою незалежною оціночною компанією.
4. Визначається реєстр позик до викупу.
5. Встановлюється оціночна вартість позик.
6. Вкуп – укладання договору уступки прав вимоги/цесії між Фондом та КУ, Договору довірчого управління активами (сторони: Фонд, КУ, керуюча компанія).

Права вимоги за сумнівними і безнадійними позиками купуються Фондом у разі їх відповідності водночас таким критеріям<sup>1</sup>:

- позики класифіковані як *сумнівні й безнадійні* станом на 1 січня 2012 р.;
- позичальниками за позиками є *юридичні особи* (резиденти Республіки Казахстан);
- позики *забезпечені заставою*, в тому числі цінними паперами, випущеними емітентами – резидентами Казахстану і внесеними до офіційного списку акціонерного товариства “Казахстанська фондова біржа”, а також емітентами – нерезидентами Казахстану, з кредитним рейтингом,

---

<sup>1</sup> Відповідно до постанови Правління Національного банку Республіки Казахстан “Про затвердження Правил здійснення організацією, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня, оцінки та придбання сумнівних і безнадійних активів, а також вимог до придбаних нею сумнівних і безнадійних активів” від 04.07.2012 № 215.

який відповідає або перевищує суверенний рейтинг Казахстану, за винятком окремих видів застави;

– залишок заборгованості, включаючи суму основного боргу, нараховану винагороду, неустойку (штрафи, пені), на дату укладення договору становить 60 млн тенге і більше або еквівалентну суму в іноземній валюті.

Допускається *зворотний викуп КУ у Фонду прав вимог за позиками* у випадках, обумовлених договорами, зокрема у разі очевидної невідповідності активу правилам Постанови № 215, втрати оригіналів документів.

Управління сумнівними й безнадійними активами, придбаними Фондом у банків, здійснюється одним із таких способів:

1. Фонд керує самостійно.

2. Активами управляють банки, в яких були придбані проблемні активи, самостійно або спільно з Фондом.

3. Управління здійснюється іншими сторонами (фінансовими організаціями, професійними експертами і міжнародними аудиторами та аудиторськими організаціями).

Організація керує сумнівним або безнадійним активом, щодо якого ведеться судовий розгляд або прийняті судові рішення, пов'язані з неплатоспроможністю позичальника чи невиконанням позичальником зобов'язань за позиною, спільно з банком, у якого був придбаний такий актив.

Організація набуває права вимоги у банків за позиками, крім таких випадків:

1) позика є споживчим кредитом;

2) позику видано на будівництво житла, житлових комплексів;

3) предметом застави є майно та майнові права, що перебувають за межами Казахстану, за винятком цінних паперів, випущених емітентами – нерезидентами Республіки Казахстан, з кредитним рейтингом, який відповідає або перевищує суверенний рейтинг Республіки Казахстан, чи майно, обмежене в цивільному обороті відповідно до чинного

законодавства Республіки Казахстан, а також об'єкти незавершеного будівництва, об'єкти на стадії реконструкції, предмети меблів;

- 4) єдиним видом застави за позикою є: житлова нерухомість; комп'ютерне обладнання і техніка; спеціальна техніка; товари в обороті; майно, яке надійде в майбутньому; права надкористування; авторські права; ліцензії; патенти; права вимоги; право землекористування; право оренди; право на товарний знак; гарантії та поручительства третіх осіб.

Організація набуває права вимоги за позиками, забезпеченими:

- видами заставного майна, зазначеними у підпункті 4, за винятком житлової нерухомості, гарантій та поручительств, у сукупному розмірі не більше 10 % загальної заставної вартості забезпечення;
- житловою нерухомістю в розмірі не більше 30 % загальної заставної вартості забезпечення.

Статутний капітал Фонду становить 5,2 млрд тенге (1 дол. США на кінець травня 2015 р. дорівнював 182 тенге; НБК 15 липня 2015 р. встановив коливання курсу на рівні 170–198 тенге, а у серпні тенге подешевшав на 30 %), активи – 5,1 млрд тенге. За 2013 р. Фонд зазнав збитків у розмірі 132,6 млн тенге.

На 1 січня 2014 р. розмір кредитного портфеля банків другого рівня становив 13 трлн 348 млрд тенге. При цьому із зазначеної суми 4 трлн 158 млрд тенге – майже 31 % – частка непрацюючих позик. Значна частина таких позик зосереджена в таких галузях: будівництво (25 %), торгівля (23,7 %), невиробнича сфера (18 %) <sup>1</sup>. У жовтні 2014 р. було оголошено, що Фонд існуватиме до 2027 р.

---

<sup>1</sup> Фонд проблемных кредитов выделит Казкому 250 млрд тенге на 10 лет // Forbes. – 2015. – 25 июня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://forbes.kz/finances/finance/fond\\_problemyih\\_kreditov\\_vyidelit\\_kazkomu\\_250\\_mlrld\\_tenge\\_na\\_10 лет](http://forbes.kz/finances/finance/fond_problemyih_kreditov_vyidelit_kazkomu_250_mlrld_tenge_na_10 лет).

Національний банк Казахстану 24 квітня 2015 р. вирішив збільшити статутний капітал АТ “Фонд проблемних кредитів” (ФПК) на 130 млрд тенге. Докапіталізація фонду була проведена за рахунок коштів НБК відповідно до рішення його правління<sup>1</sup>. 130 млрд тенге надаватимуться Фондом проблемних кредитів банкам другого рівня для реалізації заходів з підтримки іпотечних позичальників. За Концепцією функціонування ФПК, одним із напрямів співпраці Фонду з банками є надання банкам другого рівня довгострокового обумовленого фінансування для сприяння ефективності заходів із роботи з проблемними активами. Виділення коштів на розв’язання проблем іпотечних позичальників сприятиме виконанню головних завдань Фонду щодо забезпечення ефективного внеску в процес зниження рівня “непрацюючих” позик і поліпшення якості активів у банківській системі Казахстану. 15 квітня 2015 р. стало відомо, що рада директорів НБК схвалила Програму рефінансування іпотечних позик. Планується, що ФПК розмістить ці кошти в банках другого рівня на депозити строком 20 років під ставку 2,99 % річних. Ці кошти банки спрямують на рефінансування іпотечних житлових/іпотечних позик фізичних осіб. Цільове розміщення 130 млрд тенге на вклади у банках другого рівня забезпечує ФПК. Термін розміщуваних ФПК вкладів у банках становить 20 років з дня надходження суми вкладу на банківський рахунок, валюта вкладу – тенге.

Найбільший внесок від ФПК отримують “Казкомерцбанк” (включає “БТА Банк” та “БТА Іпотека”) – 38 млрд тенге, “Народний банк Казахстану” – 34 млрд тенге.

---

<sup>1</sup> Об утверждении программы рефинансирования ипотечных жилищных займов / ипотечных займов : постановление Правления Национального банка Республики Казахстан от 24.04.2015 № 69 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bcc.kz/fizical/credit/ipoteka-refinance/nbrk.pdf>.

При цьому внесок не підлягає достроковому поверненню з ініціативи ФПК (окрім випадків порушення банком зобов'язань за договором вкладу або відсутності заявок про рефінансування позик згідно з умовами програми) протягом 10 років. Після закінчення вказаного періоду з дати розміщення вкладу ФПК має затребувати часткове дострокове повернення в розмірі не більше 10 % суми вкладу. Таким чином, програма діяти-ме не менше 20 років.

Банк повинен використовувати вклад з метою рефінансування позик на умовах програми протягом 9 міс. з дати розміщення. Це так званий період освоєння, після закінчення якого ФПК витребує невикористану банком суму вкладу для розміщення в рамках Програми рефінансування в інших банках.

Банки зобов'язані надавати щомісячні звіти Фонду. Крім того, за нецільове використання вкладу в період освоєння, а також за повернення вкладу з порушенням встановленого у вимозі ФПК про повернення терміну і за несвоєчасну виплату винагороди банки повинні будуть сплатити неустойку.

При розподілі коштів для розміщення на вклади у банках головним критерієм була частка банків у загальному обсязі заборгованості за іпотечними позиками, котрі відповідають основним критеріям Програми. Так, на п'ять банків припадає 76 % простроченої заборгованості за іпотечними позиками (АТ "Альянс Банк" – 21 %, АТ "Народний банк Казахстану" – 19, АТ "БТА Банк" – 15, АТ "Темірбанк" – 12, АТ "Казкомерцбанк" – 9 %). Програма рефінансування охоплює іпотечні житлові позики, отримані з 2004 по 2009 р. У межах програми позичальники зможуть конвертувати валютні кредити в тенге і збільшити термін іпотеки до 20 років. Банки також повинні відмовитися від стягнення з позичальників заборгованості за комісіями та неустойкою. Процентна ставка після рефінансування має становити 3 %. Для отримання рефінансування позичальник повинен подати письмову заяву до свого банку.



Обов'язкова умова – відповідність позичальника, його позики та заставного житла критеріям, встановленим Програмою.

Банк ухвалює рішення про рефінансування або відмову в рефінансуванні позики у строк не більше 15 календарних днів з дати надходження заяви позичальника та повного пакета документів. У разі відмови в рефінансуванні позики протягом трьох робочих днів банк надсилає позичальникові письмову відповідь із зазначенням причин відмови, а також інформацію від комісії з розгляду звернень (скарг) позичальників щодо отриманих відмов у рефінансуванні позик. Згідно з проектом Програми, виділені 130 млрд тенге будуть розміщені в АТ “Казкомерцбанк” (включаючи АТ “БТА Банк” та АТ “БТА Іпотека”), АТ “Народний банк Казахстану”, АТ “Forte Bank”, АТ “БанкЦентрКредит”, АТ “АТФБанк”, АТ “Kaspi Bank”, АТ “Цеснабанк”, АТ “Євразійський банк”, АТ “Нурбанк”<sup>1</sup>.

У межах затвердженої Програми на першому етапі Фондом були здійснені процедури з капіталізації статутного капіталу, на другому – підготовлений проект договору банківського вкладу, основні умови та положення якого враховують права і обов'язки всіх зацікавлених сторін. За результатами аналізу Національним Банком Республіки Казахстан проблемних позик банків другого рівня з кожним із них в індивідуальному порядку було укладено договір на перерахування певної суми коштів для відкриття банківського вкладу.

Кошти перераховано восьми банкам із дев'яти: АТ “Казкомерцбанк” виділено 38,1 млрд тенге, АТ “Народний банк Казахстану” – 33,6, АТ “Forte Bank” – 20,3, АТ “БанкЦентрКредит” – 15,6, АТ “АТФБанк” – 9,5, АТ “Kaspi Bank” – 5,3, АТ “Євразійський банк” – 2,4, АТ “Нурбанк” – 1,6 млрд. тенге. Загальна сума становила 126,4 млрд тенге, наданих за ставкою 2,99 %

---

<sup>1</sup> Банковский омбудсман [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank-ombudsman.kz/news?lang=en>.

річних, з терміном на 20 років для рефінансування іпотечних позик, виданих у 2004–2009 рр.<sup>1</sup> Нині АТ “Цеснабанк” передбачається виділити 3,6 млрд тенге. Відповідний договір перебуває на стадії узгодження між сторонами.

Основними цілями Програми є зниження рівня “токсичних” кредитів у Казахстані та зменшення доларизації економіки. В межах Програми позичальники зможуть конвертувати валютні кредити в тенге і збільшити термін іпотеки на триваліші терміни.

Керівні органи ФПК – рада директорів (усього вісім осіб) та правління (три особи). До складу ради директорів входять представники центрального банку Казахстану (заступники голови банку, керівники департаментів банківського нагляду, фінансової стабільності і управління ризиками), незалежні директори (двоє вчених та банкір).

