

УДК 65.26

## КРЕДИТОВАНИЕ, ПРОБЛЕМНЫЕ АКТИВЫ И ОЦЕНКА ПРЕДМЕТОВ ЗАЛОГА

### CREDITING, DISTRESSED ASSETS AND APPRAISAL OF MORTGAGE ITEMS

**Виктор Петрович КАРПЕНКО***к.э.н., доцент кафедры «Финансы»**Финансового университета при Правительстве РФ**E-mail: vikarfa@gmail.com***Victor P. KARPENKO***Candidate of Economics, Associate Professor of Finance Department,  
Financial University under the Government of the Russian Federation*

*Аннотация. Объектом исследования является восстановление кредитного процесса в посткризисный период и совершенствование залоговой практики в работе коммерческих банков.*

*Summary. The subject of research is the rehabilitation of credit process in post-crisis period and the improvement of mortgage practice in commercial banks operations.*

**Ключевые слова:** *кредит, залоговая практика, кредитоспособность, банковский процент, финансирование экономики, долги, учётный процент, процентная ставка, просроченный долг, залог недвижимости, залоговая стоимость, неликвидные активы, банковская ликвидность.*

**Keywords:** *credit, mortgage practice, creditworthiness, bank interest, the financing of economy, debts, discount rate, overdue debt, mortgage, hypothecation value, illiquid assets, bank liquidity.*

**Постановка проблемы.** Характеризуя обстановку, которая сложилась в российских коммерческих банках в октябре 2008 года, Председатель ЦБ РФ С. Игнатьев в интервью газете «Коммерсант» сказал: «... население забирало из банков вклады, происходил мощный отток капитала за границу, банки оказались отрезанными от мировых финансовых рынков. Рынок межбанковского кредитования практически встал. Никто никому не хотел давать кредиты даже под обеспечение. Возникла ситуация полной неопределенности, острейший кризис ликвидности. В этих условиях ЦБ резко, почти до нуля снизил нормативы обязательных резервов, был до предела расширен перечень банковских активов, принимаемых ЦБ в качестве обеспечения при кредитовании банков. Но залоговой массы все равно не хватало» [1]. Следствием явилось резкое сокращение объемов кредитования коммерческими банками реального сектора экономики и по-

требительского спроса домохозяйств. Данное обстоятельство до конца не преодолено и в 2010 году.

**Цель статьи.** Поиск путей нормализации кредитного процесса в банках с учетом совершенствования залогового инструментария и методов переоценки предметов залога.

**Обоснование полученных научных результатов.** В соответствии с опубликованной на сайте ЦБ РФ статистикой объем кредитов, депозитов и прочих размещенных банками средств со сроками от 1 до 3 лет на 01.04.10 года составляет практически ту же сумму, что и на 01.04.09 года, существенно сократившись по отношению к докризисному уровню.

Аналогичным образом обстоят дела и с объемом кредитов, предоставленных субъектам малого и среднего предпринимательства.

Динамика выдачи кредитов, предоставленных кредитными организациями физическим лицам, приблизилась к уровню начала 2004 года,

оставаясь по-прежнему в 2,5 раза ниже докризисных показателей [2].

Некоторое улучшение кредитной статистики в июне и июле 2010 года (в пределах одного процента) по мнению авторов лишь отражает колебания курса рубля, поскольку российский рубль относительно доллара США ослаб и рублевая стоимость валютных кредитов, таким образом, увеличилась. На наш взгляд, данное обстоятельство могло обеспечить более половины величины прироста кредитной массы.

Справедливости ради следует отметить, что Правительством и Банком России принимаются меры к восстановлению процесса кредитования реального сектора экономики. Произведены серьезные финансовые вливания для поддержки системообразующих кредитных учреждений. Банк России последовательно снижает ставку рефинансирования, доводя ее с 13% в декабре 2008 года до рекордно низкого уровня 7,75 процентов в июне 2010 г., что является вполне приемлемым показателем для переходной рыночной экономики. Соответственно этому уровню формируется и вся структура процентных ставок, включая проценты по срочным банковским депозитам. Понятно, что такие действия Банка России направлены, в первую очередь, на оживление процесса кредитования и снижение бремени платежей коммерческих банков. Однако чем дальше, тем больше подобная кредитно-денежная политика доказывает свою неэффективность и, напротив, подвергается критике, как очередная попытка решить проблемы «плохих» должников за счет населения.

Аналитики все больше сходятся во мнении о том, что в силу экономической объективности сдерживающих процесс кредитования факторов все, что делалось до сих пор, сводилось к мерам по лечению скорее симптомов, чем причин заболевания.

А эта причина кроется в проблеме «плохих» долгов, накопленных коммерческими банками в предкризисный период.

Объемы задолженности по кредитам в 2009-2010 годах «топчутся» на месте в интервале от 18 до 20 млрд рублей, а в ее структуре на 01.04.10 года устойчиво лидируют такие отрасли, как торговля (24%), строительство (20%), транспорт, связь (16%), обрабатывающая промышленность и сфера услуг (по 10 %) [2].

