



Булат Бабенов

Вице-президент АО «Казакштанская фондовая биржа»



ФОНДОВЫЙ РЫНОК КАЗАХСТАНА В 2009 ГОДУ

2009 г. стал нелегким периодом для фондового рынка Казахстана. Во второй половине января капитализация рынка облигаций составляла около 25 млрд долл. США, а совокупный объем задолженности по облигациям, по которым был допущен дефолт, — более 53 млрд тенге (358,7 млн долл. США), в том числе 47,8 млрд тенге (322,9 млн долл. США) составляла задолженность листинговых компаний, ценные бумаги которых находились на тот момент в официальном списке биржи.

Из 130 листинговых компаний 24 допустили дефолт по своим долговым ценным бумагам, а пять из этих 24 компаний — дефолт по выплате как купонного вознаграждения, так и основного долга по своим облигациям. Кроме того, на сегодняшний день многие из таких компаний задолжали своим кредиторам вознаграждение по облигациям более чем за один купонный период.

Среди эмитентов, допустивших дефолт по своим обязательствам, оказались два крупнейших банка Казахстана — Альянс Банк и БТА Банк, задолженность которых перед держателями их облигаций составила около 56% общей суммы задолженности листинговых компаний по облигациям, по которым был допущен дефолт, или 29,7 млрд тенге.

В связи со сложившейся ситуацией в 2009 г. была реализована программа государственной поддержки финансового рынка, которая включала как финансовые вливания, так и принятие регулятивных мер для оказания помощи банковской системе Казахстана. В отношении двух указанных банков, которые по объему активов входили в ТОП-20 крупнейших банков СНГ, государство приняло ряд беспрецедентных мер. Было произведено вливание денежных средств, в том числе посредством вхождения в уставный капитал этих банков государства в лице государственного фонда АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына». Но несмотря на то, что такая помощь была оказана своевременно, финансовые показатели указанных банков все

еще не смогли достичь уровня, соответствующего листинговым требованиям.

Согласно существовавшим в 2009 г. листинговым требованиям делистинг ценных бумаг подобных эмитентов был закономерен и логичен. Однако делистинг в сложившейся на рынке ситуации мог иметь как для эмитентов, так и для инвесторов крайне негативные последствия.

В случае делистинга эмитенту сложнее договариваться о реструктуризации обязательств, поскольку многие держатели не имеют возможности иметь в портфеле ценные бумаги, которые исключены из официального списка.

С другой стороны, уже существующие инвесторы компании, в том числе накопительные пенсионные фонды, теряют возможность оперативно полу-



чать информацию о состоянии дел компании, ведь в случае делистинга с эмитента снимается обязанность по раскрытию информации перед биржей, являющейся единственным источником информации. Инвестор попадает в информационный вакуум — он теряет возможность принимать обоснованные решения в отношении дальнейших действий с ценными бумагами эмитента, не имеет ориентиров по рыночной цене.

В сложившейся обстановке оперативные меры государственного антикризисного регулирования должны были минимизировать возможные отрицательные последствия. Кроме того, необходимо было в число государственных мер заложить те, которые способствовали бы потенциальному посткризисному развитию фондового рынка Казахстана.

Серьезность и комплексность мер государственного регулирования требовала обязательного участия профессионального сообщества. По этой причине уполномоченный орган в лице Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций (АФН) в 2009 г. организовал ряд рабочих встреч, в ходе которых обсуждались текущая конъюнктура рынка, возможные меры по оздоровлению

ситуации и пути развития. В их числе проблемы кризиса ликвидности и значительного снижения цен на финансовые инструменты, вопросы определения справедливой стоимости активов, причины невыполнения участниками финансового рынка своих обязательств и прочие важные вопросы. В результате проведенной работы было выработано мнение о необходимости разработки и внесения изменений в текущую нормативно-правовую базу по двум основным направлениям.

Первое направление касалось вопроса снижения требований, предъявляемых к эмитентам и их ценным бумагам для обращения и допуска к обращению на организованном фондовом рынке.

Подобная мера уже использовалась в мировой практике, и, учитывая опыт мировых фондовых рынков в решении подобных проблем, АФН приняло решение использовать эту стабилизационную меру в Казахстане. Смягчение листинговых требований для определенной категории ценных бумаг и их эмитентов должно было обеспечить листинговым компаниям условия для устранения финансовых проблем без делистинга. Это позволило бы инвесторам иметь доступ к информации о компаниях, положение которых складывалось неблагоприятно. В то же время

принимаемые меры по снижению листинговых требований дали бы некоторым листинговым компаниям возможность оставаться в официальном списке биржи, несмотря на ухудшение их финансовых показателей.

Для этого были внесены соответствующие изменения в постановление Правления АФН «О требованиях к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи» от 26 мая 2008 г. № 77. Согласно внесенным изменениям, было снижено требование к размеру собственного капитала эмитентов долговых ценных бумаг, исключено требование по наличию маркет-мейкера для одной из категорий долговых ценных бумаг и ослаблено требование к периодам наличия прибыли.

Изменение этих листинговых требований было связано с тем, что в период кризиса заметно выросло количество случаев несения убытков казахстанскими листинговыми компаниями и, соответственно, уменьшения размеров их собственного капитала. При этом ухудшение финансового положения эмитентов побуждало инвесторов продавать ценные бумаги подобных компаний.