У червні 2015 р. стало відомо, що АТ “Казкомерцбанк” уклав договір з ФПК про виділення обумовленого фінансування в розмірі 250 млрд тенге строком на 10 років. “Відповідно до рішень, прийнятих Національним банком і урядом, центральний банк погодив умови угоди з ФПК з реалізації схеми обумовленого фінансування “Казкомерцбанку” з метою поліпшення якості його позичкового портфеля. Очікується, що в результаті цієї угоди буде знижено рівень нефункціонуючих позик як у “Казкома”, так і в секторі в цілому”, – заявив заступник голови центрального банку О. Смоляков. “Досягнутий

---

<sup>1</sup> Програма рефінансування іпотечних житлових позик / іпотечних позик затверджена постановою правління НБК наприкінці квітня 2015 р. Згідно з основними параметрами програми, рефінансуванню підлягають іпотечні житлові / іпотечні позики, видані в період з 2004 по 2009 р., за якими заставою є єдине житло (земельна ділянка) позичальника і його дружини (чоловіка). Див.: Рефинансирование ипотеки: деньги поступили в банки // Forbes. – 2015. – 16 июня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://forbes.kz/finances/finance/refinansirovanie\\_ipoteki\\_dengi\\_postupili\\_v\\_banki](http://forbes.kz/finances/finance/refinansirovanie_ipoteki_dengi_postupili_v_banki).

важливий результат для “Казкому”, що завершив інтеграцію з БТА. Державна підтримка допоможе розчистити баланс від проблемних кредитів, що є для нас пріоритетним завданням”, – зазначив голова правління “Казкомерцбанку” М. Ауезов. Укладенню договору передувала масштабна робота між регулятором, ФПК і “Казкомерцбанком”, усі необхідні процедури і схвалення успішно завершені. “Ця угода сприятиме досягненню основних завдань Фонду і зробить відчутний внесок у процес зниження частки нефункціонуючих позик і поліпшення якості активів у банківській системі Казахстану”, – зауважив голова правління ФПК А. Тієс<sup>1</sup>.

У документі центрального банку Казахстану “Основні напрями грошово-кредитної політики Республіки Казахстан на 2015 рік” зазначається, що рівень кредитів з простроченням понад 90 днів у 2014 р. знизився з 33 до 23,5 % (на 1 січня 2015 р.). НБК продовжить роботу зі створення сприятливих умов для підвищення ефективності співробітництва ФПК та банків другого рівня. Головною метою НБК у цьому напрямі є досягнення цільового показника за рівнем непрацюючих позик (позик із простроченням платежу за основним боргом та/або винагороди) у 10 % позичкового портфеля банків другого рівня<sup>2</sup>.

За словами голови НБК К. Келімбетова, рівень проблемних кредитів у Казахстані зменшений у середньому на 10 %. “Наші попередні оцінки показали, що завдання, яке було по-

---

<sup>1</sup> Фонд проблемных кредитов выделит Казкому 250 млрд тенге на 10 лет // Forbes. – 2015. – 25 июня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://forbes.kz/finances/finance/fond\\_problemyih\\_kreditov\\_vyidelit\\_kazkomu\\_250\\_mlrd\\_tenge\\_na\\_10 лет](http://forbes.kz/finances/finance/fond_problemyih_kreditov_vyidelit_kazkomu_250_mlrd_tenge_na_10 лет).

<sup>2</sup> Об утверждении программы рефинансирования ипотечных жилищных займов / ипотечных займов : постановление Правления Национального банка Республики Казахстан от 24.04.2015 № 69 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bcc.kz/fizical/credit/ipoteka-refinance/nbrk.pdf>.

ставлено по зниженню проблемних кредитів, виконується. На початку 2015 р. проблемні кредити становили близько 33 % до позичкового портфеля в цілому. На 1 червня у нас було 22 %. Завдяки роботі ФПК, який надав одному з основних наших банків 250 млрд тенге, нам до 1 липня вдалося в цілому по системі знизити рівень проблемних кредитів до 10 %. Тобто ми вже в першому півріччі досягли показника в 10 %. Тепер кожен банк повинен до 1 січня 2016 р. також досягти цієї цифри”, – зазначив К. Келімбетов, додавши, що дефіциту ліквідності в казахстанських банках не спостерігається. “Ми (НБК. – *Авт.*) також надали на підтримку програми для іпотечників 130 млрд тенге. За нашою оцінкою, понад 25 тис. сімей отримають можливість рефінансувати свої валютні кредити за ставкою не вище 3 % на термін понад близько 20 років”, – наголосив він<sup>1</sup>.

### 3.13. Проекти КУПА, що готуються в окремих країнах

У багатьох країнах регулятори і законодавці у принципі підтримують ідею створення банку “поганих” активів, проте не мають конкретної програми дій.

Керівництво центрального банку *Італії* у березні 2015 р. заявило, що банки могли б отримати значні переваги, якщо дати їм змогу “розвантажити” баланси приблизно на 100 млрд євро “поганих” кредитів, що становить третину всіх проблемних кредитів, на спеціально створене підприємство. Повідомлялося, що італійський уряд веде переговори з керівництвом Європейського Союзу з приводу створення “поганого банку”, який допоможе вітчизняним кредиторам позбутися кредитів з ознаками проблемності протягом трьох років еко-

<sup>1</sup> В Казахстане снижен уровень проблемных кредитов // Центр деловой информации Capital.kz. – 2015. – 15 июля [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kapital.kz/finance/42000/v-kazahstane-snizhen-uroven-problemnyh-kreditov.html>.

номічного спаду. Водночас дискусійним лишається питання, чи надаватиме державну допомогу банк проблемних активів Італії в межах правил ЄС. Це може спричинити перенесення збитків на акціонерів банків і кредиторів за молодшими боргами, перш ніж буде використано кошти державного бюджету (платників податків). Італійська модель передбачає забезпечення такої КУПА державною гарантією, але це потребуватиме застосування правил державної допомоги. З метою уникнення заходів “поділу тягаря” італійський банк проблемних активів викупуватиме проблемні кредити у банків за ринковими цінами. Про це Банк Італії повідомив у регулярній доповіді про фінансову стабільність.

Однак галузеві експерти вважають, що італійський ринок для непрацюючих кредитів настільки “тонкий” і активи настільки різноманітні, що важко встановити ринкову ціну за них. На сьогодні продаж стримується відчутним розривом між балансовою вартістю проблемних кредитів і тією ціною, яку потенційні покупці готові платити. Банк Італії заявив: банки мають 350 млрд євро проблемних кредитів за результатами 2014 р., або 17,7 % загального портфеля кредитів, що на 12 в. п. вище рівня початку фінансової кризи у 2008 р.<sup>1</sup>

Таке спеціальне підприємство може придбати принаймні проблемні корпоративні кредити, аби стимулювати продажі активів.

За оцінками центрального банку, деякі із запропонованих підходів передбачають викуп активів на загальну суму близько 100 млрд євро. Розвантаження “поганих” боргів відбуватиметься ефективніше у разі забезпечення нових кредитів. Міністр економіки П. К. Падоан зазначив, що уряд розробляє за-

---

<sup>1</sup> *Za V. UPDATE 1 – Italy bad-bank vehicle could buy 100 bln euros of bad debts-BOI / V. Za, S. Bernabei // Reuters. – 2015. – 30 Apr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2015/04/30/italy-banks-problematic-loans-idUSL5N0XR4QN20150430>.*

ходи, спрямовані на спрощення придбання кредиторами активів боржників, які зазнали дефолту, що сприятиме розвитку ринку для проблемних кредитів.

В Індії експерти торгово-промислової палати виступили з пропозицією створити державну компанію з управління активами<sup>1</sup>. На сьогодні в Індії функціонують приватні КУПА у формі компаній з реконструкції активів (КРА). Проблема звільнення від тягаря непрацюючих активів (НПА) була визнана урядом Індії в 1997 р. Так, у доповіді урядового комітету зазначалося, що важливим аспектом поточного процесу реформи буде зниження високого рівня НПА. Очікувалося, що при поєднанні оптимальної політики та інституційного піднесення нові НПА в майбутньому будуть менші. Проте компанії відстають у своєму розвитку від нарощування НПА в банківському секторі, і це серйозно впливає на результати діяльності банків. У доповіді запропоновано створити Фонд відновлення активів для прийняття активів на баланс зі знижкою.

КРА зареєстровані відповідно до розд. 3 Закону про сек'юритизацію та реконструкцію фінансових активів (SRFAESI) 2002 р. і регулюються Резервним банком Індії як небанківські фінансові компанії. Такі компанії звільнені від сплати податків. Мета їх створення полягає в забезпеченні цілеспрямованого підходу до врегулювання непрацюючих кредитів шляхом:

- ізолювання непрацюючих кредитів від фінансової системи;
- вивільнення фінансової системи для зосередження на головних завданнях;
- сприяння розвитку ринку проблемних активів.

Серед основних функцій КРА виокремлюють: придбання фінансових активів, зміну або запровадження керівників, продаж або оренду бізнесу позичальника, реструктуризацію за-

---

<sup>1</sup> [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ficci.com/sedocument/20306/namco.pdf>.

боргованості, забезпечення захисту інтересів, урегулювання заборгованості позичальника за обов'язковими платежами.

КРА зобов'язані допомогати компаніям у період кризи. Деякі фінансові установи, замість роботи з проблемними активами, передають свої функції КРА. Трасти видають розписки з безпеки (Security Receipts) для кваліфікованих інституційних покупців. КРА отримують плату від трастів за управління активами. Будь-яка позитивна різниця між ціною реалізації активів та ціною їх придбання передається бенефіціару трасту і КРА. Так само будь-яка від'ємна різниця між цінами придбання та реалізації відшкодовуватиметься бенефіціаром трастів.

Управління активами, або “реконструкція активів”, передбачає відновлення цінності НПА. Таким чином підвищується репутація підприємця, який надає варіанти або альтернативи процедурі банкрутства. Підприємці розуміють: непогашений борг не означає втрату всього – це можна розглядати як тимчасову невдачу. Звертаючись до КРА, підприємець отримує деякий час для відновлення діяльності компанії до рівня прибутковості, або, принаймні, ліквідації її без непогашених боргів. Інституційні покупці і професійні інвестори дедалі частіше звертаються до цього способу як засобу активізації потенціалу.

Перелік КРА в Індії<sup>1</sup>:

- 1) Asset Reconstruction Company (India) Limited (ARCIL), веб-сайт: [www.arcil.co.in](http://www.arcil.co.in);
- 2) Asset Care & Reconstruction Enterprise Limited (ACRE), веб-сайт: [www.acreindia.co](http://www.acreindia.co);
- 3) ASREC (India) Limited, веб-сайт: [www.asrecindia.co.in](http://www.asrecindia.co.in);
- 4) Pegasus Assets Reconstruction Private Limited, веб-сайт: [www.pegasus-arc.com](http://www.pegasus-arc.com);

---

<sup>1</sup> List of Asset Reconstruction Companies (ARC) in India // IndiaFilings. – 2014. – 19 Sept. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.indiafilings.com/learn/list-asset-reconstruction-companies-india>.



- 5) Alchemist Asset Reconstruction Company Limited, веб-сайт: [www.alchemistarc.com](http://www.alchemistarc.com);
- 6) International Asset Reconstruction Company Private Limited, веб-сайт: [www.iarc.co.in](http://www.iarc.co.in);
- 7) Reliance Asset Reconstruction Company Limited, веб-сайт: [www.rarcl.com](http://www.rarcl.com);
- 8) Pridhvi Asset Reconstruction and Securitisation Company Limited, веб-сайт: [www.paras.org.in](http://www.paras.org.in);
- 9) Phoenix ARC Private Limited, веб-сайт: [www.phoenixarc.co.in](http://www.phoenixarc.co.in);
- 10) Invent Assets Securitisation & Reconstruction Private Limited, веб-сайт: [www.inventarc.com](http://www.inventarc.com);
- 11) JM Financial Asset Reconstruction Company Limited, веб-сайт: [www.jmfinancial.in](http://www.jmfinancial.in);
- 12) India SME Asset Reconstruction Company Limited (ISARC), веб-сайт: [www.isarc.in](http://www.isarc.in);
- 13) Edelweiss Asset Reconstruction Company Limited, веб-сайт: [www.edelweissfn.com](http://www.edelweissfn.com);
- 14) UV Asset Reconstruction Company Limited, веб-сайт: [www.uvarcl.com](http://www.uvarcl.com).

