



Опыт Казахстана в обработке дефолтов ЛИСТИНГОВЫХ КОМПАНИЙ

Андрей Цалюк
Вице-президент
АО "Казахстанская фондовая биржа"

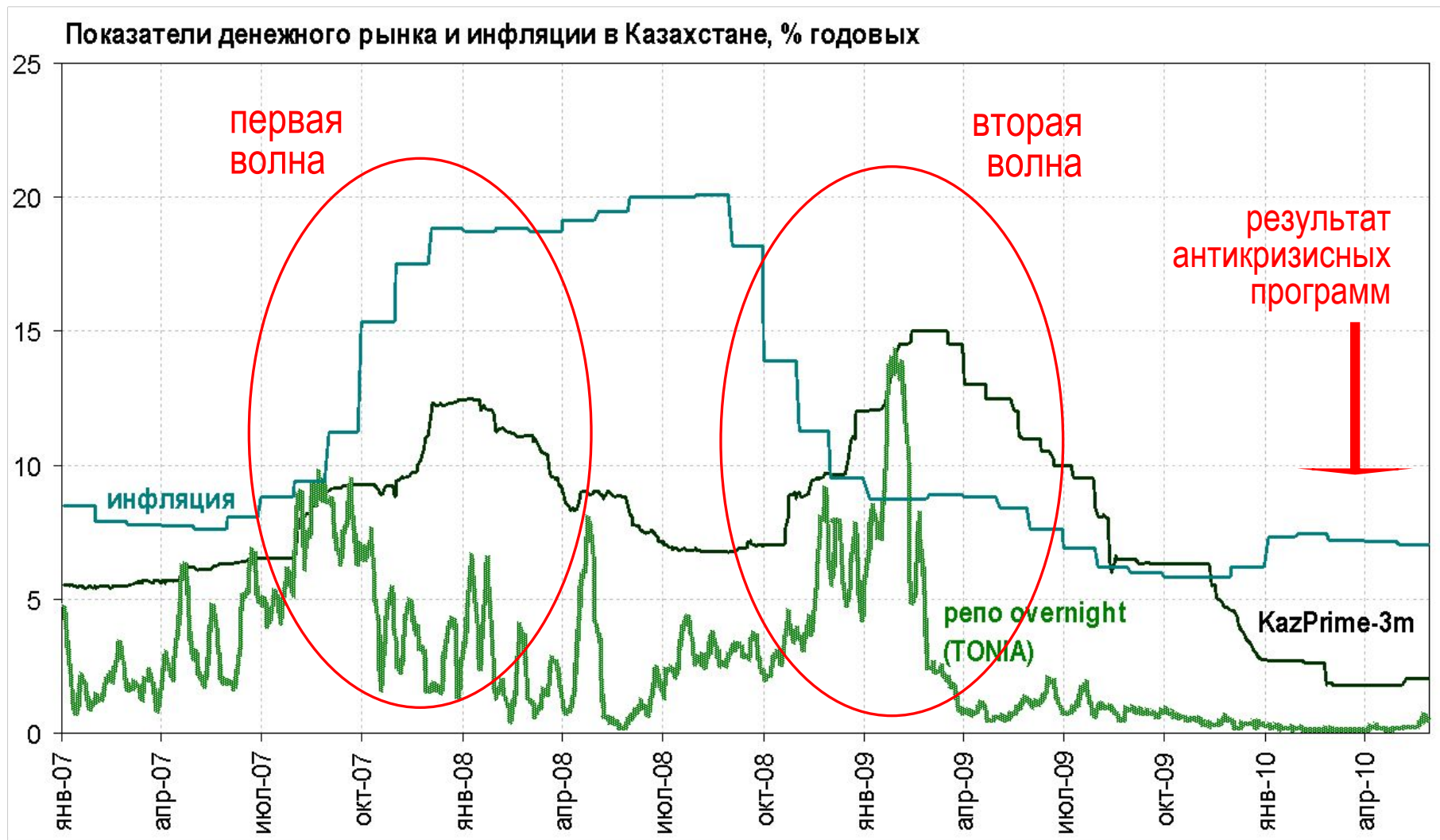
специально для

ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС

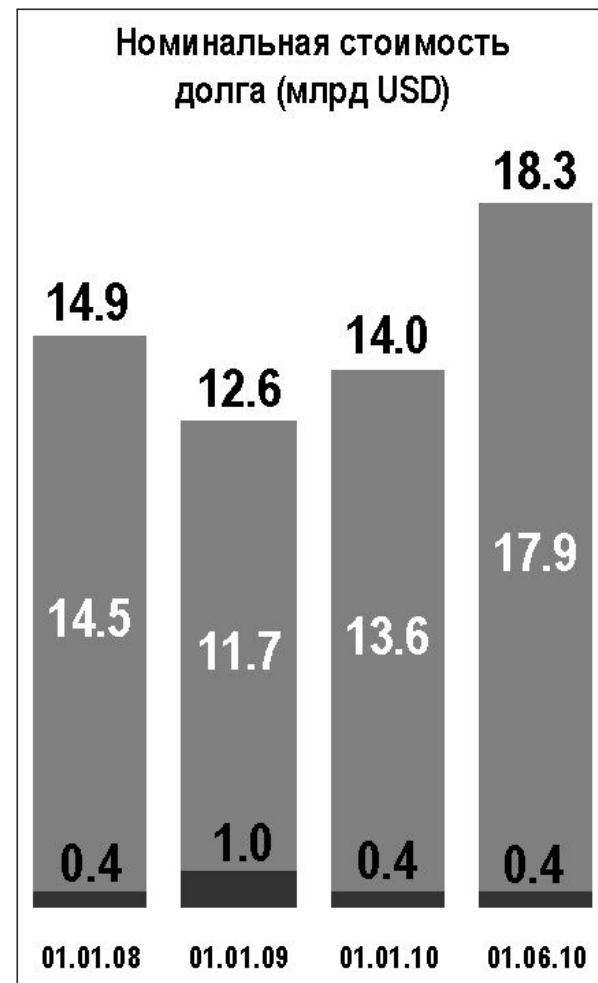
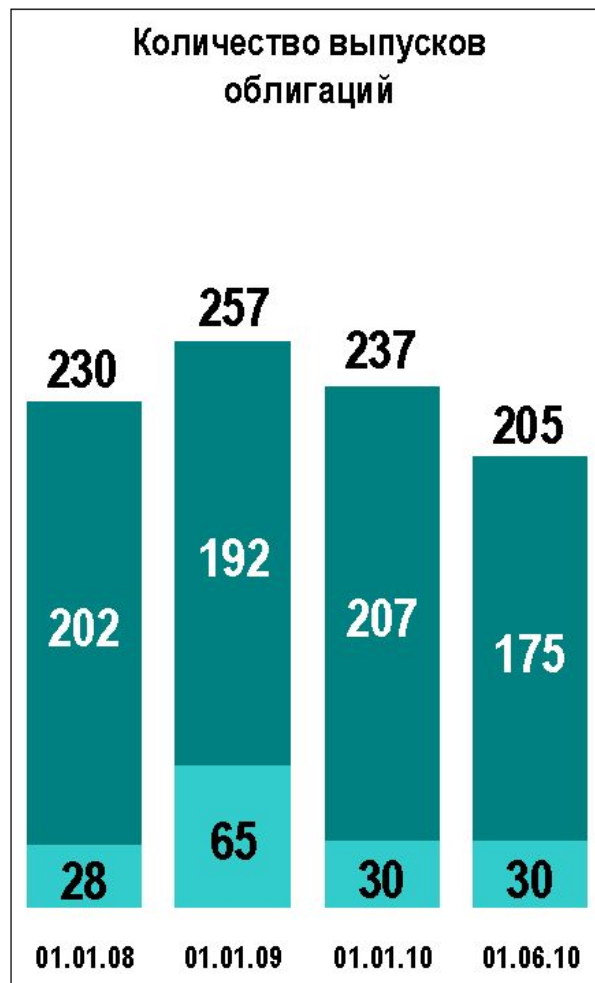
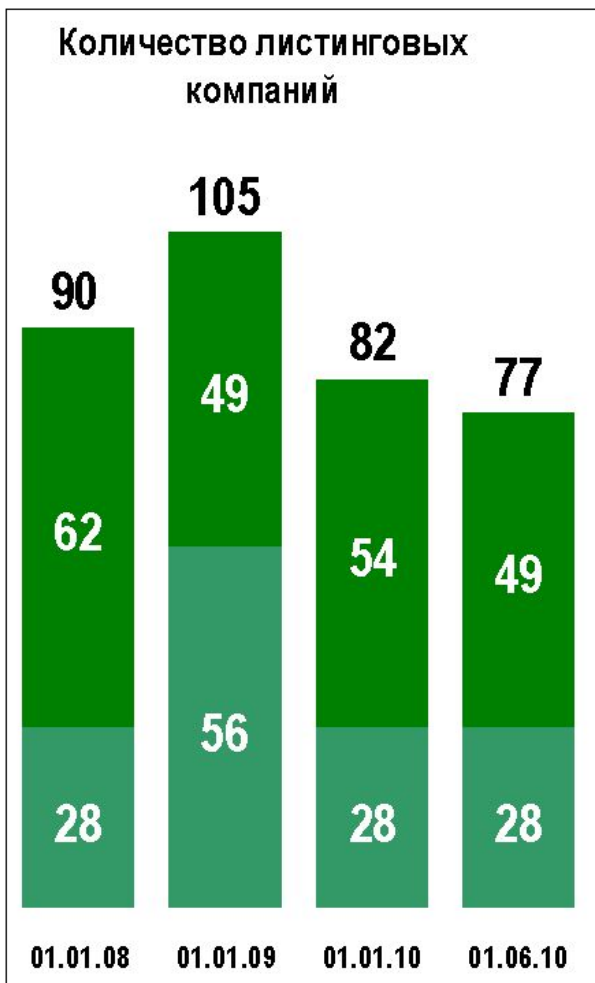