Очевидно, что до тех пор, пока для банков остается нерешенным вопрос «плохих» долгов, ни о какой долгосрочной стратегии в процессе кредито-

вания не может быть и речи. Соблюдение норматива соответствия собственного капитала к активам, достижение банками повышенных требований к минимальному размеру капитала, предусмотренного законом «О внесении изменений в Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» приводит к тому, что списание «плохих» долгов неизбежно и отложено «на потом» быть не может. При этом цена недвижимости, как и курс акций производственного сектора на биржах продолжают топтаться на месте. Единственный выход, который остается у банков – это сокращение активных операций (если нельзя увеличить объем собственного капитала в числителе, значит надо сокращать объем активов в знаменателе).

Аналогичная ситуация имела место в экономике Японии в конце 1997 года. Она получила название «касисибури» (отказ в кредитовании). В этот период банки «страны восходящего солнца» повсеместно отказывали бизнесу в новых кредитах и отзывали досрочно ранее выданные кредиты у вполне благополучных предприятий, в первую очередь, малого и среднего бизнеса. Интересно, что эти отказы в кредитовании происходили на фоне рекордно низких процентных ставок и полного отсутствия инфляции. Иначе говоря, рыночный процент не выполнял роли ценового регулятора: спрос есть, но цена не растет и предложение не увеличивается [3].

В похожем положении сегодня находится Россия, где фискальные и политические власти страны различными административными добровольно-принудительными мерами и призывами безуспешно побуждают коммерческие банки к возобновлению процесса кредитования реального сектора, забывая при этом, что причины затянувшейся депрессии заключается не только и не столько в том, что еще не полностью «переварены» последствия краха экономики «мыльного пузыря», сколько в наличии глубоких структурных проблем, разрешить которые возможно только путем радикального реформирования экономики, увеличения темпов роста.

Однако экспертные оценки ближайших перспектив развития российской экономики весьма пессимистичны.

Аналитики отмечают, что российская экономика по-прежнему перегружена долгами, эффективность антикризисных расходов бюджета оказалась невысокой, правительство не смогло остановить падение внутреннего спроса, что не позволяет прогнозировать быстрое развитие экономики России в 2010 году.

«Факты прекращения рецессии в США, Великобритании и ведущих странах Евросоюза и позитивная торговая спекулятивная прибыль банков, полученная в конце прошлого года, не должны вводить в заблуждение относительно перспектив выхода из кризиса.

Во-первых, это рост после падения. Валовой внутренний продукт и уровень промышленного производства остаются ниже, чем до кризиса.

Во-вторых, дальнейшее падение глобального спроса и валового внутреннего продукта было остановлено масштабными фискальными мерами властей [4].

Даже наиболее оптимистично настроенный по отношению к перспективам российской экономики Всемирный банк, который в начале текущего года прогнозировал, что российский ВВП в 2010 году вырастет на 5,5%, в июне т.г. снизил эту оценку до 4,5%. Российский «провал» в банке связывают, в том числе, с медленно восстанавливающимся кредитованием.

В 2011-2012 годах серьезные проблемы российских компаний с погашением займов, взятых еще накануне кризиса, могут еще более возрасти. Пик привлечения кредитов пришелся на 2008 год, а пик их возврата приходится на 2011-2012 годы. Согласно прогнозам международного рейтингового агентства Fitch сложности возникнут практически у всех отраслей экономики, за исключением нефтегазового сектора. Риски рефинансирования долгов российских компаний Fitch оценил в 3 балла по 12-балльной шкале, где 1 балл является показателем самого высокого риска [5].

По данным ЦБ до конца 2010 года компании обязаны вернуть кредиторам 73,5 млрд долларов, в следующем году - 42,8 млрд долларов. Еще 154,8 млрд долларов останется на дальнейшее погашение, по остальным ссудам срок возврата не определен. Общий объем корпоративного долга (с учетом внешних и внутренних долгов) а также обязательств по рублевым и валютным облигациям по расчетам Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования составлял на начало этого года 28,2 трлн рублей. При этом на кредиты, взятые внутри страны, пришлось 46 процентов общего долга, на внешние займы - 35 процентов.

В конце 2008 года, когда западные кредиторы срочно потребовали вернуть долги под угрозой отъема заложенных активов, на помощь корпорациям пришло государство. По программе, запущенной через Внешэкономбанк, на рефинансирование долгов было выделено 50 млрд

долларов, но компании выбрали из этой суммы всего 11 млрд рублей.

А уже в начале 2009 года программа была свернута.

При благоприятной ситуации на международных сырьевых рынках, объем отечественного производства в мае 2010 года был на 3,6 процента ниже среднемесячного майского уровня двухгодичной давности и на 6,9 процента ниже максимального месячного уровня, достигнутого в сентябре 2008 года.

Медленно восстанавливается и розничная торговля. В апреле 2010 года с исключением сезонности увеличение составило всего 0,4 процента (по данным Минэкономразвития РФ).

Возможное ухудшение ситуации на мировых рынках во 2-м полугодии т.г., в 2011-м и тем более в 2012 году повлекут за собой серьезные сложности с погашением кредитов, увеличению проблемных активов, дефолтам компаний и банкротствам банков.