Asset Reconstruction Company (India) Limited (ARCIL) є першою і найбільшою КРА, що здійснює придбання непрацюючих активів у банків та фінансових установ. Вона фінансується провідними державними банками: State Bank of India (державний банк), IDBI Bank Limited, ICICI Bank Limited та Punjab National Bank, а також фінансовими установами (табл. 3.13.1). ARCIL має головний офіс у м. Мумбаї, придбала портфелі активів від 65 банків та фінансових установ за всю історію свого існування, займається реконструкцією активів за операціями з населенням через підрозділ “Arms”, що має мережу з 17 офісів в Індії.

ARCIL зареєстрована як акціонерне товариство у 2002 р. і згідно із законодавством володіє сертифікатом реєстрації від



Таблиця 3.13.1

## Структура акціонерів КРА “ARCIL”

| Акціонери                                      | Акції              |               |
|--|--------------------|---------------|
|  | Кількість          | %             |
| State Bank of India                            | 64 816 980         | 19,95         |
| IDBI Bank Ltd                                  | 62 323 800         | 19,18         |
| ICICI Bank Ltd                                 | 43 076 000         | 13,26         |
| Punjab National Bank                           | 32 506 486         | 10,01         |
| Lathe Investment Pte Ltd                       | 32 164 818         | 9,90          |
| Infrastructure Development Finance Company Ltd | 27 197 743         | 8,37          |
| First Rand Bank Ltd, South Africa              | 13 358 662         | 4,11          |
| Karnataka Bank Ltd                             | 8 562 600          | 2,64          |
| Housing Development Finance Corporation Ltd    | 7 541 137          | 2,32          |
| ICICI Home Finance Company Ltd                 | 7 340 000          | 2,26          |
| The Karur Vysya Bank Ltd                       | 6 380 000          | 1,96          |
| Barclays Bank, plc                             | 4 866 757          | 1,50          |
| Quiveo Enterprises Ltd                         | 4 400 000          | 1,35          |
| The South Indian Bank Ltd                      | 4 139 300          | 1,27          |
| Federal Bank Ltd                               | 4 139 300          | 1,27          |
| Інші   | 2 083 557          | 0,65          |
| <b>Усього акцій</b>                            | <b>324 897 140</b> | <b>100,00</b> |

Джерело: Shareholders / Arcil [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.co.in/about-us/shareholders>.

Резервного банку Індії. Ця компанія стала першою установою такого типу і придбала перший транш фінансових активів 31 грудня 2003 р. З часу заснування ARCIL викупила проблемні активи у кредитних установ на загальну суму понад 70 млрд рупій<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Shareholders // Arcil [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.arcil.co.in/about-us/shareholders>.

Про необхідність створення агентства по роботі з проблемними активами економісти в РФ заявили наприкінці 2009 р. Однак при цьому було запропоновано зробити акцент не на прийнятності банків (системного значення) для передачі активів, а на вимогах до активів, які будуть придбаватися<sup>1</sup>. У 2010 р. ті самі економісти<sup>2</sup> запропонували створити державну корпорацію з управління проблемними активами на основі світового досвіду, але з урахуванням національної специфіки за такими принципами:

- діяльність корпорації з управління активами пов'язана з використанням повноважень на ліквідаційні процедури, для отримання яких потрібно ухвалити спеціальний законодавчий акт;
- капітал КУА може бути сформований за рахунок державних облігацій;
- пряма підзвітність міністерству фінансів, з представленням інтересів державних органів, включаючи центробанк, в органах управління;
- основна діяльність за двома напрямками: реалізація активів і реструктуризація кредитів (включаючи реорганізацію бізнесу позичальників);
- джерелом фінансування діяльності повинна стати емісія облігацій, гарантованих державою, в обмін на придбані активи;
- стимулювання банків на скорочення проблемної заборгованості;

---

<sup>1</sup> Хандруев А. А. Утилизация долгов / А. А. Хандруев, А. А. Чумаченко // Прямые Инвестиции. – 2009. – № 9 (89). – С. 74–77.

<sup>2</sup> Хандруев А. А. Проблемные активы российского банковского сектора: оценки и пути решения / А. А. Хандруев, А. А. Чумаченко, С. В. Макрушин // Журнал новой экономической ассоциации. – 2010. – № 5. – С. 165–171 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.econorus.org/sub.phtml?id=103>.

– викуп проблемних активів повинен здійснюватися за справедливою вартістю, що визначається корпорацією.

Однак концепція не була реалізована через невирішені технічні питання (організаційні, правові, кадрові), а значні кошти державної підтримки банкам спрямовувалися лише на капіталізацію. Насправді проти такої ідеї виступив тодішній міністр фінансів І. Кудрін.

Пропозиція створити банк “поганих” боргів для викупу проблемних активів кредитних організацій і боргів компаній міститься в антикризовому плані уряду РФ, оприлюдненому у січні 2015 р.<sup>1</sup> Зацікавлені міністерства і центральний банк до 30 січня мали підготувати відповідні пропозиції. Повідомлялося про суттєві розбіжності у позиціях чиновників стосовно цього пункту, наприклад, економічний блок уряду не підтримував ідеї в принципі. У березні 2015 р. міністр економіки О. Улюкаєв ухвалив концепцію створення інституту, який розв’язував би проблему заборгованості підприємств нефінансового сектору<sup>2</sup>.

Міністерство фінансів РФ отримало урядове доручення до 3 квітня 2015 р. надати пропозиції про можливість створення банку “поганих” боргів на базі Зовнішекономбанку і Російського фонду прямих інвестицій. Міністерство фінансів веде роботу в рамках доручення уряду, але було оприлюднено позицію відомства про те, що створювати окрему структуру недоцільно. По-перше, проект потребуватиме додаткового бю-

---

<sup>1</sup> План первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году : утв. распоряжением Правительства Российской Федерации от 27 января 2015 г. № 98-р. – С. 6 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://government.ru/media/files/7QoLbdOVNpс.pdf>.

<sup>2</sup> Див.: Королева П. В России может появиться официальный банк-помойка / П. Королева // The KremlinNews. – 2015. – 28 март [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://kremlnews.ru/articles.html?p2\\_articleid=4939](http://kremlnews.ru/articles.html?p2_articleid=4939).

джетного фінансування. По-друге, наявні корупційні ризики і непрозорість рішень. Такий захід видається недоцільним і з погляду допомоги банкам, оскільки підтримка цього сектору здійснюється з використанням інших інструментів<sup>1</sup>.

На початку 2015 р. заступник міністра фінансів А. Моїсєєв наголосив на можливості створення банку “поганих” боргів у формі агентства, а не кредитної організації і підтвердив, що готується концепція такого агентства<sup>2</sup>. Багато учасників ринку до цієї ідеї ставляться скептично, вважаючи, що такий захід підтримки стосується виключно державних та олігархічних банків<sup>3</sup>. Очікується, що у разі заснування агентства, його пілотним проектом може стати реструктуризація боргів корпорації “Мечел” на 6,3 млрд дол. США. Вважається, що активним лобістом створення російського варіанта КУПА є “Газпромбанк”, який має на балансі проблемні активи металургійного концерну “Мечел”<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> *Бутрин Д.* Плохим долгам ищут хозяина / Д. Бутрин, Е. Киселева // Коммерсантъ. – 2015. – 27 мар. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc/2694977>.

<sup>2</sup> Минфин: Банк “плохих долгов” в случае создания будет иметь форму агентства // Ведомости. – 2015. – 19 фев. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/2015/02/19/minfin-bank-plohih-dolgov-v-sluchae-sozdaniya-budet-imet-formu-agentstva>.

<sup>3</sup> *Носкова Е.* Передай другому / Е. Носкова // Российская Бизнес-газета. – 2015. – 3 фев. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rg.ru/2015/02/03/dolgi.html>.

<sup>4</sup> На думку експертів, ініціатором створення банку “токсичних” боргів виступив Газпромбанк, глава якого Андрій Акімов лобіює в уряді інтереси власника “Мечела” Ігоря Зюзіна (контролює 67,42 % акцій корпорації). Крім того, ВТБ компанія винна 61 млрд руб. і 29 млн євро, Газпромбанку – 140 млн дол. США і 26,8 млрд руб., Ощадбанку – 32,8 млрд руб. і 778 млн дол. США. Див. : *Бутрин Д.* Плохим долгам ищут хозяина / Д. Бутрин, Е. Киселева // Коммерсантъ. – 2015. – 27 мар. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc/2694977>.



## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Державні компанії з управління активами є складним, але перспективним інструментом подолання наслідків фінансової кризи системного характеру.

Діяльність КУПА в різних країнах має загальні риси та національні особливості. Відтворення конкретного, навіть дуже успішного, досвіду може бути невдалим, якщо не враховувати регулятивного середовища, масштабу і стану фінансових ринків, фази економічного циклу та глибини банківської кризи.

Автори вважають, що в разі створення в Україні такого агентства, по-перше, буде стимулюватися кредитування реального сектору великих корпорацій, по-друге, органічно доповниться програма капіталізації державних банків, по-третє, існуватиме можливість уникнення помилок у раніше реалізованих моделях КУПА за кордоном. Після підготовки концепції державних КУПА актуалізується розроблення нормативно-правових актів, котрі регламентуватимуть їхню діяльність. Таке розроблення триватиме щонайменше 6 міс., але цей термін можна скоротити завдяки участі зарубіжних експертів. КУПА потребує прозорих та ефективних процедур оцінювання і продажу активів.

У діяльності таких компаній слід враховувати значні ризики. Вони можуть ставати на заваді ефективній діяльності КУПА, але, головне, призводити до істотних витрат державних коштів (бюджетних асигнувань), оскільки знецінення активів виснажує капітал компанії і потребує додаткового фінансування, відволікаючи ресурси держави від інших національних про-

грам. Такими ризиками, на погляд авторів, є фінансові (кредитний, процентний, валютний, ліквідності) та нефінансові (операційний, правовий, репутаційний та ризик стратегії бізнесу). Зокрема, експерти МВФ вирізняють два підвиди операційного ризику в діяльності державних КУПА<sup>1</sup>: по-перше, операційні ризики з інституційними чинниками, по-друге, операційні ризики фінансового характеру. До першого типу належать політичні втручання, тиск із боку впливових учасників, нечіткі цілі та пріоритети, неадекватна внутрішня організація, труднощі із залученням досвідчених фахівців, прозорість і відкритість. Другий тип становлять питання неадекватності фінансової структури очікуваним грошовим потокам, завищені ціни придбання активів, невідповідна документація та “пробуксовування” правового механізму для роботи з проблемними активами. З таким розподілом ризиків остаточно можна і не погодитися. Важливішими є визнання ризиків і пошук способів їх пом'якшення шляхом встановлення відповідних цілей та організаційних механізмів і належної практики господарювання й фінансового менеджменту. Доцільно звернути увагу на апробацію моделі бізнесу КУПА в Угорщині, адже цей проект реалізується за участю міжнародних фінансових організацій, з якими співпрацює Україна, отримуючи фінансову та технічну допомогу.