СТРАН СНГ И БАЛТИИ

Лицо кризиса в Казахстане



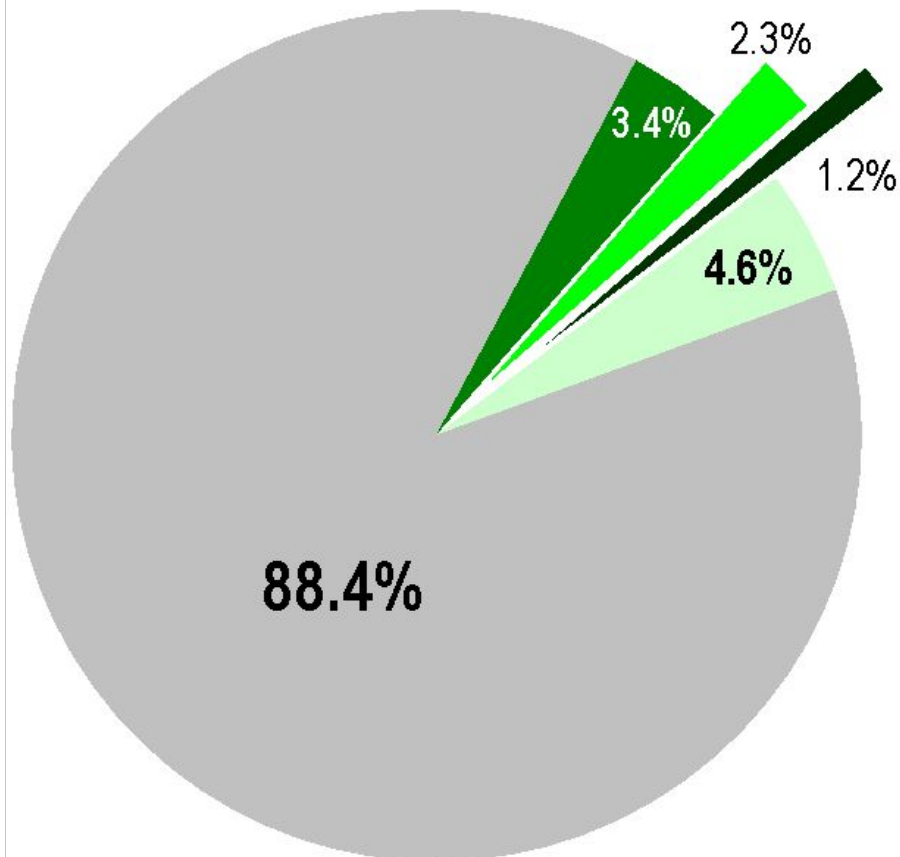
Параметры рынка облигаций KASE



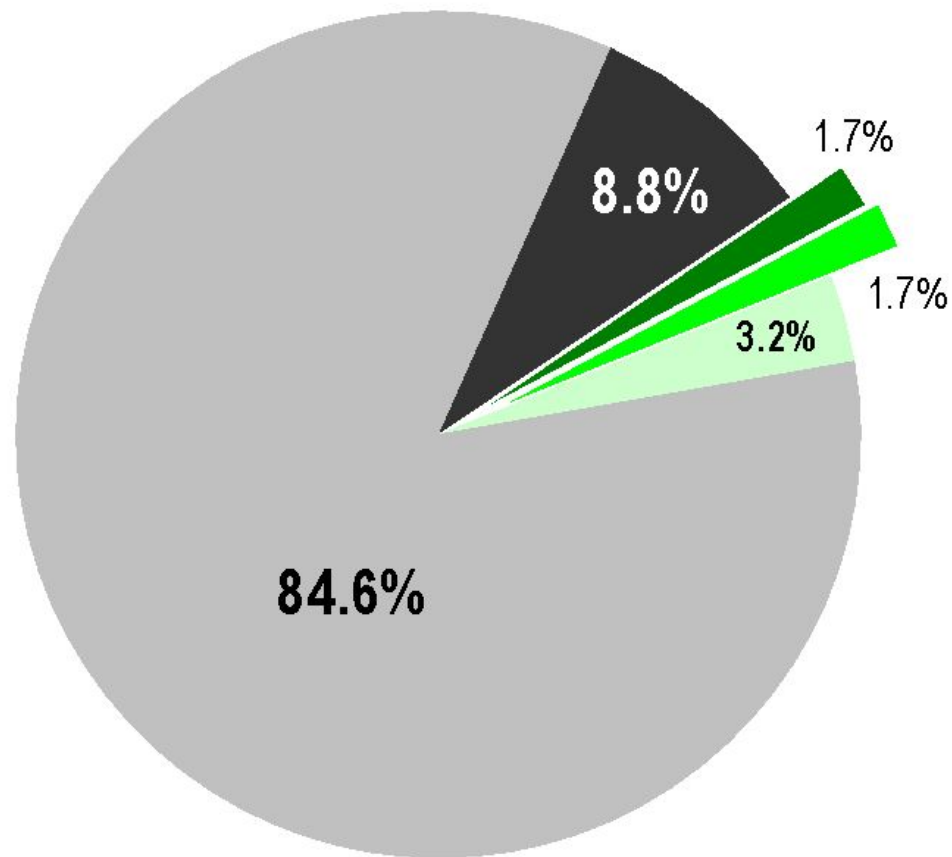
вверху – высшая категория официального списка KASE, ниже – категория, следующая за наивысшей

Отраслевая структура списков

на 01 января 2008 года



на 01 июня 2010 года



■ Финансы

■ Промышленность

■ Основной потребительский сектор

■ Материалы

■ Другие

Цены и капитализация долга

Изменение средневзвешенных цен долга
3–5 лет при разной методике взвешивания,
% (100 % – на 01.01.08)