Все это еще раз свидетельствует о том, что длительное сохранение рецессии может породить вторую волну банковского кризиса и сохранение паралича в кредитовании реального сектора экономики.

По статистике ЦБ РФ удельный вес кредитных организаций, имеющих убытки, неуклонно растет и превысил 14,6 % на 01.04.10 года [2].

При этом финансовый сектор не имеет возможности поддерживать восстановление экономики, в том числе, в силу медленного проведения реструктуризации кредитных портфелей коммерческими банками. А продление сроков погашения ранее выданных кредитов на срок до 7 лет лишь «ретуширует» отчетность, превращая их в «хорошие» кредиты, а на деле они продолжают оставаться тормозом развития. Ясно, что до тех пор, пока старые кредиты не начнут возвращаться банкам, они не смогут выдавать новые.

По данным ЦБ РФ доля просроченной задолженности по кредитам физическим лицам в российских банках по состоянию на 1 июня т.г. выросла до 7,5%. Доля просроченной задолженности нефинансовым организациям также выросла до 6,47%. В целом просрочка по кредитному портфелю отечественных банков выросла только за май 2010 года с 5,41 до 5,55% [6].

В этих процессах Россия далеко не одинока.

Как отмечает Александр Зотин, «...все это будет приводить к делевериджу - снижению долгового бремени во всех секторах развитых экономик. Компенсирующим фактором дефолтов

и погашений долгов могло бы стать увеличение кредитования со стороны банковского сектора. Однако его ожидать не стоит. Экономике США и ЕС перенасыщены долгами, и банки сокращают кредитование уже второй год – откуда взять хорошего заемщика, когда все и так уже по уши в кредитах?» [7].

Ясно, что проблема «плохих долгов» приводит к дефляции цен активов. Как известно, экономика «мыльного пузыря» была вызвана к жизни оторванными от реальной доходности, непомерно высокими ценами финансовых активов и недвижимости. Всё более обостряя между собой конкуренцию, банки и прочие финансовые институты вели активную экспансию на кредитном рынке, предоставляя все новые и новые займы под сомнительные переоцененные залого. Кризис привел к резкому ухудшению качества долгов, предоставленных под залог недвижимости, цены на которую упали. Эта ситуация усугубилась резким падением стоимости акций второго – основного эшелона, под который предоставлялись займы, а также общим ухудшением качества кредитного портфеля в силу экономического кризиса.

«На всех уровнях общества в большинстве промышленно развитых стран слишком много долгов и слишком мало доходов, необходимых для их выплаты, – отмечает главный экономист канадской инвестиционной компании Gluskin Sheff Дэвид Розенберг (бывший главный экономист Bank of America-Merrill Lynch по Северной Америке). – Мир затоплен \$222,5 триллионами долга частного и государственного секторов, что эквивалентно 362% мирового ВВП. Погашение или дефолты по этим долгам – все это будет порождать дефляцию, даже если центробанки вынуждены будут в качестве противоядия печатать деньги. Сейчас мы находимся на раннем этапе цикла делевериджа».

В силу вышесказанного, по мнению автора, сегодня перед российскими финансовыми институтами и, в первую очередь, коммерческими банками, на первый план выдвигается задача кардинального оздоровления финансовых балансов, приведения их в соответствие с международными стандартами с тем, чтобы выжить в предстоящей конкурентной борьбе (в том числе с иностранными банками) за сбережения российского населения.

Важное значение в деле урегулирования проблемных активов коммерческих банков принадлежит залоговому инструментарию и переоцен-

ке предметов залога.

Представляется, что до настоящего времени и отдельные российские банки, и регулятор не уделяют достаточного внимания этому вопросу. Между тем, давно известно, что цены на залогопригодные активы имеют чрезвычайно важное значение не только на микроуровне отдельных предприятий и банков, но и на уровне макроэкономики.

Впервые этот эффект получил широкое обсуждение после начала упомянутого выше японского кризиса.

«Взгляд назад на опыт Японии конца 1980-ых показывает, что появление и разрыв пузыря играли важную роль в экономических колебаниях в этот период. Этот опыт ясно указывает, что и финансовая, и макроэкономическая неустойчивость тесно связана с большими колебаниями в ценах на активы, и поднимает вопрос о соответствующем способе анализа цен на активы в макроэкономической политике. Такой энтузиазм часто называют эйфорией, чрезмерно оптимистическими, но необоснованными ожиданиями относительно долгосрочного функционирования экономики, в том же темпе, в котором она функционирует в течение нескольких лет перед кризисом. В этом контексте крайне важно точно проанализировать то, что подразумевают колебания цен активов, и точно оценить, насколько жизнеспособны ожидания, проявляющиеся в таких колебаниях. Ретроспективно, преобладающие ожидания в Японии в конце 1980-ых состояли в том, что страна входила в новую эру экономического развития, отражая оптимистические ожидания потенциального роста. Таким образом, это был чрезмерный оптимизм, который поддерживал временно высокие цены на активы, а не последовательное прогнозирование основных принципов» [8].