За період інвестування державних коштів у проблемні та державні банки, з початку глобальної фінансової кризи і донині, в Україні не вдалося успішно реалізувати заходи щодо виведення проблемних активів із банків або започаткувати роботу санаційного банку. Водночас таке виведення, за умови правильного підходу до цієї справи (моделі господарювання), дасть потужний

---

<sup>1</sup> *Piris A. Hungary: Operational aspects of establishing an asset management company / A. Piris, A. Berggren // International Monetary Fund. – 2015. – March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1599.pdf>.*

ефект для розвитку вітчизняної економіки. Слід використати найкращі здобутки та уникнути виявлених помилок у діяльності державних КУПА в різних країнах. Необхідно передбачити механізми протидії можливому тиску зовні на прийняття активів та розпорядження ними. Найвдалішим моментом для прийняття активів є етап стагнації на ринках кредитування та житла, коли банки не можуть очікувати подальшого поживлення ринків, але потребують звільнення від тягаря проблемних активів для відновлення нормальної кредитної активності.

Обсяги державного фінансування для створення КУПА за 100-відсотковою участю держави можуть бути оцінені, виходячи з обсягу негативно класифікованих активів (НКА), суми проблемних кредитів та припущення щодо дисконтування балансової вартості таких активів. На 1 липня 2015 р., за статистичною звітністю, НКА трьох працюючих банків за участю держави у капіталі (“Укресімбанк”, “Ощадбанк” та “Укргазбанк”) становили 82,1 млрд грн, проблемні активи – 58,0 млрд грн (зокрема на обидва державні банки припадає 71,7 млрд та 51,7 млрд грн відповідно). За умови значення дисконту 50 %, сума платежу банкам за викуплені активи сягає від 33 млрд до 40 млрд грн. Проте прийнятними для передачі можуть бути визнані лише деякі з активів, тому ця сума суттєво скоротиться (до 15–20 млрд грн). Така сума близька до розміру додаткової капіталізації одного державного банку.

Завданнями в роботі КУПА мають стати орієнтація на довгостроковий результат із часовим горизонтом до 10 років і мінімізація ризику фінансових збитків для держави. Необхідно встановити чіткі критерії для оцінки успішності діяльності, закріпити довіру до них з боку учасників ринку, що відіграватимуть роль інвесторів або покупців активів.

Важливим лишається питання корпоративного управління. Зокрема, ефективність діяльності КУПА залежить від пра-



вільного вибору організаційної структури, функціонування органів управління, незалежності від політичного тиску, мотивації персоналу та культури ризик-менеджменту. Слід ураховувати потенційні конфлікти інтересів у разі заснування КУПА центральним банком, що виконує, з одного боку, роль органу монетарної політики в багатьох країнах, зокрема в Україні – функцію нагляду за банками, а з другого – функцію власника (розпорядника) структури комерційного типу.

У механізмі діяльності КУПА взаємодіють елементи фіскальної та монетарної політики: державна власність на активи і забезпечення фінансової стабільності. Потребують узгодження й гармонізації заходи з досягнення цілей монетарної політики та політики управління державним бюджетом, оскільки для становлення й розвитку КУПА необхідні довгострокові державні вкладення, а на практиці – підтримка ліквідності з боку центрального банку. Держава не може перетворитися на заручника у відносинах з компанією, що потребуватиме нових інвестицій або ліквідації. Крім того, постає непросте питання про чесну конкуренцію та рівні правила гри для всіх учасників ринку, якщо викупом проблемних активів скористаються лише обрані системно важливі банки.

Суспільна вигода від діяльності КУПА полягає не тільки у виведенні проблемних активів та активізації кредитування реального сектору. Ці компанії дають змогу не допустити екстреного (вимушеного) розпродажу активів (кредитів і заставленого майна) за цінами зі значним дисконтом.

На сьогодні Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) має складне завдання, що полягає в реалізації активів проблемних банків із метою відшкодування державних витрат на виплату компенсацій постраждалим вкладникам. Проте це пов'язано з двома негативними аспектами: по-перше, низькою ліквідністю та ціною наявного майна, по-друге, малою ймовірністю погашення кредитів, майнові права за якими ви-



ставлені на продаж. Наприклад, протягом I декади вересня 2015 р. ФГВФО запланував продаж активів дев'яти неплатоспроможних банків на загальну суму більше 1,69 млрд грн. Зокрема, виставляються основні засоби Банку “Меркурій” на 74,04 млн грн, Банку “Форум” – на 1,54 млн, ПАТ “Кредитпромбанк” – на 1,05 млн, ПАТ “Інтеркредитбанк” – на 1,04 млн, права вимоги за кредитами, виданими ПАТ “Порто Франко”, на 15,14 млн грн, активи та права вимоги за кредитами АТ “Єврогазбанк” на загальну суму 1,36 млрд грн, АТ “Банк Золоті ворота” – на 95,73 млн грн, ПАТ “Меліор Банк” – 20,09 млн грн<sup>1</sup>. Як бачимо з цього переліку, основу надходжень мають становити доходи від активів банку АТ “Єврогазбанк”, але його бізнес являв собою зразок чітко вираженої “кептивної” структури і ядро кредитів було сформовано за рахунок компаній, афілійованих із власниками банку (забезпечення за такими кредитами нерідко недостатнє). Тому, на нашу думку, учасники ринку низько оцінюватимуть можливість покупця активів отримати дохід від володіння ними. Якби певні (відібрані за чіткими критеріями) активи передавалися на баланс державної компанії з управління активами, то ймовірність повернення грошей державою була б вищою, ніж у приватної структури.

Як показує практика, в Україні зберігаються прогалини в системі законодавства та механізмі реалізації правових норм, які дають змогу шахраям оскаржувати рішення суду або іншим чином блокувати реалізацію вимог кредиторів на заставлене майно.

---

<sup>1</sup>Протягом поточного тижня планується продаж активів дев'яти неплатоспроможних банків : прес-реліз // Фонд гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fg.gov.ua/relises/protyagom-potochnogo-tijnya-planuetsya-prodaj-aktiviv-dev%E2%80%99yati-neplatospromojnih-bankiv-1566.html>.

Фахівці словенської компанії з управління активами виокремлюють такі аспекти найкращого світового досвіду діяльності КУПА<sup>1</sup>:

- 1) заздалегідь чітко визначати цілі (завдання) та застосовувати стимули;
- 2) ретельно вивчати активи;
- 3) залежно від типу активів використовувати персонал і визначати портфельні стратегії;
- 4) приймати зважені й своєчасні рішення;
- 5) знати, коли установі найвигідніше виходити з володіння активом.

За нашими спостереженнями, у частині управління необхідні функціональна (оперативна) незалежність установи для її ефективної діяльності, розвинута культура корпоративного управління, високий рівень професіоналізму ключових працівників і керівників. Потрібно передбачити механізми попередження зловживань та помилок в оцінці й продажу майна, забезпечити програму підготовки кваліфікованих кадрів, залучення міжнародних експертів, котрі працювали в КУПА, вивчити досвід роботи аналогічних КУПА в таких країнах, як Бельгія, Ірландія, Іспанія, Словенія тощо.

КУПА повинна не перетворюватися на “склад” безнадійних кредитів і неліквідних активів, а стимулювати до ефективного та дієвого управління активами й вигідного їх продажу. Агентства можуть залучати фахівців та кваліфікованих менеджерів. Дії установи мають бути спрямовані на досягнення прибутковості інвестицій у довгостроковій перспективі (принаймні через три роки), припускаючи у перші роки збитковість діяльності. Важливо правильно обрати час для заснування КУПА: період, коли ціни на активи стабілізуються і можна очікувати їх зростання.

---

<sup>1</sup> What role for Bad bank? A perspective from Slovenia / DUTB. – 2015. – 3 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://vienna-initiative.com/wp-content/uploads/2015/03/6.-EBRD-DUTB-What-role-for-bad-banks-A-perspective-from-Slovenia-M.-Mavko.pdf>.

Комерційна спрямованість КУПА полягає в тому, що активи повинні бути придбані за ціною, якомога ближчою до ринкової вартості, аби мінімізувати втрати, для чого необхідна їх належна селекція. КУПА можуть прийняти: а) тільки іпотечні кредити та заставлену нерухомість; б) незавершене будівництво – у разі задовільного експертного висновку про житєздатність проекту. Активи прийматимуться лише від державних та системно важливих банків. З огляду на багато спільних характеристик кредитних портфелів найбільших державних банків України (“Укресімбанку”, “Ощадбанку” та “Укргазбанку”), пропонується створити єдину державну КУПА.

Для ефективної роботи КУПА також важливо запровадити певні винятки в системі оподаткування операцій. Таким агентствам слід надати достатні повноваження для вжиття адекватних заходів із розпорядження активами.

Перевагою КУПА над банками є можливість консолідувати борги великих позичальників (омінаючи проблему координації дій у “клубах кредиторів”) та ефективніше захищати інтереси кредиторів.

Державне довгострокове фінансування та підтримка ліквідності з боку центрального банку в екстрених ситуаціях є необхідними умовами для повноцінної реалізації завдань. КУПА потрібно забезпечувати коштами, а бюджет операційних витрат слід відокремити від фінансування придбання активів. Під час минулої глобальної кризи фінансування КУПА проводилося переважно за рахунок емісії державних облігацій або власного випуску облігацій компаній, гарантованих урядом. За необхідності, наприклад, у разі непередбачуваного продовження кризи або знецінення активів, слід робити висновки щодо можливості додаткового рефінансування КУПА.

Головною перевагою моделі КУПА, порівняно зі звичайним банком, є те, що такі структури не повинні дотримуватися вимог до регулятивного капіталу і ліквідності, тим самим знижуючи загальне навантаження на бізнес.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Банковский омбудсман [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://bank-ombudsman.kz/news?lang=en>.
2. *Бутрин Д.* Плохим долгам ищут хозяина / Д. Бутрин, Е. Киселева // Коммерсантъ. – 2015. – 27 мар. [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc/2694977>.
3. В Казахстане снижен уровень проблемных кредитов // Центр деловой информации Kapital.kz. – 2015. – 15 июля [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://kapital.kz/finance/42000/v-kazahstane-snizhen-uroven-problemnyh-kreditov.html>.
4. *Королева П.* В России может появиться официальный банк-помойка / П. Королева // The KremlinNews. – 2015. – 28 мар. [Электронный ресурс]. – Режим доступу: [http://kremlnews.ru/articles.html?p2\\_articleid=4939](http://kremlnews.ru/articles.html?p2_articleid=4939).
5. Минфин: Банк “плохих долгов” в случае создания будет иметь форму агентства // Ведомости. – 2015. – 19 фев. [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/2015/02/19/minfin-bank-plohih-dolgov-v-sluchae-sozdaniya-budet-imet-formu-agentstva>.
6. *Носкова Е.* Передай другому / Е. Носкова // Российская Бизнес-газета. – 2015. – 3 фев. [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rg.ru/2015/02/03/dolgi.html>.
7. Об утверждении программы рефинансирования ипотечных жилищных займов / ипотечных займов : постановление Правления Национального банка Республики Казахстан от 24 апреля 2015 года № 69 [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bcc.kz/fizikal/credit/ipoteka-refinance/nbrk.pdf>.
8. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2015 год : одобр. постановлением Правления Национального банка Республики Казахстан от 25 февраля 2015 года № 30