В то же время в силу обязанности по ежедневному поддержанию котировок на ценные бумаги эмитентов перед маркет-мейкерами вставала проблема невозможности поддерживать котировки на продажу, так как рынок стремился в основном избавиться от проблемных бумаг. В результате последовали отказы маркет-мейкеров от своего статуса по таким ценным бумагам и как итог — делистинг эмитентов и их ценных бумаг по причине их несоответствия требованию к наличию маркет-мейкера.

Вторым направлением стало создание специальной категории официального списка биржи — так называемой буферной категории.

Эта мера была также направлена на защиту прав инвесторов, поскольку именно создание данной категории позволило бы сохранять ценные бумаги компаний в официальном списке, выделив их при этом в особый сектор. Несмотря на трудности, такие компании могут продолжать осуществлять свою деятельность и, конечно, нахождение



их ценных бумаг в официальном списке биржи для держателей их ценных бумаг предпочтительнее делистинга.

Другими словами, данная мера предполагала сохранение возможности нахождения ценных бумаг листинговых компаний в официальном списке биржи, но допустивших задержку выплат по своим обязательствам, однако имеющих возможность осуществить эти выплаты в последующем. Надо отметить, что в течение 2009 г. как раз бывали случаи, когда листинговые компании, допустившие задержку по выплате очередного купонного вознаграждения, полностью или частично погашали свою задолженность перед держателями своих облигаций.

Кроме того, очень важным положительным фактором при создании буферной категории являлось сохранение рыночного ценообразования по проблемным бумагам вследствие продолжения их обращения на организованном рынке.

Условия перевода ценных бумаг в буферную категорию и нахождения ценных бумаг в данной категории были утверждены постановлением Правления АФН «О требованиях к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи» от 26 мая 2008 г. № 77 и приказом Председателя Агентства Республики Казахстан по регулированию деятельности регионального финансового центра города Алматы «Об установлении требований к эмитентам, чьи ценные бумаги предполагаются к включению или включены в список специальной торговой площадки регионального финансового центра города Алматы, а также к таким ценным бумагам» от 8 мая 2008 г. № 04.2-09/119. Изменения в эти документы касательно снижения листинговых требований и создания буферной категории, о которых шла речь выше, вступили в силу в сентябре 2009 г.

Согласно новым требованиям в буферную категорию долговые ценные бумаги листинговых компаний могут попасть по следующим причинам:

- несоответствие эмитента или его ценных бумаг листинговым требованиям;
- объявление эмитентом реструктуризации своих обязательств;
- допущение эмитентом дефолта по

выплате купонного вознаграждения по его облигациям.

Однако перевод в буферную категорию на этих основаниях облигациям всех листинговых компаний не гарантирован.

Указанный нормативный документ устанавливает, что, прежде всего, листинговая компания для перевода ее облигаций в буферную категорию обязана предоставить бирже утвержденный ее советом директоров план мероприятий по устранению оснований для перевода ее ценных бумаг в буферную категорию. После рассмотрения и принятия такого плана листинговой комиссией биржи и одобрения ее решения Биржевым советом ценные бумаги листинговой компании попадают в буферную категорию. В последующем листинговая компания обязана выполнять свой план мероприятий и предоставлять бирже соответствующие отчеты.

Ценные бумаги эмитента могут находиться в буферной категории двенадцать месяцев, в течение которых эта компания должна реабилитироваться и восстановиться в соответствующей листинговой категории. В противном случае эмитент может быть подвергнут делистингу по причинам невыполнения своего плана мероприятий, несоответствующего раскрытия информации либо в случае дальнейшего ухудшения финансового состояния, в том числе выявления несоответствий компании или ее ценных бумаг другим листинговым требованиям.

К сожалению, несмотря на то, что условия перевода в эту категорию широко обсуждались с участниками рынка и освещались на официальном сайте АФН более двух месяцев, не все листинговые компании были готовы к установленному десятидневному сроку предоставления планов мероприятий. В результате к первому заседанию Листинговой комиссии, которое состоялось 28 сентября 2009 г. и на котором рассматривались планы мероприятий листинговых компаний для перевода их ценных бумаг в буферную категорию, из восемнадцати листинговых компаний предоставили планы мероприятий по устранению причин для перевода их ценных бумаг в буферную категорию только шестнадцать, а переведены были лишь двенадцать компаний. Облигации двух листинговых компаний,



не предоставивших планы мероприятий, и четырех компаний, планы мероприятий которых были отклонены, в соответствии с установленными правилами были исключены из официального списка биржи. Таким образом, на начало 2010 г. в буферной категории официального списка биржи находились ценные бумаги 12 эмитентов.

Пока еще рано подводить окончательные итоги применения описанных мер, поскольку они были приняты сравнительно недавно. Биржа и АФН проводят мониторинг ситуации с реализацией внедренных мер и их эффективности в решении возникших на рынке проблем.

Учитывая уже имеющийся опыт и выявленные сложности перевода облигаций в буферную категорию, АФН совместно с биржей продолжают работу над совершенствованием листинговых требований. ■