Таково мнение японского банкира. А вот каков взгляд со стороны японского же теоретика и практика оценки активов: «Главной причиной азиатского экономического кризиса был недавний крах японской экономики пузыря в 1991 и последующей депрессии. ... Японские банки испытали кризис управления, который выразился в «плохих» ссудах недвижимого имущества... Чрезмерно агрессивные ссуды стали критическими проблемами для японских банков. Банки в настоящее время (1999 год, т.е. через 10 лет после начала кризиса – прим. авт.) не могут поставлять достаточно денег, чтобы поддержать приемлемую деловую активность в Японии. Компании и люди, которые вложили капитал в недвижимое



имущество, не смогли возратить банкам свои ипотечные ссуды, и многие из них обанкротились. Банки попытались продать предметы залога, но цены на недвижимое имущество уже понизились. Никто не хотел покупать эти объекты выше рыночных цен. Вообще, банки не могли возместить дефицит ссуды даже после продажи имущественного залога. Японские банки были в состоянии глубокой финансовой проблемы.

Экономика пузыря в конце 1980-ых в Японии была, в значительной степени обусловлена неспособностью японских оценщиков и инвесторов должным образом оценить стоимость недвижимого имущества. Кроме того, инвесторы участвовали в глупой спекуляции землей без контрольной оценочной практики. Если бы японские оценщики и инвесторы знали надлежащую оценочную теорию и могли бы оценить стоимость недвижимости рационально, то текущий экономический кризис в Японии не был бы столь же тяжёл, как есть» [9].

По нашему мнению, такое описание общеэкономической ситуации в Японии 1990-х очень похоже на восприятие общеэкономической ситуации в России во второй половине 2000-х и в настоящее время, на что указывают здравомыслящие аналитики и учёные.

В частности, одним из косвенных (но важнейших) выводов работы [10] является то, что последствия переоценки активов (т.е. оценки по цене выше реальной, рациональной стоимости) являются гораздо более тяжёлыми, чем ошибки от недооценки (т.е. оценки по цене ниже реальной, рациональной стоимости).

Помимо этого, обращает на себя внимание явная цикличность объёмов плохих долгов, которую уже можно проследить в России.

Об этом свидетельствует резкий рост удельного веса банковских долгов низкого качества (IV – V группы) как в период кризиса 1998 года, так и во время текущего кризиса.

Очевидно, что периоды роста «плохих» долгов совпадают по времени с периодами снижения цен на залогопригодные активы (в первую очередь, на недвижимость).

На уровне макротехории Bernanke, Gertler и Gilchrist, Kiotaky и Moore [12] и др. подчеркнули роль банковского имущественного залога в следующем контексте: чтобы предотвратить опасность потерь, банк требует от заёмщика использования в инвестиционном проекте части своих собственных фондов или капитала и (или) предоставления имущественного залога

по ссуде. Посредством этого и в кредитный, и в экономический циклы вводятся «эффекты богатства»: чем более «богат» заёмщик, т.е. чем выше стоимость его активов, тем более он кредитоспособен.

Например, в фазе роста делового цикла, очевидно, имеет место рост собственного капитала компаний и богатства населения, обусловленные ростом доходов и цен на активы, которые потенциально могут служить (и/или уже служат) имущественным залогом, а следовательно, растёт кредитоспособность заёмщиков – это приводит к возможности расширения кредитной экспансии.

Помимо этого, фирмы и люди, кредитоспособность которых до определённого момента была неудовлетворительной в силу недостаточной стоимости их залогопригодных активов и которые ранее не собирались привлекать внешнее финансирование, начиная с момента, когда их залогопригодные активы достаточно подорожают, получают возможность привлечь его. Таким образом, расширяется база потенциальных банковских заёмщиков – это приводит к ещё одной возможности расширения банковского кредита.

Ещё одним проциклическим эффектом, связанным с залогом и его стоимостью, является расширение типов имущества, которое банки в погоне за расширением кредитной экспансии на этапе роста-бума становятся готовыми принимать в залог. Типичные примеры этого – финансирование оптовых земельных спекуляций, залоги сельскохозяйственной недвижимости, инфраструктурных объектов (ж/д – путей, дорог и т.д.) – представляют собой одновременное искажение и стоимости, и ликвидности предметов залога.

Данные обстоятельства в совокупности с ростом банковской конкуренции за заёмщиков ведёт к снижению стоимости внешнего (включая банковское) финансирования, что не позволяет создавать адекватные резервы на возможные потери, росту числа выдаваемых кредитов и инвестиционных вложений в основной капитал предприятий, что, в свою очередь, укрепляет собственный капитал фирм и богатство населения, приводя к дальнейшему росту цен на залогопригодные активы.

В результате включается механизм положительной обратной связи «рост цен на залогопригодные активы – рост объёмов кредитования – рост цен на залогопригодные активы – рост

объёмов кредитования – ...». Данный эффект часто именуется как «финансовый акселератор Bernanke» [13].