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nationalbank.kz/document/?docid=5106&switch=rus>.
9. План первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году : утв. распоряжением Правительства Российской Федерации от 27 января 2015 г. № 98-р. – С. 6 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://government.ru/media/files/7QoLbdOVNpс.pdf>.
  10. Продаж активів банку // АТ “Родовід банк” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rodovidbank.com/ukr/auction.php>.
  11. Протягом поточного тижня планується продаж активів дев’яти неплатоспроможних банків : прес-реліз // Фонд гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fg.gov.ua/relises/protyagom-potochnogo-tijnya-planuetsya-prodaj-aktiviv-dev%E2%80%99yati-neplatospromojnih-bankiv-1566.html>.
  12. Рефинансирование ипотеки: деньги поступили в банки // Forbes. – 2015. – 16 июня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://forbes.kz/finances/finance/refinansirovanie\\_ipoteki\\_dengi\\_postupili\\_v\\_banki](http://forbes.kz/finances/finance/refinansirovanie_ipoteki_dengi_postupili_v_banki).
  13. Фонд проблемных кредитов выделит Казкому 250 млрд тенге на 10 лет // Forbes. – 2015. – 25 июня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://forbes.kz/finances/finance/fond\\_problemnyih\\_kreditov\\_vyidelit\\_kazkomu\\_250\\_mlrd\\_tenge\\_na\\_10 лет](http://forbes.kz/finances/finance/fond_problemnyih_kreditov_vyidelit_kazkomu_250_mlrd_tenge_na_10 лет).
  14. Фонд проблемных кредитов просуществует до 2027 года – М. Кусяинов // Zakon.kz. – 2014. – 27 окт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pravo.zakon.kz/4663358-fond-problemnykh-kreditov.html>.
  15. Хандруев А. А. Проблемные активы российского банковского сектора: оценки и пути решения / А. А. Хандруев, А. А. Чумаченко, С. В. Макрушин // Журнал новой экономической ассоциации. – 2010. – № 5. – С. 165–171 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.econorus.org/sub.phtml?id=103>.
  16. Хандруев А. А. Утилизация долгов / А. А. Хандруев, А. А. Чумаченко // Прямые Инвестиции. – 2009. – № 9 (89). – С. 74–77.
  17. Что такое Эскроу счет // Финансовые инвестиции – образовательный центр [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://allfi.biz/glossary/eng/E/escrow-account.php>.
  18. Royal Park Investments [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.royalparkinvestments.com/EN>.

19. Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry (FICCI) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ficci.com/sedocument/20306/namco.pdf>.
20. About Finansiел Stabilitet / Finansiел Stabilitet [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finansiелstabilitet.dk/Default.aspx?ID=750>.
21. About us // Bank Assets Management Company [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dutb.eu/en/about-us>.
22. Achievements at a Glance // ChinaАМС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.chinaamc.com/english/AboutChinaAmc/Achievements/index.shtml>.
23. Acquisition of Bank Assets / The National Asset Management Agency. – 2010. – Oct. – P. 13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.nama.ie/fileadmin/user\\_upload/SpecialReportNAMAАcquisitionOfBankAssetsOct2010.pdf](https://www.nama.ie/fileadmin/user_upload/SpecialReportNAMAАcquisitionOfBankAssetsOct2010.pdf).
24. Ad hoc releases 2015 // Heta Asset Resolution [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.heta-asset-resolution.com/en/content/ad-hoc-releases-2015>.
25. Administrative ruling. FMA. – Vienna, dated 01.03.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file\\_download/k3505-heta\\_brief-zahlungsstop\\_beilage\\_bescheid-eng.pdf](http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file_download/k3505-heta_brief-zahlungsstop_beilage_bescheid-eng.pdf).
26. Annual Report 2014 / Sareb. – 2015. – 5 May. – P. 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.sareb.es/en-en/shareholders-and-investors/Documents/Annual%20Report%202014.pdf>.
27. Vanco Espirito Santo SA : Markets data / The Financial Times [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://markets.ft.com/research/Markets/Tearsheets/Summary?s=BES:LIS>.
28. Bank Assets Management Company [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dutb.eu/en>.
29. Belgium sells 'bad bank' credit portfolio for \$8.7 bln [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2013/04/27/ageas-rpi-idUSL6N0DE02U20130427>.
30. *Bergström C.* Securum and the Way out of the Swedish Banking Crisis / C. Bergström, P. Englund, P. Thorell // Center for Business and Policy Studies. – 2003. – May [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.sns.se/sites/default/files/securum\\_eng.pdf](http://www.sns.se/sites/default/files/securum_eng.pdf).

31. Call for binding offers to purchase claims // Bank Assets Management Company [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.dutb.eu/images/Doc/Public\\_tender\\_EUROSHIPPING\\_eng.pdf](http://www.dutb.eu/images/Doc/Public_tender_EUROSHIPPING_eng.pdf).
32. *Chiem L.* BofA Beats Royal Park Investments' Claims In \$1.6B MBS Suit / L. Chiem // Law360. – 2014. – 15 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.law360.com/articles/557454/bofa-beats-royal-park-investments-claims-in-1-6b-mbs-suit>.
33. China AMC CSI 300 Index ETF (CNY): інформація о фонде // Investfunds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://world.investfunds.ru/etf/185>.
34. China Cinda auctioning bad assets online // WantChinaTimes. – 2015. – 16 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wantchinatimes.com/news-subclass-cnt.aspx?id=20150716000081&cid=1102>.
35. China Huarong Asset Management Lines Up Investors Ahead of IPO // The Wall Street Journal. – 2014. – 28 Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wsj.com/articles/china-huarong-asset-management-lines-up-investors-ahead-of-ipo-1409199325>.
36. Company Overview of China Huarong Asset Management Co., Ltd. // Bloomberg Business. – 2015. – 30 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=13010964>.
37. Company Overview of FMS Wertmanagement Service GmbH // Bloomberg Business. – 2015. – 30 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=248490146>.
38. *Csaba K.* A banki projekthitel-portfóliók kitisztítása / K. Csaba // Magyar Reorganizációs és Követeléskezelő Zrt. – 2015. – 7 május. – O. 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.markzrt.hu/docs/MARK\\_Hitelezesi%20konf%202015%2005%2007%20v7.pdf](http://www.markzrt.hu/docs/MARK_Hitelezesi%20konf%202015%2005%2007%20v7.pdf).
39. *Davison L.* Politics and Policy: The Creation of the Resolution Trust Corporation / L. Davison // FDIC Banking Review. – 2005. – Vol. 17, № 2. – P. 17–44.
40. *Davison L.* The Resolution Trust Corporation and Congress, 1989–1993: Part I: 1989–90 / L. Davison // FDIC Banking Review. – 2006. – Vol.18, No. 3[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fdic.gov/bank/analytical/banking/2007apr/br18n3full.pdf>.



41. Denmark's Max Bank collapses, comes under state control // China Daily Europe. – 2011. – 9 Oct. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://europe.chinadaily.com.cn/europe/2011-10/09/content\\_13860349.htm](http://europe.chinadaily.com.cn/europe/2011-10/09/content_13860349.htm).
42. *Donn N.* Bank of Portugal now accused of having caused BES collapse / N. Donn // Portugal Resident. – 2015. – 4 Feb. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://portugalresident.com/bank-of-portugal-now-accused-of-having-caused-bes-collapse>.
43. *Eckbo B. E.* Banking System Bailout – Scandinavian Style / B. E. Eckbo // CESifo DICE Report. – 2009. – № 3. – P. 9–12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.cesifo-group.de/DocDL/dicereport309-forum1.pdf>.
44. *Englund P.* The Swedish banking crisis: roots and consequences / P. Englund // Oxford Review of Economic Policy. – 1999. – Vol. 15, № 3. – P. 92 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.contrahour.com/contrahour/files/TheSwedishBankingCrisisRootsandConsequences.pdf>.
45. Executive Order on Good Business Practice for Financial Undertakings, investment associations etc. : Executive Order of 27 June 2011 № 769 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Translated-regulations/Executive-Orders/~media/Regler-og-praksis/2011/EO769\\_2011.ashx](https://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Translated-regulations/Executive-Orders/~/media/Regler-og-praksis/2011/EO769_2011.ashx).
46. FIH Erhvervsbank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fih.dk>.
47. Finansiel Stabilitet [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finansielstabilitet.dk>.
48. Finansiel Stabilitet presents 2014 annual report. – 2015. – 20 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finansielstabilitet.dk/Default.aspx?ID=1927&PID=4190&M=NewsV2&Action=1&NewsId=708>.
49. Fitch Affirms Huarong Asset Management at “A”; Outlook Stable // Reuters. – 2015. – 2 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2015/07/02/idUSFit92745820150702?feedType=RSS&feedName=financialsSector>.
50. FMS Wertmanagement AöR : Annual Report 2014 / FMS Wertmanagement. – 2015. – 29 Apr. – P. 12–13 [Електронний ресурс]. – Режим



- доступу: <http://www.fms-wm.de/en/downloadcenter-en/investors/reports/93-fms-wertmanagement-aoer-annual-report-2014>.
51. Frequently asked questions / Austrian Financial Market Authority [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fma.gv.at/en/special-topics/heta-asset-resolution-ag/faq.html>.
  52. FS Property Finance [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.fspropertyfinance.dk](http://www.fspropertyfinance.dk).
  53. Group Structure / The National Asset Management Agency [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nama.ie/about-us/group-structure>.
  54. *Hale T.* Spain's 'bad bank' Sareb doubled losses in 2014 / T. Hale // *Financial Times*. – 2015. – 31 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d0b6be40-d7b1-11e4-849b-00144feab7de.html>.
  55. History / FMS Wertmanagement [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/about-us/history>.
  56. *Holmes M.* Good Bank, Bad Bank; Good Plan, Better Plan / M. Holmes // *New York Times*. – 2009. – 31 Jan. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nytimes.com/2009/02/01/opinion/01holmes.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2009/02/01/opinion/01holmes.html?pagewanted=all&_r=0).
  57. How are my deposits and securities covered in the event of compulsory winding-up? / The Guarantee Fund for Depositors and Investors. – 2009. – Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.dnb.no/portalfront/nedlast/en/about-us/dnbnord/guarantee-fund-dnbnord.pdf>.
  58. *Ingves S.* Lessons Learned from Previous Banking Crises: Sweden, Japan, Spain, and Mexico / S. Ingves, G. Lind, M. Shirakawa // *Group of Thirty. Occasional Paper*. – 2009. – № 79. – 59 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.group30.org/images/PDF/OP79.pdf>.
  59. Investor Presentation / FMS Wertmanagement. – 2015. – July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/downloadcenter-en/investors/presentations/45-investor-presentation/file>.
  60. *Jönson A.* Cinda prices IPO at the top to raise \$2.46 billion / A. Jönson // *FinanceAsia*. – 2013. – 6 Dec. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

- пу: <http://www.financeasia.com/News/366718,cinda-prices-ipo-at-the-top-to-raise-246-billion.aspx>.
61. *Jonung L.* The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-93. Seven reasons why it was successful / L. Jonung // *Economic Papers*. – 2009. – 19 Feb. – 27 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication14098\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication14098_en.pdf).
  62. *Jordan T.* Conclusion: Purchase by UBS and Assessment of Transaction / T. Jordan // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction : News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich : Swiss National Bank, 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108\\_en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108_en.pdf).
  63. *Khalip A.* Portugal's Novo Banco leaves 4.4 billion euros behind in BES 'bad bank' / A. Khalip // *Reuters*. – 2014. – 5 Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2014/08/05/portugal-bes-newbank-idUSL6N0QB5G920140805>.
  64. *Koncernens værdikæde / Finansielt Stabilitet* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finansieltstabilitet.dk/Default.aspx?ID=1824>.
  65. *Kowsmann P.* Banco Espírito Santo Management Possibly Broke Rules, Audit Finds / P. Kowsmann // *The Wall Street Journal*. – 2015. – 5 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wsj.com/articles/banco-espirito-santo-management-possibly-broke-rules-audit-finds-1425568665>.
  66. *Landbrugets FinansieringsBank* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.lfbank.dk>.
  67. *Lee Y.* China Huarong Adds CICC to Advise on Hong Kong IPO / Y. Lee // *The Wall Street Journal*. – 2015. – 2 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wsj.com/articles/china-huarong-adds-cicc-to-advise-on-hong-kong-ipo-1435810752>.
  68. *Legal foundation for the BAMC* // Bank Assets Management Company [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dutb.eu/en/about-us/legal-foundation-for-the-bamc>.
  69. *List of Asset Reconstruction Companies (ARC) in India* // *IndiaFilings*. – 2014. – 19 Sept. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.indiafilings.com/learn/list-asset-reconstruction-companies-india>.

