



# Дорога к восстановлению Опыт Японии

**Необходима стратегия решения  
проблем ликвидности и  
платежеспособности**

*Кеннет Кан и Муртаза Саед*

Клиент банка у ультрасовременного банкомата в Токио.

**Н**А ПРОТЯЖЕНИИ большей части 1990-х и начала 2000-х годов Япония боролась с финансовым кризисом, истоки которого в некоторых отношениях схожи с потрясениями, охватившими США сегодня. История событий пятнадцатилетней давности во второй по величине экономике мира безошибочно вызывает ощущение уже увиденного: лопнувший «пузырь» рынка недвижимости, созданный чрезмерной ликвидностью, слабое финансовое регулирование и излишне оптимистичные прогнозы цен на активы, вызвавшие кризис недвижимости и банковский кризис.

По сравнению с последствиями и ответными мерами в прошлом году, события в Японии имели намного более продолжительный характер. Хотя лопнувший «пузырь» в Японии наврузил финансовую систему крупными необслуживаемыми кредитами (НОК) и существенно ослабил экономику, прошло немало времени, прежде чем полный масштаб проблем стал очевидным.

В 1997 году, через шесть лет после возникновения в Японии проблем, растущие убытки по дефолтным кредитам на недвижимость и падающие курсы акций привели к остановке работы межбанковского рынка и волне банкротств в финансовом секторе, в том числе некоторых крупнейших банков страны. Столкнувшись с параличом финансовой системы, который угрожал подрывом всей экономики, Банк Японии попытался разблокировать кредитные рынки. Правительство также организовало крупномасштабные интервенции с использованием государственных средств, решая знакомую сейчас дилемму: как содействовать упорядоченному сокращению доли заемных средств при сведении к минимуму затрат для налогоплательщиков и ограничении морального риска. В случае Японии кризис был успешно преодолен, но лишь после «потерянного десятилетия» экономической стагнации и продолжительного периода дефляции.

Сегодняшний кризис, пожалуй, представляется еще более опасным, учитывая его глобальный охват, сложность связанных с ним проблемных инструментов и значительно более слабые международные условия. На этот раз к финансовым организациям с высоким левериджем (долей заемных

средств) присоединились домашние хозяйства с высоким уровнем долга, что усугубляет слабость внутренних балансов. Тем не менее, оба кризиса имели в целом схожие источники, поэтому достигнутый в конце концов успех Японии и первоначальные трудности с преодолением ее проблем, вероятно, помогут извлечь полезные выводы.

Стратегия Японии формировалась на протяжении ряда лет, что отражало широту кризиса и его постепенное разрастание. Вначале она была сосредоточена на новаторских и исключительных мерах Банка Японии по предоставлению ликвидности, в том числе на расширении диапазона приемлемых видов залога, прямую покупку активов, количественном смягчении при политике нулевых процентных ставок. Хотя предоставление ликвидности было необходимым, этого оказалось недостаточно для решения проблем финансовой системы. Когда кризис усилился, власти обратились к банкам, проводящим реструктуризацию, и подтолкнули их к признанию проблемных займов и мобилизации нового капитала, а также, в некоторых случаях, к привлечению государственных средств или оставлению сектора. В конечном счете, более жесткий надзор, осмотрительное использование государственных средств и прочная основа для реструктуризации проблемных активов помогли восстановить здоровье финансовой системы. Банковские убытки, превысившие 100 трлн иен (примерно 1 трлн долл.), были намного больше, чем первоначально предусматривалось, а для урегулирования НОК и рекапитализации банков в конечном итоге потребовалось около 47 трлн иен государственных средств. Однако с тех пор почти три четверти этих средств было возвращено.

Отрадно, что первоначальная реакция на текущий кризис была быстрой и решительной и включала несколько мер по преодолению напряженности с ликвидностью на межбанковских рынках и принятие пакета экстренной помощи, финансируемой государством. В целом США пока действуют с заданной быстротой: в Японии полномасштабное предоставление средств налогоплательщикам на проведение комплексной реструктуризации финансового сектора произошло лишь в 1999 году, через восемь лет после обвала рынка недвижимости.

Но что делать дальше? Ситуация на финансовых рынках США остается очень напряженной, и в воздухе витают опасения суповой рецессии. Если история Японии может послужить каким-либо ориентиром, то некоторые наиболее трудные шаги еще предстоит сделать. Хотя до сих пор много усилий тратилось на банковские обязательства (защита депозитов и поддержка заимствования), комплексная стратегия решения более общих проблем (реструктуризация проблемных активов и содействие консолидации) еще полностью не сформирована.

Для устойчивого восстановления потребуется общесистемное решение, охватывающее проблемы на обеих сторонах балансов. В случае Японии для преодоления кризиса наиболее эффективным оказался комплексный подход, который включает проблемы как платежеспособности, так и ликвидности в банковской системе. Принятые меры включали рекапитализацию банков и реструктуризацию долгов корпоративного сектора. Стратегия Японии свидетельствует о нескольких потенциально полезных уроках.