Замечательное определение указанному процессу дал George Soros [14]:

«Во-первых, финансовые рынки точно не отражают преобладающие условия; они обеспечивают отображение, которое всегда страстно или передернуто или в одну сторону, или в разные стороны. Во-вторых, передернутые взгляды прочно захватывают участников рынка и отражаются на рыночных ценах; попробуйте повлиять на так называемые принципы, которые полагают, что они отражают рыночные цены. Эту двухстороннюю круговую связь между рыночными ценами и основной реальностью я называю *reflexivity*. ... Пузыри, таким образом, имеют 2 компонента: тренд, который преобладает в реальности и неправильное представление относительно этого тренда.

Простой и самый общий пример из области недвижимости.

Тенденция (тренд) состоит в повышенной готовности одолжить и росте цен на недвижимость. Неправильное представление заключается в том, что стоимость недвижимости независима от готовности одолжить.

Это неправильное представление ободряет банкиров, делает их более мягкими в их кредитной практике по мере того, как цены растут, и риск некомпенсации потерь по ипотеке за счёт реализации залога при дефолте уменьшается. Так рождаются пузыри недвижимости, включая недавний ипотечный пузырь. Он замечателен в том отношении, что неправильное представление продолжает рецидивировать в различных обликах, несмотря на длинную историю разрывов пузырей недвижимости».

В целом же, пока цены на залогопригодные активы растут, они влияют на экономику благоприятным образом, а потенциальные отрицательные воздействия этого роста в полной мере не осознаются или просто игнорируются.

Однако, как только экономика входит в спад, эти благоприятные явления приводят к серьезной реакции.

После некоторого экономического шока (например, негативных известий из-за рубежа, как это произошло при начале текущего кризиса) первым падает спрос на активы, служащие залогом, т.е. активы, ранее считавшиеся достаточно ликвидными, чтобы служить обе-

спечением ссуд, перестают быть таковыми.

Стремление компенсировать «пропавшую» ликвидность обеспечения вынуждает пересматривать цены активов в сторону понижения (но и в сторону повышения адекватности).

В результате собственный капитал заёмщиков и богатство населения (в оценке банков, но не заёмщиков) сокращается, их кредитоспособность падает, доступ к банковскому финансированию и рефинансированию прекращается, а банки становятся перед необходимостью обращения взыскания на заложенные активы.

При этом участники рынка «внезапно» осознают опасность раскручивания спирали «рост кредита – рост цен – ...» в полностью обратную сторону – т.е. превращения этой обратной связи из положительной в отрицательную – в двух проявлениях:

- снижение цен на обеспечивающие активы влечёт за собой необходимость доначисления резервов на возможные потери, а стало быть, необходимость обесценения выданных ссуд, а стало быть, и реального снижения реальной стоимости активов банка;

- массовое обращение взыскания на заложенные активы по сниженным для обеспечения ликвидности ценам гарантированно будет способствовать дальнейшему снижению цен.

Кроме того, банки внезапно теряют возможность выдачи новых ссуд, поскольку финансовое положение ранее благополучных предприятий и населения более не вызывает доверия, как и цены на активы, которые ранее служили первоклассным обеспечением.

В результате, даже возвращая кредиты, банки объективно не имеют возможности поддерживать рост кредитных портфелей.

Можно выделить три эффекта, которые характеризуют экономическую ситуацию на этапах роста и спада делового и кредитного циклов (рис. 1). Обращаем внимание на то, что влияние эффектов «закольцовано», т.е. имеет смысл положительной и отрицательной обратной связи.

Из этих трех эффектов первый эффект действует симметрично в периоды роста и спада, однако, действие второго и третьего эффектов непропорционально больше во время периода спада [8], следовательно, необходимо признать, что серьезное динамическое нерациональное использование ресурсов, вызванное дезинформированными ценами во время

↓	<p>1. Рост деловой активности в результате сильных оптимистичных ожиданий – снижение в деловой активности в результате исправления сильных оптимистичных ожиданий:</p> <p>на этапе роста цен на активы – положительные эффекты влияния роста «богатства» на расходы населения, на ставки внешнего финансирования, инвестиционные решения и рост цен акций;</p> <p>на этапе спада цен на активы – отрицательные эффекты влияния снижения «богатства» на расходы населения, на ставки внешнего финансирования, инвестиционные решения и классическое понижающее регулирование цен акций.</p>	↑
	<p>2. Рост экономической стоимости капитальных активов и рост способности предложения продукции – снижение экономической стоимости капитальных активов и уменьшения способности предложения продукции:</p> <p>во время периода роста цен на активы на предпосылке более высокого потенциального роста в экономике капиталовложения резко увеличиваются;</p> <p>на этапе спада экономическая стоимость таких физических активов резко падает, поскольку они вряд ли будут использованы в ближайшем будущем, а преобразовать их в иное использование будет дорого.</p>	
	<p>3. Регулирование бухгалтерских балансов кредиторов и заёмщиков:</p> <p>рост цен на активы улучшает качество активов как заемщиков, так и кредиторов и увеличивает пригодность кредита, поскольку капитальные базы улучшились, что приводит к снижению в деловой активности;</p> <p>падение цен на активы разрушает качество активов как заемщиков, так и кредиторов и уменьшает пригодность кредита, поскольку капитальные базы ухудшились и это приводит к снижению в деловой активности;</p> <p>и то, и другое усиливает первый эффект.</p>	

*Рис. 1. Эффекты, влияющие на экономическую ситуацию в периоды роста и спада делового и кредитного циклов*

периода пузыря, является механизмом, который помогает вызвать экономический застой.