70. *Ma G.* Using asset management companies to resolve non-performing loans in China / G. Ma, Fung B. // Journal of financial transformation. – 2006. – Vol. 18. – P. 161–169.
71. *Mata E, de la.* Restructuring & Insolvency Newsletter / E. de la Mata // Restructuring & Insolvency Newsletter. –2013. – Aug. – P. 8–9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bakermckenzie.com/files/Publication/f15017df-2557-4366-835c-4dde6d376e43/Presentation/PublicationAttachment/e7f1583d-3668-44ce-aabb-4eadd7be3e84/nl\\_global\\_restructuringinsolvency\\_aug13.pdf](http://www.bakermckenzie.com/files/Publication/f15017df-2557-4366-835c-4dde6d376e43/Presentation/PublicationAttachment/e7f1583d-3668-44ce-aabb-4eadd7be3e84/nl_global_restructuringinsolvency_aug13.pdf).
72. *Moore H. N.* The ‘Bad Bank’ Experience: Lessons From Mellon-Grant Street / H. N. Moore // The Wall Street Journal. – 2008. – 8 Sept. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blogs.wsj.com/deals/2008/09/08/the-bad-bank-experience-lessons-from-mellon-grant-street>.
73. NAMA Quarterly Report and Accounts / The National Asset Management Agency. – 2015. – 31 March. – P. 11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.nama.ie/fileadmin/user\\_upload/Q1\\_2015\\_section\\_55\\_accounts\\_FINAL.PDF](https://www.nama.ie/fileadmin/user_upload/Q1_2015_section_55_accounts_FINAL.PDF).
74. NAMA reports profit of €458 million for 2014 // The National Asset Management Agency. – 2015. – 27 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nama.ie/about-us/news/news-detailed-view/news/nama-reports-profit-of-EUR458-million-for-2014>.
75. National Asset Management Agency: Progress Report 2010–2012 / The National Asset Management Agency. – 2014. – Report № 81 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.nama.ie/fileadmin/user\\_upload/NAMAProgressReport\\_2010-2012.pdf](https://www.nama.ie/fileadmin/user_upload/NAMAProgressReport_2010-2012.pdf).
76. Northern Rock (Asset Management) plc [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.n-ram.co.uk>.
77. Notification of the Management Board // Düsseldorfer Hypothekenbank. – 2015. – 25 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.duesshyp.de/fileadmin/user\\_upload/Pressemitteilungen/150325\\_Notification\\_of\\_the\\_Management\\_Board\\_Ownership\\_change.pdf](http://www.duesshyp.de/fileadmin/user_upload/Pressemitteilungen/150325_Notification_of_the_Management_Board_Ownership_change.pdf).
78. Opinion of the European central bank of 29 July 2014 on reorganisation and winding-up measures regarding Hypo Group Alpe Adria (CON/2014/61). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en\\_con\\_2014\\_61\\_at\\_f\\_sign.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2014_61_at_f_sign.pdf).

79. Organisational structure / HETA Asset Resolution [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.heta-asset-resolution.com/en/content/organisational-structure>.
80. Overview / UK Asset Resolution Limited [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukar.co.uk/about-us/overview>.
81. Overzicht MTN's en ECP's / Propertize [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.propertize.nl/investors/overzicht-mtns-en-ecps.html>.
82. *Piris A.* Hungary: Operational aspects of establishing an asset management company / A. Piris, A. Berggren // International Monetary Fund. – 2015. – March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1599.pdf>.
83. Pre-closing of SEE network sale to Advent International and EBRD // Heta Asset Resolution. – 2015. – 1 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file\\_download/ad\\_hoc\\_30\\_06\\_2015\\_en\\_final\\_2\\_0.pdf](http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file_download/ad_hoc_30_06_2015_en_final_2_0.pdf).
84. Press Release of Banco de Portugal on the application of a resolution measure to Banco Espírito Santo, S.A. // Banco de Portugal. – 2014. – 3 Aug. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bportugal.pt/en-US/OBancoeEurosisistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Pages/combp20140803.aspx>.
85. Press Releases 2015 // Heta Asset Resolution [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.heta-asset-resolution.com/en/content/press-releases-2015>.
86. Propertize B.V. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.propertize.nl>.
87. Propertize wind-down on track : press release / Propertize. – 2015. – 3 July [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.propertize.nl/docs/20150703%20Press%20release%20Propertize%20wind-down%20on%20track%20-%20definitief.pdf>.
88. Public Asset Management Companies in East Asia / B. Fung, J. George, S. Hohl, G. Ma // Financial Stability Institute. Occasional Paper. – 2004. – № 3. – 67 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/fsi/fsipapers03.pdf>.

89. Publication of individual and consolidated financial statements for 2014 of Heta Asset Resolution AG // Heta Asset Resolution. – 2015. – 17 June [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file\\_download/heta\\_pa\\_17062015\\_final\\_en.pdf](http://www.heta-asset-resolution.com/sites/hypo-alpe-adria.com/files/content/announcement/file_download/heta_pa_17062015_final_en.pdf).
90. Publications / NL financial investments [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nlf.nl/publications>.
91. *Rauchenwald M.* Asset management companies: Observed best practice / M. Rauchenwald ; Presentation on 3 March 2015; *Gandrud C.* Bad banks in the EU: The impact of Eurostat rules / C. Gandrud, M. Hallerberg // Brugel Working Paper. – 2014. – № 2014/15. – 21 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/864-bad-banks-in-the-eu-the-impact-of-eurostat-rules>.
92. Releases // Banco Espírito Santo [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bes.pt/02.2\\_Comunicados\\_uk.html](http://www.bes.pt/02.2_Comunicados_uk.html).
93. Sale of Hypo Alpe Adria's SEE banking network: Austria violated contract by circumventing BayernLB's right of co-determination // BayernLB. – 2014. – 27 Nov. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bayernlb.de/internet/en/fmacontent/metanav/presse/presseinfo\\_1/pressedetails/news\\_82688.jsp](http://www.bayernlb.de/internet/en/fmacontent/metanav/presse/presseinfo_1/pressedetails/news_82688.jsp).
94. SAREB : Press kit. – 2014. – May [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.sareb.es/en-en/press-office/documentation/Documents/Press%20kit-%20may%202014\\_EN.pdf](https://www.sareb.es/en-en/press-office/documentation/Documents/Press%20kit-%20may%202014_EN.pdf).
95. Sareb [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.sareb.es/en-en>.
96. *Schuetze A.* German rescue fund takes over Duesselhyp bank after Heta problems / A. Schuetze // Reuters. – 2015. – 15 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2015/03/15/duesselhyp-restructuring-idUSL6N0WH0SH20150315>.
97. Shareholders // Arcil [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.arcil.co.in/about-us/shareholders>.
98. Short facts // Nordea [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nordea.com/en/investor-relations/nordea-in-brief/short-facts.html/index.html>.

99. *Smyth Sh. R.* Sareb Selling \$615 Million of Loans Backed by Spain Golf Assets / Sh. R. Smyth // Bloomberg Business. – 2015. – 26 May [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-05-26/sareb-selling-615-million-of-loans-backed-by-spain-golf-assets>.
100. *Song J.* China Huarong kicks off Hong Kong IPO / J. Song // FinanceAsia. – 2015. – 14 Jan. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.financeasia.com/News/393523,china-huarong-kicks-off-hong-kong-ipo.aspx>.
101. Structure & Control / FMS Wertmanagement [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/about-us/structure-and-control>.
102. Switzerland: Staff Report for the 2009 Article IV Consultation // IMF Country Report . – 2009. – № 09/164 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09164.pdf>.
103. The Financial Times [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/cms/s/0/22e4f6b6-061d-11e5-b676-00144feabd00.html#ixzz3getJ48Zn>.
104. The Financial Times [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/cms/s/0/a63a4a56-32c0-11e4-93c6-00144feabd00.html#ixzz3gh6KTgaI>.
105. The Financial Times [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a63a4a56-32c0-11e4-93c6-00144feabd00.html#axzz3gh5v4N7S>.
106. The German government “bad bank” model // Deutsche Bundesbank. Monthly report. – 2009. – May. – P. 54–57 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly\\_Report\\_Articles/2009/2009\\_05\\_bad\\_bank\\_model.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly_Report_Articles/2009/2009_05_bad_bank_model.pdf?__blob=publicationFile).
107. The National Asset Management Agency [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nama.ie>.
108. UBS purchases StabFund from the SNB: Profit of USD 3.762 billion for the SNB : Press relies / Swiss National Bank. – 2013. – 8 Nov. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).

109. UKAR balance sheet reduced by nearly £50 billion since formation // UK Asset Resolution LTD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukar.co.uk/media-centre/press-releases/2015/18-03-2015?page=2&nextprev=1>.
110. *Wallander J.* Bankkrisen – Omfattning, Orsaker, Lärdomar // Bankkrisen. – Stockholm : Bankkriskommittén, 1994.
111. What role for Bad bank? A perspective from Slovenia / DUTB. – 2015. – 3 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://vienna-initiative.com/wp-content/uploads/2015/03/6.-EBRD-DUTB-What-role-for-bad-banks-A-perspective-from-Slovenia-M.-Mavko.pdf>.
112. Wind-down of the Portfolio // FMS Wertmanagement [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fms-wm.de/en/portfolio/wind-down-of-the-portfolio>.
113. *Wissén P.* The Swedish Banking Crisis and the Swedish Model / P. Wissén; Institute for Financial Research SIFR. – 2009. – 23 June. – P. 13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.powershow.com/view1/17bdd6-ZDc1Z/The\\_Swedish\\_Banking\\_Crisis\\_and\\_the\\_Swedish\\_Model\\_powerpoint\\_ppt\\_presentation](http://www.powershow.com/view1/17bdd6-ZDc1Z/The_Swedish_Banking_Crisis_and_the_Swedish_Model_powerpoint_ppt_presentation).
114. *Writer S.* China Orient To Launch \$1B Distressed Real Estate Asset Fund / S.Writer // China Money Network. – 2014. – 22 Apr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.coamc.com/dfzch/zzjg>.
115. *Za V.* UPDATE 1 – Italy bad-bank vehicle could buy 100 bln euros of bad debts-BOI / V. Za, S. Bernabei // Reuters. – 2015. – 30 Apr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2015/04/30/italy-banks-problematic-loans-idUSL5N0XR4QN20150430>.
116. *Zimmermann M.* Portfolio management and its results / M. Zimmermann // Jordan T. Winding up the SNB StabFund Transaction : News conference of 8 Nov. 2013 / T. Jordan, M. Zimmermann. – Zurich : Swiss National Bank, 2013. – P. 24 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20131108/source/pre\\_20131108.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20131108/source/pre_20131108.en.pdf).
117. *Zsámboki A.* Interview: Bad bank for a good cause / A. Zsámboki // Budapest Business Journal. – 2015. – 10 Apr. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://bbj.hu/economy/interview-bad-bank-for-a-good-cause\\_95692](http://bbj.hu/economy/interview-bad-bank-for-a-good-cause_95692).





## КОНЦЕПЦІЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ АТ “ФОНД ПРОБЛЕМНИХ КРЕДИТІВ” РЕСПУБЛІКИ КАЗАХСТАН

Постанова Правління Національного банку РК “Про затвердження Концепції функціонування Акціонерного товариства “Фонд проблемних кредитів” від 27.05.2014 № 96.