- *Предоставление ликвидности помогло предотвратить надвигавшийся системный кризис, но оно не решило полностью основной проблемы недостаточно капитализированной банковской системы.* Большой объем ликвидности является частью решения, но без шагов по признанию убытков в полной мере и преодолению нехватки капитала работа рынков будет искажена, а необходимая реструктуризация будет задержана. Нечеткие методы бухгалтерского учета и отказ органов регулирования от применения принудительных мер маскировали проблему НОК в течение многих лет и ограничивали стимулы для таких действий, как поиски нового капитала или слияние с другими организациями. Задержка с признанием убытков оказалась очень дорогостоящей, она позволяла существовать неплатежеспособным компаниям-«зомби». Сегодня глобальные убытки по секьюритизированному долгу, оформленному в США, оцениваются МВФ примерно в 1,4 трлн долларов. Пока было списано лишь около половины этой суммы. Содействие могут оказать более прозрачные системы регулирования, основанные на оценке по справедливой рыночной стоимости, которая побуждает банки восстанавливать свои балансы. Как минимум, ранние меры по признанию убытков и созданию достаточных резервов могут помочь преодолеть нехватку капитала и запустить процесс реструктуризации.

- *Государственные средства для рекапитализации банков были обусловлены списанием акционерного капитала и строгими критериями реализации для ограничения морального риска.* Вливание капитала в жизнеспособные организации наряду с упорядоченным решением вопроса о нежизнеспособных организациях помогло поддержать кредит и повысить отношение капитала к активам в Японии. Вместе с тем в обмен на государственные средства от банков потребовалось списать капитал существующих акционеров, заменить высшее руководство и представить план реорганизации, который должен был регулярно проверяться Агентством по финансовым услугам. После того как менее жесткие методы провалились, государственные средства также направлялись в стратегических целях на содействие консолидации финансового сектора, при этом несколько крупных банков и многие менее крупные организации были закрыты или объединены. Для того чтобы укрепить рыночную дисциплину и свести к минимуму риск злоупотреблений, правительствам следует также рассмотреть соответствующую стратегию «выхода» для реализации своих акций в банковской системе после восстановления стабильности.

- *Для очистки банковских балансов была необходима реструктуризация проблемных активов.* Стратегия Японии предусматривала, что крупные банки ускорят процесс удаления НОК из своих балансов и проведут его за два-три года путем продажи таких активов на рынке, использования процедур неплатежеспособности или реабилитации заемщиков за счет внесудебного урегулирования долга. Оставшиеся ссуды про-

давались Корпорации по реализации активов и взысканию задолженности, которой было поручена реализация безнадежных активов обанкротившихся банков, и Корпорации по реабилитации промышленности Японии (КРПЯ), которая была создана в 2003 году для приобретения проблемных ссуд у банков и работы с кредиторами в рамках реструктуризации. Приобретение активов государством через такие компании по управлению активами (КУА) помогло обеспечить юридическую определенность и подотчетность. Если цены на активы восстанавливаются, то такие интервенции могут в итоге обходиться налогоплательщикам намного меньше, чем первоначальные затраты, — КРПЯ в Японии смогла даже обеспечить небольшую прибыль, прежде чем она закрылась в 2007 году.

- *Прочная система, в которой ведущую роль играет частный сектор, может содействовать такой реструктуризации.* Хотя государственная КУА может быстро избавить банки от проблемных активов, суммы возмещения, скорее всего, будут зависеть от того, возьмет ли частный сектор на себя ведущую роль в реструктуризации. В Японии частный сектор играл важную роль, в том числе иностранным фондам было разрешено приобрести контроль над двумя проблемными банками и содействовать в реструктуризации компаний, переживавших трудности. Правильное применение стимулов зависело от надлежащей стоимостной оценки проблемных активов и прочной основы для реструктуризации.

- *Балансы должников также должны были подвергнуться корректировке.* В Японии списания НОК и реструктуризация долга в больших масштабах помогли необходимому сокращению доли заемных средств в корпоративном секторе. Более важным было то, что система неплатежеспособности была пересмотрена, Закон о гражданской реабилитации 2000 года разрешил применение более быстрых и разнообразных методов отчуждения активов банкротов и создание КРПЯ. Расчистка долгов по жилищной ипотеке в США, скорее всего, потребует несколько других методов, но она должна позволить людям остаться в своих домах и остановить стремительное падение цен на недвижимость, являющееся причиной сегодняшнего кризиса.

- *Благоприятствующая макроэкономическая политика, хотя и не являлась панацеей, дополняла меры в финансовом секторе.* В ответ на кризис директивные органы Японии снизили процентные ставки и увеличили бюджетные расходы. С середины 1991 года по конец 1993 года Банк Японии снизил учетную ставку с 6 до 1¼ процента. Однако это в конечном итоге не смогло оживить экономику, так как кризис нарушил работу обычных механизмов передачи воздействия денежно-кредитной политики, что требовало серьезного и комплексного решения проблем банковской системы. В целом опыт Японии свидетельствует о том, что макроэкономическая политика может содействовать процессу стабилизации и дать некоторую передышку, но не является заменой прямых мер по преодолению исходных недостатков финансового сектора, которые привели к кризису.

Наконец, можно сделать утешительный вывод: несмотря на огромные первоначальные нарушения, кризис, как ничто другое, выявляет необходимость насущных реформ и помогает мобилизовать их поддержку населением. В Японии меры по развитию рынков капитала и правила о достаточности капитала в рамках системы «Базель-II» помогли создать более конкурентную финансовую систему, которая относительно неплохо держится в условиях текущих глобальных потрясений. Если сделать больший упор на стратегическую перспективу, то сегодняшний кризис может также стать вестником позитивных реформ, которые повысят эффективность, а также стойкость и прозрачность глобальной финансовой архитектуры. ■

Кеннет Кан — заместитель начальника отдела, а Муртаза Саид — экономист в Департаменте стран Азиатско-Тихоокеанского региона.