Таким образом, внешние проявления торможения кредитования, о которых шла речь в начале статьи, имеют вполне объективные объяснения, базирующиеся на историческом опыте.

В этой связи интересно мнение экономистов МВФ, которые на основе исторического анализа 28 кредитных кризисов, 28 депрессий цен на недвижимость и 58 депрессий цен акции за период между 1960 и 2007 классифицировали в настоящем мировом финансовом кризисе сразу два проявления – кризис кредитования и депрессию цен на указанные активы – сделали неутешительный вывод: «Один из ключевых вопросов текущего финансового кризиса – хуже ли спад, одновременно связанный с кредитным

кризисом и депрессиями цен на активы, чем другой спад? Здесь, международное свидетельство ясно: этот тип спада не только более длинен, но также и связан с намного большими потерями продукции, чем другие» [15].

Более позднее исследование экономистов американского NBER, сравнивших характер и протекание банковских кризисов в странах с разным уровнем развития экономики показало, что «... банковским кризисам и в развитых, и в бедных странах типично предшествуют ценовые пузыри актива, большие притоки капитала (извне – прим. авт.) и кредитные бумы» [16] – всё это наблюдалось и наблюдается в России, но и делает надежды на некий особый, опережающий выход российской банковской системы из кризиса чрезвычайно призрачным.

В этой связи, заключение специалистов ЦЭИ МФПА, сделанное на основании Рис. 1, о том, что если во время прошлого кризиса «... разрешение проблем «плохих» долгов заняло три года – с 1998 по 2000 гг. Таким образом, уход текущей кредитной проблемы ожидается не ранее 2012 г.», как минимум, не представляется пессимистичным, но несколько поверхностным.

Следует учесть следующие факторы, которые резко различают кризисы, начавшиеся в 1998 и 2008 годах:

- разные причины: кризис 1998 года был обусловлен внутрироссийскими долговыми причинами, а кризис 2008 года – общемировыми, глобальными долговыми причинами;
- степень глобализации российских финансов, т.е. зависимость от иностранного капитала для двух этих периодов времени несопоставимы;
- несопоставимы абсолютные размеры «плохих» долгов – это величины разных порядков;
- кризису 1998 года не предшествовал кредитный бум и сопутствующие ему явления;
- кризис 1998 года не сопровождался массовыми реструктуризациями кредитных портфелей, облегчающими положение заёмщиков и откладывающими решение проблем расчистки балансов «на потом» ...

Этот список можно продолжить.

Особенную роль в накоплении и развитии кризисных явлений играют цены на недвижимость.

Например, исследования негативных эффектов движений цен на недвижимость (нижний предел снижения цен) показывает, что депрессии цен на недвижимость приводят к в два раза более сильным снижениям в выпуске продукции, чем, например, разрывы пузырей на рынке акций [17].

Соответственно, роль цен и стоимости залога (прежде всего – недвижимости) в кредитном цикле является исключительной, а взаимодействие между методами оценки имущественного залога и отношением объёма ссуды к стоимости имущественного залога потенциально может оказывать проциклическое влияние на объёмы банковского кредитования.

На основании рассуждений Borio и др. [18] можно выделить, по крайней мере, три соответствующих фактора, влияющих на потенциально проциклическое влияние стоимости залога:

- 1) методологии оценки стоимости залогов;

- 2) средние типичные отношения объёма ссуды к стоимости залога (Loan-To-Value Ratio, LTV): очевидно, что чем больше это отношение близко к единице (или даже превышает её), тем выше риск;

- 3) проциклическое поведение LTV: практически в банковской практике наблюдается рост LTV при росте цен и снижение LTV при снижении цен на залоговое имущество.

Факторы расположены нами по мере относительной важности: отчётливо видно, что стоимость залога как величина присутствует в двух последних и, так или иначе, связана с методологией её определения, т.е. с первым фактором.

Как представляется, это можно объяснить следующими соображениями.

Во-первых, принятые в соответствии с законодательными и регулятивными требованиями, а также обычаями делового оборота, методологии оценки, в соответствии с которыми определяются стоимости залога, могут приводить к изменению стоимости обеспечения в направлении движения цикла (рост или спад), и, вероятно, будут способствовать усилению амплитуды цикла (будут проциклическими). В этом смысле особую проблему будет представлять комбинация «надутых» рынков недвижимости и других рынков реальных активов (например, рынков сырьевых товаров) и существующей методологии оценки имущественного залога.