З метою реалізації п. 38 Плану заходів щодо реалізації Дорожньої карти першочергових заходів соціально-економічної політики Республіки Казахстан на 2014 рік, затвердженого постановою Уряду Республіки Казахстан від 14 квітня 2014 р. № 355, на підставі ч. 2 п. 23 Положення про Національний банк Республіки Казахстан, затвердженого Указом Президента Республіки Казахстан від 31 грудня 2003 р., Правління Національного банку Республіки Казахстан постановляє:

1. Затвердити Концепцію функціонування Акціонерного товариства “Фонд проблемних кредитів”.
2. Ця постанова набирає чинності з дня його прийняття.
3. Департаменту фінансової стабільності (Смоляков О. А.):
  - 1) довести цю постанову до відома зацікавлених підрозділів центрального апарату Національного банку Республіки Казахстан і Акціонерного товариства “Фонд проблемних кредитів”;
  - 2) у термін до 1 жовтня 2014 р. розробити проект змін та (або) доповнень до нормативно-правових актів, що регулюють діяльність Акціонерного товариства “Фонд проблемних кредитів”.

Голова Національного банку К. Келімбетов

Затверджена  
постановою Правління  
Національного банку Республіки Казахстан  
від 27 травня 2014 р. № 96



## **КОНЦЕПЦІЯ функціонування Акціонерного товариства “Фонд проблемних кредитів”**

### **1. Вступ**

Однією з актуальних проблем у забезпеченні стабільного функціонування фінансової системи є вироблення і використання ефективних заходів для очищення балансів банків від позик із простроченням платежу понад 90 днів (далі – “непрацюючі” позики).

Ситуація із забезпеченням якості та оптимальної структури позичкових портфелів казахстанських банків не змінюється протягом останніх кількох років. Практика розвинутих країн у розв’язанні проблеми “поганих” кредитів показує, що без активної політики і підтримки з боку держави вирішення питання “непрацюючих” позик може розтягнутися на довгі роки. Це, у свою чергу, знизить конкурентоспроможність банківського сектору Казахстану, зокрема в інтеграційних процесах у рамках Єдиного Економічного Простору, і стійкість перед потенційними потрясіннями на світових ринках.

Ця Концепція розроблена з метою реалізації заходів, передбачених Планом заходів щодо реалізації Дорожньої карти першочергових заходів соціально-економічної політики Республіки Казахстан на 2014 рік, затвердженим постановою Уряду Республіки Казахстан від 14 квітня 2014 р. № 355.

### **2. Принципи функціонування Акціонерного товариства “Фонд проблемних кредитів”**

Ця Концепція визначає бачення функціонування Акціонерного товариства “Фонд проблемних кредитів” (далі – Фонд), основні підходи до ефективної взаємодії Фонду з банками другого рівня

(далі – банки) у питаннях придбання “непрацюючих” позик, управління портфелем “непрацюючих” позик, справедливого розподілу ризиків.

Фонд у своїй діяльності керується такими принципами:

- 1) механізми роботи Фонду є ефективним доповненням інших інструментів, яке формує комплекс рішень та інфраструктуру роботи з “непрацюючими” позиками, що, відповідно, не створює конфлікту інтересів при виборі банком найбільш прийняттого способу управління проблемними активами і не суперечить завданню послідовного поліпшення якості активів по банківській системі загалом;
- 2) концентрація на цільовій групі банків, виходячи з принципу “значущості” й “суттєвості” обсягу “непрацюючих” позик, для системного розв’язання проблеми якості активів банківського сектору;
- 3) гнучкість у ціноутворенні й виборі способів викупу (поліпшення) якості “непрацюючих” позик;
- 4) поділ ризиків подальшого зниження вартості активів і механізми компенсації банками можливих додаткових збитків Фонду;
- 5) активне використання компетенції та ресурсів самих банків у рамках управління “непрацюючими” позиками.

### **3. Цілі, завдання та період функціонування Фонду**

Метою цієї Концепції є підвищення ефективності функціонування Фонду, механізмів його співпраці з банками.

Основним завданням Фонду є сприяння банкам у процесі “очищення” балансу від “непрацюючих” позик із метою виконання стратегічного завдання щодо поліпшення якості позич-

кового портфеля в банківській системі й досягнення цільових показників рівня “непрацюючих” позик (не більше 10 % до 2016 р.), зокрема через надання довгострокового обумовленого фінансування в національній валюті.

При цьому можливість співпраці з Фондом повинна розглядатися банками поряд з іншими доступними інструментами роботи з “непрацюючими” позиками (прощення, списання, продаж і (або) передача в дочірню організацію банку, яка набуває сумнівні та безнадійні активи батьківського банку (далі – ОУСА), колекторські компанії тощо).

Ефективність застосування запропонованих цією Концепцією механізмів співпраці Фонду з банками буде визначатися активністю дій самих банків.

Враховуючи міжнародну практику фондів і компаній по роботі з “непрацюючими” позиками, а також тривалість процедури реалізації заходів із відновлення вартості “непрацюючих” позик, термін діяльності Фонду повинен становити не більше 15 років.

#### **4. Аналіз середовища функціонування Фонду та проблемних аспектів співробітництва з банками**

##### **4.1. Аналіз поточного стану портфеля “непрацюючих” позик**

Високий рівень “непрацюючих” позик є однією з основних проблем, що стримують зростання кредитного портфеля банків.

Зазначимо ключові аспекти, що характеризують структуру й розподіл “непрацюючих” позик за банками:

1) найпроблемнішими портфелями є кредитний портфель юридичних осіб та суб’єктів малого й середнього бізнесу (далі – МСБ). Також на частку “непрацюючих” позик юридичних осіб припадає 73,2 %, суб’єктів МСБ – 12,7 % загального обсягу “непрацюючих” позик;

2) значна частка “непрацюючих” позик сконцентрована в двох найбільших банках;

3) у галузевому розрізі основна частка “непрацюючих” позик сконцентрована в таких галузях, як будівництво та операції з нерухомим майном, торгівля;

4) з точки зору структури “непрацюючих” позик банків станом на кінець 2012 р. близько 2/3 позик складаються з “непрацюючих”, виданих банками в період з 2006 по 2008 р.

Це так звані старі проблемні позики, які були надані у фазі найбільшої кредитної активності та високого “апетиту до ризику”. При цьому, враховуючи давність термінів відновлення їх вартості, можуть знадобитися масштабні додаткові інвестиції;

5) згідно з результатами обстеження банків, станом на 1 січня 2014 р. частка “непрацюючих” позик у іноземній валюті дорівнювала 61,6 % усіх “непрацюючих” позик, а рівень “непрацюючих” позик за позиками, виданими в іноземній валюті, – близько 50 %;

6) 37 % “непрацюючих” позик по банківській системі становлять “непрацюючі” позики нерезидентам. Основна частка “непрацюючих” позик, виданих нерезидентам, припадає на один банк;

7) рівень покриття резервами “непрацюючих” позик становить близько 70 % по системі.

### **4.2. Поточні інструменти і механізми роботи з “непрацюючими” позиками**

Наразі банки поряд із традиційними інструментами роботи з “непрацюючими” позиками (реструктуризація, передача колекторським компаніям, списання, стягнення та ін.) мають можливість використовувати такі механізми:

– передача “непрацюючої” позики до Фонду;

- передача “непрацюючої” позики в ОУСА;
- прощення безнадійної заборгованості за проблемною позикою.

У свою чергу, Національний банк з початку 2014 р. здійснює роботу, спрямовану на вдосконалення та усунення законодавчих обмежень у застосуванні вказаних механізмів. Основна робота зосереджена на підвищенні податкових стимулів при їх використанні.

За результатами проведеної роботи були внесені зміни до Податкового кодексу Республіки Казахстан, що дасть банкам змогу без податкових наслідків списати актив (позику), за яким не припинено право вимоги, якщо цей актив (позика) більше не відповідає критеріям визнання активу на балансі.

Так, проведена робота і продовження податкової пільги до 2016 р., що дозволяє прощати безнадійну заборгованість, повинні в цілому забезпечити поліпшення якості кредитних портфелів банків за умови, що банки активізуються щодо “очищення” балансу.

Загалом, діяльність Фонду здійснюватиметься в конкурентному операційному середовищі при виборі банками стратегії роботи з “непрацюючими” позиками. У зв’язку з цим основним фактором, який поліпшує конкурентоспроможність Фонду та його привабливість співпраці для банків, є плановане збільшення ресурсного потенціалу Фонду.

У рамках законодавства щодо застосування заходів раннього реагування Національним банком введено ліміти для частки “непрацюючих” кредитів у позичковому портфелі банків (з 2013 р. – 20 %, з 2014 р. – 15 % позичкового портфеля).

З метою активізації роботи банків щодо поліпшення якості кредитних портфелів з 1 січня 2016 р. Національним банком

буде введений пруденційний норматив за “непрацюючими” позиками на рівні 10 %.

### 4.3. Основні проблемні аспекти діяльності Фонду

За період своєї діяльності Фонд провів оцінку прав вимог банків на загальну суму 19,2 млрд тенге. Однак домовленість із викупу позики була досягнута тільки з одним банком на суму 0,5 млрд тенге.

Незважаючи на сформовані 100 % провізії, банки не готові здійснювати переуступку прав вимоги за “непрацюючою” позику за ціною з урахуванням вартості, визначеної незалежною оціночною компанією (далі – НОК). У середньому ринкова вартість активів, визначена НОК, за запропонованими банками активів була на 80 % нижче загальної заборгованості клієнта з прав вимоги банку.

Попри істотний обсяг “непрацюючих” позик, які відповідають критеріям передачі до Фонду (552 млрд тенге – 30 % позичкового портфеля найбільших банків, або 26,2 % позичкового портфеля всієї банківської системи, без АТ “БТА Банк”), основним фактором, який перешкоджає ефективній співпраці банків із Фондом, є вартість проблемного активу.

Низька ефективність діяльності Фонду зумовлена такими причинами:

- 1) відмінності в оцінках Фонду та банку справедливої вартості “непрацюючої” позики;
- 2) очікування банків щодо відновлення ціни застав і, відповідно, збереження активів на балансі, при цьому банки несуть операційні витрати у роботі з проблемними активами;
- 3) недостатня інтенсивність наглядового процесу щодо банків із великим обсягом “непрацюючих” кредитів у портфелях;

4) законодавчі обмеження, що знижують ефективність взаємодії банків із Фондом (банківська таємниця, перереєстрація заставного майна з арештами, сплата державних мит і зборів та ін.);

5) обмежені фінансові можливості Фонду, зумовлені його слабкою капіталізацією і низьким потенціалом щодо залучення додаткових фінансових ресурсів (на боргових ринках);

6) привабливість для банків механізму передачі “непрацюючої” позики в ОУСА (збереження контролю, відсутність необхідності визначення компромісною ціни, можливість отримання грошових потоків від активу, його продажу в подальшому за вищою ціною).

У свою чергу, законодавчі перешкоди та обмеження в діяльності Фонду передбачається усунути в 2014 році в рамках проекту Закону Республіки Казахстан “Про внесення змін і доповнень до деяких законодавчих актів Республіки Казахстан з питань діяльності фінансових організацій, “непрацюючих” кредитів і активів банків другого рівня, платежів і переказів грошей та діяльності Національного банку Республіки Казахстан”.

## **5. Механізми підвищення ефективності співпраці Фонду з банками**

### **5.1. Підвищення ресурсного потенціалу Фонду**

Фінансові ресурси Фонду будуть сформовані за рахунок цільового трансферту з Національного фонду в республіканський бюджет для капіталізації Фонду, а також можливої емісії Фондом цінних паперів.

При цьому ресурсні можливості Фонду збільшуються завдяки ефекту левереджу, законодавчо обмеженого на рівні 5 : 1.

Згідно з пруденційним регулюванням, облігації Фонду мають нульовий ризик, що сприятиме зростанню їх інвестиційної привабливості для банків.

Додатковим стимулом може стати можливість прийняття облігацій Фонду як заставного забезпечення за операціями рефінансування банків Національним банком.

### 5.2. Цільові активи

З урахуванням прихильності до принципу “гнучкості” пропонується опціональний підхід до вибору класу активів.

У разі використання механізму прямого викупу будуть застосовуватися такі критерії:

- позики, видані юридичним особам – резидентам Республіки Казахстан, з простроченням понад 90 днів;
- мінімальний розмір позики;
- широкий перелік заставного забезпечення, включаючи тверді застави.

При наданні Фондом обумовленого фінансування під процес поліпшення якості балансу банків, Фондом можуть купуватися також права вимоги на фінансові потоки від ширшого переліку активів (пулу активів), у тому числі забезпечених позиками фізичним особам – резидентам і нерезидентам Республіки Казахстан, і активами, прийнятими банком на баланс за раніше виданими позиками, з урахуванням дотримання принципу однорідності.

У Правила здійснення організацією, що спеціалізується на покращанні якості кредитних портфелів банків другого рівня, оцінки та придбання сумнівних і безнадійних активів, затверджені постановою Правління Національного банку Республіки Казахстан від 04.07.2012 № 215 (далі – постанова № 215),



будуть внесені поправки, які передбачають розширення переліку критеріїв щодо активів, котрі придбаваються Фондом.

### **5.3. Цільова група банків для співпраці з Фондом**

Цільова група банків буде сформована на основі принципу “суттєвості” і “значимості” процесу очищення позичкових портфелів від “непрацюючих” позик для банківської системи в цілому, з урахуванням ефекту масштабу банку та обсягу “непрацюючих” кредитів у системі.

У цільову групу банків будуть включені банки з обсягом “непрацюючих” кредитів у позичковому портфелі понад 10 % (пріоритет матимуть банки з великим обсягом “непрацюючих” позик і такі, що становлять інтерес для операційної діяльності Фонду).

### **5.4. Механізми підвищення ефективності діяльності Фонду та напрями співпраці з банками**

Використання адекватної оцінки придбаного активу і (або) забезпечення за гарантією (опціоном) дає можливість істотно знизити майбутні ризики Фонду.

Концепцією передбачається співпраця Фонду з банками як із залученням НОК (за погодженням із банками списком), так і без її залучення.

Як спосіб зниження ризиків можна використовувати механізм AQR (визначення якості активів – Asset Quality Reviews), який передбачає можливість залучення широкого кола аудиторських і консалтингових компаній, експертів з оцінки заставних активів та ін.

При цьому Фонд використовує власні процедури для оцінки ризику й залежно від його ступеня приймає рішення про необхідність залучення НОК, застосування AQR, або невикористання цих механізмів.

Співпраця Фонду з банками передбачатиме як прямий викуп “непрацюючих” позик, так і можливість фінансування діяльності банку з управління проблемними активами (обумовлене фінансування).

#### ***5.4.1. Перший напрям: Прямий викуп***

Для механізму прямого викупу характерні такі ризики:

- зниження вартості активу в майбутньому і, відповідно, збитків для Фонду;
- високих витрат на утримання активів, відновлення вартості та їх подальшу реалізацію.

Головну роль у зниженні ризиків у рамках цього напрямку відіграватиме справедлива вартість, обумовлена НОК.

Враховуючи відсутність активного ринку проблемних активів, розбіжності в оцінках вартості “непрацюючої” позики між банком і Фондом можуть виявитися суттєвою перешкодою у здійсненні угод.

У свою чергу, в рамках процесу прямого викупу, можуть використовуватися такі механізми досягнення “компромисної” ціни між Фондом та банком:

1) паритет інтересів при визначенні справедливої вартості “непрацюючої” позики може бути досягнутий за рахунок “фільтрації” оцінок декількох НОК. При цьому для отримання вужчого діапазону цін (на основі оцінок НОК) може залучатися незалежна аудиторська компанія, яка визначає адекватність застосовуваних НОК процедур оцінки та їх відповідність стандартам оцінки;

2) у разі неприйнятності для банку ціни “непрацюючої” позики, визначеної Фондом, вона може бути придбана Фондом за ціною банку. При цьому банк забезпечує покриття (у формі гарантії або опціону) потенційних збитків Фонду на різницю між

ціною придбання і ціною, запропонованою Фондом, якщо остання нижча. Слід зазначити, що банк здійснює визнання ризиків за гарантією (опціоном), пов'язаною з “непрацюючою” позицією. При цьому, враховуючи високий рівень знецінення за вказаними позиками, таке визнання буде реалізовано частково й призведе до зниження рівня “непрацюючих” кредитів у позичковому портфелі банку.

Необхідність забезпечення за гарантією (опціоном) визначатиметься умовами угоди і ризиками виконання зобов'язань з боку банку. При цьому забезпеченням гарантії (опціону) на суму збитку Фонду можуть виступати грошові кошти, права вимоги банку за позиками (за винятком “непрацюючих” позик), застава акцій або інші ліквідні активи. На період дії (не більше 10 років) гарантії (опціону) банк може бути обмежений у розподілі дивідендів.

У рамках цього напрямку співробітництва поряд з пошуком інвесторів Фондом можуть залучатися як самі банки, так і спеціалізовані компанії з управління активами, включаючи організації з державною участю, такі як АТ “Компанія з реабілітації та управління активами”.

#### ***5.4.2. Другий напрям: Обумовлене фінансування процесу поліпшення якості позик***

З метою сприяння ефективному процесу відновлення вартості “непрацюючих” позик Концепцією передбачається можливість надання Фондом фінансових ресурсів банкам, обумовлених їх діяльністю щодо поліпшення якості активів.

Цей напрям складається з різних форм надання фінансових ресурсів і поділу ризиків між Фондом і банком. При цьому Концепція не обмежує і не звужує діапазон описаних нижче елементів співпраці банків з Фондом, допускаючи різні їхні

комбінації при встановленні конкретних договірних правовідносин:

1) основний ефект у рамках цього напрямку буде досягнутий за рахунок активного використання компетенції самих банків та їх операційних можливостей, доповнених ресурсним потенціалом Фонду. Активи передаються в управління банком або в управління ОУСА, а також можуть бути виокремлені в спеціальну фінансову компанію (далі – СФК), створену банком на принципах сек'юритизації;

2) Фонд набуває позики банку (зі зворотною передачею в довірче управління) або облігації СФК за гроші і (або) в обмін на власні облігації;

3) обумовлене фінансування з боку Фонду повинно враховувати тимчасову вартість фінансових ресурсів;

4) у рамках надання обумовленого фінансування можливі додаткові збитки Фонду (включаючи тимчасову вартість фінансових ресурсів) покриваються за рахунок гарантії (опціону) з боку банку або його акціонера на суму збитків Фонду. Необхідність забезпечення за гарантією (опціоном) визначається умовами угоди й ризиками виконання зобов'язань з боку банку (третьої сторони). При цьому забезпеченням гарантії (опціону) на суму збитку Фонду можуть виступати грошові кошти, права вимоги банку за позиками (за винятком “непрацюючих” позик), застава акцій або інші ліквідні активи. На період дії (не більше 10 років) гарантії (опціону) банк може бути обмежений у розподілі дивідендів;

5) наявність гарантії (опціону) з боку банку передбачає, що ризики, пов'язані з “непрацюючою” позикою, необхідно відобразити в балансі банку. Відповідно поліпшення балансу банку можна досягти за рахунок наявності покриття збитків Фонду акціонерами банку або третьою стороною, оскільки

в цьому випадку ризики переходять на рівень фінансової групи або третій стороні;

б) участь банку в програмі обумовленого фінансування передбачає списання “непрацюючої” позики в межах сформованих провізій за умови відповідності критеріям припинення визнання міжнародних стандартів фінансової звітності. При цьому, з урахуванням поправок, внесених до Податкового кодексу Республіки Казахстан, операції зі списання можуть здійснюватися банками без податкових наслідків. У свою чергу, в рамках наглядового процесу буде оцінюватися достатність дій банку щодо адекватного і справедливого визнання активів на балансі.

#### ***5.4.3. Інші напрями співпраці Фонду з банками***

Як додатковий напрям співпраці Фонду з банками будуть вивчені механізми фінансування діяльності та (або) участь Фонду в капіталі ОУСА, з подальшим внесенням, за потреби, змін до законодавства.

Перевагою зазначеного механізму є те, що Фонд може брати участь у здійсненні контролю над управлінням активами. При цьому банк одержує відсутні фінансові ресурси для повноцінного відновлення вартості “непрацюючих” позик (у тому числі ті, що передбачають завершення проектів проблемних позичальників).

Додатково, у разі очікувань щодо відновлення вартості, визначеної вище певним банком і Фондом, буде вивчено механізм випуску цінних паперів, прив’язаних до фінансових потоків від “непрацюючих” позик за аналогією з recovery notes, а також різні варіанти опціону, що передбачають можливість викупу при зростанні вартості активу. При цьому банк несе не тільки ризики майбутніх збитків, а й може отримувати вигоди від

відновлення вартості “непрацюючих” позик понад очікувані значення.

### **5.4.4. Способи визначення ціни “непрацюючих” позик**

У рамках представлених механізмів співпраці Фонд у своїй діяльності буде гнучко підходити до механізму визначення вартості “непрацюючих” позик. Зокрема, без обмежень будуть можливі такі формати визначення ціни:

- за балансовою вартістю;
- за справедливою вартістю, встановленою НОК;
- через застосування фіксованого дисконту на певний клас активів.

## **6. Очікувані результати від реалізації Концепції**

Від реалізації заходів, передбачених цією Концепцією, очікується підвищення ефективності діяльності Фонду, зокрема:

- 1) враховуючи покращання забезпеченості Фонду ресурсами, наявність переліку гнучких механізмів роботи з банками, буде зроблено суттєвий внесок у досягнення цільового рівня “непрацюючих” позик (не більше 10 %) як окремими банками, так і загалом по банківській системі;
- 2) сприяння поліпшенню практики визначення вартості проблемних активів;
- 3) допомога у формуванні орієнтира в ціноутворенні фінансових інструментів при сек’юритизації портфеля активів;
- 4) сприяння у формуванні ринку обігу “непрацюючих” позик.

## **7. Правові підстави для реалізації Концепції**

Реалізація заходів, визначених цією Концепцією, передбачається за допомогою прийняття проекту Закону Республіки Казах-

стан “Про внесення змін і доповнень до деяких законодавчих актів Республіки Казахстан з питань діяльності фінансових організацій, “непрацюючих” кредитів і активів банків другого рівня, платежів і переказів грошей та діяльності Національного банку Республіки Казахстан” та внесення поправок до постанови № 215.

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

**Гасанов** Сергій Станіславович  
**Любіч** Олександр Олексійович  
**Бортніков** Геннадій Петрович  
**Страхова** Наталія Борисівна

**ДЕРЖАВНІ КОМПАНІЇ З УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ:  
МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ТА ПРИЙНЯТНІСТЬ ДЛЯ УКРАЇНИ**

Відповідальний за випуск

*В. Д. Королюк*

Редактори:

*С. В. Бартош, О. В. Нефедова*

Коректори:

*С. В. Зюбенко, Н. Г. Пузиренко*

Комп'ютерна верстка

*А. Б. Нефедова, Г. Г. Пузиренка*

Формат 60×84/16. Ум. друк. арк. 12,9. Наклад 300 прим.

Видавець: Державна навчально-наукова установа “Академія фінансового управління”  
01034, м. Київ, вул. О. Гончара, 46/48, тел./факс: (044) 277-51-15.  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4348 від 08.08.2012.