Во-вторых, проциклическость, очевидно, будет тем больше, чем выше LTV. Причина состоит в том, что, чем выше это отношение, тем выше предельный объём нового кредита, который можно предоставить для данного увеличения стоимости имущественного залога (выше соблазн кредитной экспансии). Но с другой стороны, чем выше LTV, тем выше предельный объём кредита, который следует или экстренно возратить от заёмщиков для данного снижения стоимости имущественного залога, или при невозможности экстренного возврата – объявлять дефолт, т.е. увеличивать долю «плохих» долгов. При этом очевидно, что высокие LTV при снижении цен на предметы залога снижают вероятность получения удовлетворения требований из денежных средств за счёт продажи предметов залога.

В-третьих, конкуренция между банками совместно с неправильными оценками LTV является причиной возникновения системного операционного риска особой (проциклической) природы, носящего стратегический характер, величина которого может резко (резонансно)



вырасти во время фазы бума цен на активы, являющиеся предметами залога, и, следовательно, далее увеличить потенциал процикличности.

Ошибки в измерении степени, в которой риск процикличности может оказать влияние на любой из этих трех факторов, потенциально приводит к чрезмерной процикличности и следующими за «пиком» цикла «ценовой катастрофой», стагнации цен и росту количества проблемных активов, количество которых для отдельных банков может стать критическим. Особенно важным является возможное взаимодействие этих трех факторов, которое, как очевидно, будет повышать силу негативного воздействия.

В результате, имущественный залог и его стоимость из средства, призванного минимизировать (или вообще устранить) риск убытков, может превратиться для банка в источник «головной боли». Это, в первую очередь, связано с возможным оставлением предмета залога у залогодержателя – процесс, в результате которого банк имеет возможность стать обязанным перечислить залогодателю разницу между ценой, по которой предмет залога оставлен залогодержателю, и остатком задолженности заёмщика. При этом, совсем не факт, что в течение разумного времени банк сможет реализовать оставленный ему предмет залога даже по той цене, по которой он ему оставлен, не говоря уже о возможности получения инвестиционной прибыли. Дополнительным негативным эффектом оставления предмета залога у банка является необходимость перечисления в бюджет налога на добавленную стоимость (18%) (см., например, [19]).

Приведённые выше данные, на наш взгляд, настойчиво свидетельствуют о необходимости кардинального переосмысления роли имущественного залога, его цены и стоимости с учётом делового и кредитного цикла.

По нашему мнению, назревшая проблема может быть решена путём, по крайней мере, частичного отказа от проциклической ориентации на рыночные цены, непосредственно наблюдаемые на рынке – механической ориентации на рыночную стоимость в её существующем позитивистском определении – и перехода к более фундаментальным, ациклическим, т.е. не привязанным к деловому и кредитному циклам ориентирам именно стоимости – расчётным значениям, не обязательно наблюдаемым на рынке и связанным, как с субъективным мнением, так и с нормативной целесообразностью снижения риска банковских потерь.

В среде российских оценщиков такую позицию выражает А.И. Артеменков: «Рыночная стоимость»: что важнее «рыночная» или «стоимость»? В любом случае необходимо признать, что, создавая стоимости, оценщик воздействует на цены и является их конечным арбитром. Эта власть оценщика должна быть признана, но осуществляться в общественном интересе» [20].

Конечно, понятие общественного интереса очень широко, но если учесть, что интересы банковской системы в российских условиях (в отличие, например, от США) пока, очевидно, не противоречат общественному интересу в широком смысле, то на основании представлений А. И. Артеменкова можно сформулировать два диаметрально противоположных подхода к определению стоимости залоговых активов в банковской деятельности (табл. 1).

Можно сказать, что в период «до кризиса» банковская залоговая практика ориентировалась на «мягкий» позитивистский вариант и её негативные результаты в настоящее время ещё до конца не известны.

Однако и механическая ориентация на второй вариант, который используется, например, в Германии, не является простой и очевидной.

Дело в том, что в Германии такая ориентация в оценке стоимости ипотечной недвижимости определена на законодательном уровне и все банки, действующие на территории Германии, обязаны ей подчиняться. В России такого в настоящее время нет.

Внедрение же такой залоговой политики в одном отдельно взятом банке чревато для него самовытеснением с рынка на этапе роста цен на залогопригодные активы, поскольку условия кредитования в таком банке будут заведомо жёстче (а стало быть – хуже для заёмщиков), чем в банках, использующих «мягкий» подход. Зато устойчивость такого банка на этапе спада и стагнации цен на активы не будет вызывать сомнений.

**Выводы.** Представляется, что проблемы изменения современной залоговой политики банковского сектора должны стать предметом серьёзного внимания финансовых и банковских властей и регуляторов. Определённую позитивную роль в решении этой проблемы могут сыграть банковские ассоциации разных уровней. С учетом данного обстоятельства и тенденций рынка происходящие сегодня в финансовой и банковской сферах России процессы не следует рассматривать исключительно в негативном

Таблиця 1

*Два подхода к определению стоимости залоговых активов в банковской деятельности*

<b>Варианты подходов к стоимости залога в банковской деятельности</b>	<b>Описание</b>	<b>Характеристика</b>	<b>Результат</b>
<b>Мягкий, пассивный</b>	Стимулирование процессов роста кредита, создания и накопления капитала за счет механической фиксации цен на активы.	Процикличная политика, неизбежно увеличивающая амплитуду кредитных и бизнес-циклов, должна иметь следствием периодические кризисы и списания с балансовых счетов.	Неконтролируемая ревальвация реального и финансового капитала, финансовая нестабильность в периоды коррекции цен на активы.
<b>Жесткий, активный</b>	Сдерживание процессов роста кредита и накопления реального капитала за счет измерения стоимости реального капитала.	Ацикличная политика, невосприимчивая к цикличности кредита и цен на активы, способна предотвращать кризисы, отражает устойчивые значения стоимости активов.	Контролируемая девальвация реального и финансового капитала.

плане. Напротив, если посмотреть на тенденции в долгосрочной перспективе, то нынешний кризис является (или по крайней мере может стать) началом построения в России конкурентоспособной финансовой сферы, которая в дальнейшем будет работать эффективней и выполнять достойную роль в деле модернизации и технологического развития страны, продвижения рубля в качестве резервной валюты и, в конечном итоге, в деле формирования в России международного финансового центра.

При этом, хотя это может показаться странным, российская банковская система имеет

как минимум два существенных преимущества перед развитыми американской и европейской.

Во-первых, она невелика и (пока) поддается нормативному регулированию без кардинальной ломки, чего уже нельзя сказать о высокоразвитых банковских системах.

Во-вторых, в России ещё до конца не сформировались ни стандарты, ни обычаи делового оборота, ни судебная практика в отношении оценки стоимости имущества, в том числе – и для целей залога и обращения на него взыскания.

## Список используемой литературы

1. Кредиты начали дорожать. – Коммерсантъ. – М., 2010. – № 238. – 23 декабря. – С. 6.
2. Бюллетень банковской статистики ЦБ РФ №5 (204). – М., 2010. – С. 118-150.
3. Romer D. Fdvanced Macroeconomics. N. Y. University, 1996. – 8 ch.
4. Вьюгин О. Кризис: до окончания далеко. Ведомости. – М., 2010. – 18 марта. – С. 3.
5. NEWSru.com, Экономика. – М., 2010. – [Электронный ресурс] / Режим доступа к ресурсу: <http://newsru.com/finance/22jun2010/fitch.html>.
6. WWW. Финан.инфо. – М., 2010. – [Электронный ресурс] / Режим доступа к ресурсу: <http://forum.finam.ru/lofiversion/index.php/t6381-19200.html>.
7. Зотин А. Финансы. М., 2010. – [Электронный ресурс] / Режим доступа к ресурсу: <http://www.finansmag.ru/articles/75886/>.
8. Shiratsuka S. Lessons for financial and macroeconomic stability. Washington, BIS Papers, – 2003. – № 21. – P. 42-57.
9. Tsukamoto I. Appraisal practice and Japan's bubble economy. Appraisal Journal, – 1999. – April. – P. 7.
10. Грачёв И. Методология и экономический инструментариум моделирования и институциональной реализации экономического прогресса: автореф. дис. на соиск. уч. ст. д.э.н., М., ЦЭМИ РАН, 2010.
11. Моисеев С. Доля плохих долгов в России составляет 47%. М., ЦЭИ МФПА, 2010. [Электронный ресурс] /Режим доступа к ресурсу: [http://slon.ru/articles/3594/?sphrase\\_id=239786](http://slon.ru/articles/3594/?sphrase_id=239786).
12. Bernanke B., Gertler M. Credit in the Macroeconomy. American Economic Review, 1989. – P. 50-70.
13. Столбов М. Финансовый акселератор и его роль в деловых циклах. Экономические науки. – М., 2008. – № 8. – С. 117-120.
14. Soros G. The Crisis and what to do about it. The New York, Review of Books, 2008. – 55 p.
15. Claessens S., Kose M. When Crises Collide. New York, Finance & Development, 2008.– 112 p.
16. Reinhart C., Rogoff K. Banking crises: an equal opportunity menace. NBER Working Paper. – No. 14587, December 2008. – 412 p.
17. Helbling T, Terrones M. Credit Cycle. Journal of Political Economy. M., 2003. – № 105(2). – P. 211-248.
18. Borio C., Furfine C. Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options. Washington, BIS Papers, 2003. – № 1. – P. 16.
19. Дешина Е. Налоговый анализ возможных структур взыскания активов. 2009.– [Электронный ресурс] / Режим доступа к ресурсу: [http:// www.asros.ru/ru/actualdoc/](http://www.asros.ru/ru/actualdoc/).
20. Артеменков А. Методологические и макроэкономические пути развития оценочной политики. Тезисы доклада на Республиканском семинаре «Современные проблемы методологического обеспечения оценки имущества МОРОО, Саранск, 2010. – [Электронный ресурс] / Режим доступа к ресурсу: [http:// www.sroroo.ru/index.php?tfull=1&stationid](http://www.sroroo.ru/index.php?tfull=1&stationid).