Изменение
показателей капитализации
рынка облигаций, %



Структура задолженности сейчас

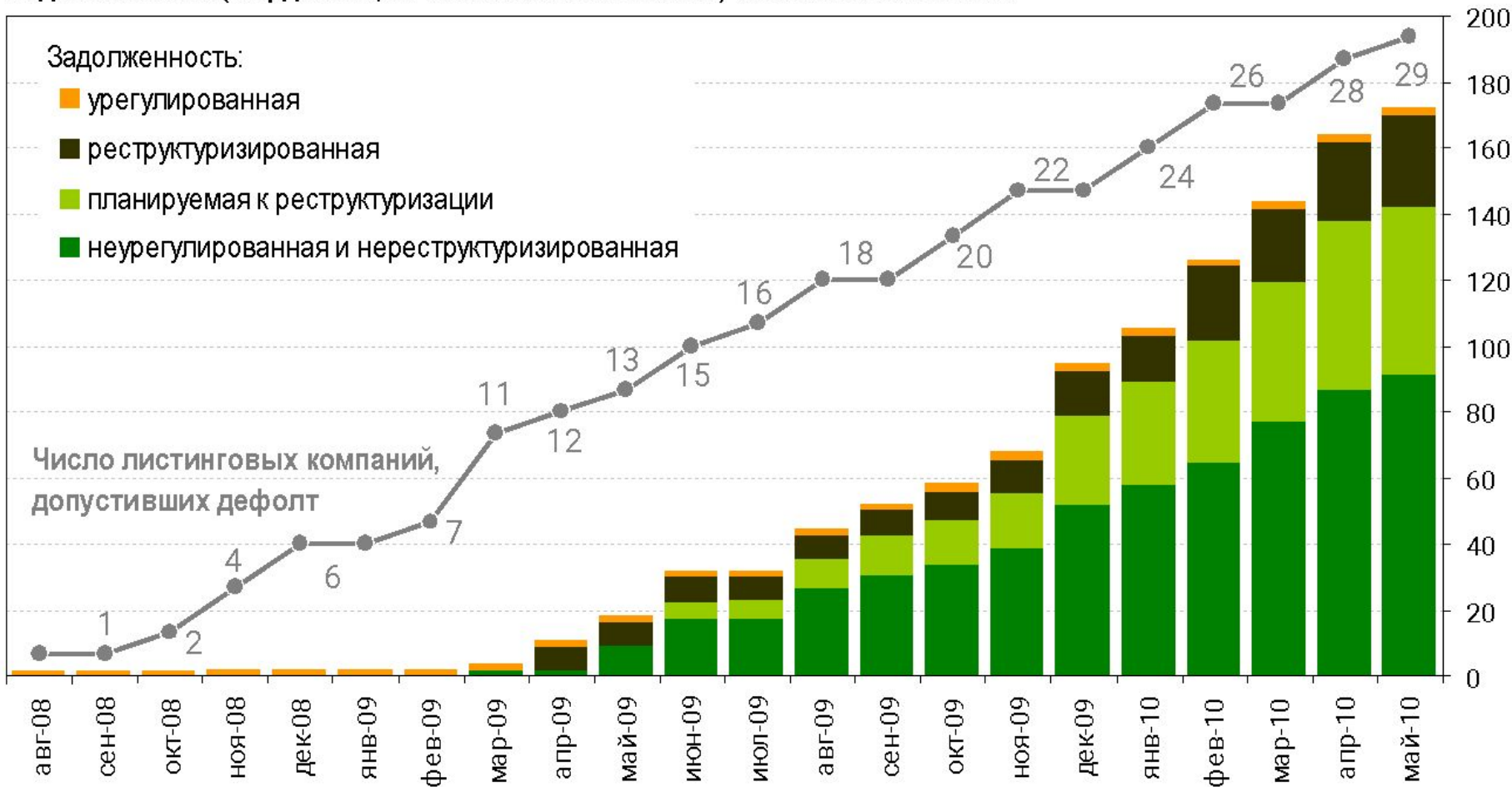
Структура задолженности листинговых и бывших листинговых компаний KASE по облигациям на 01 июня 2010 года



Изменение структуры задолженности

Изменение числа листинговых компаний, допустивших дефолт, и структуры их задолженности (млрд тенге, по состоянию на 01.06.10) накопленным итогом

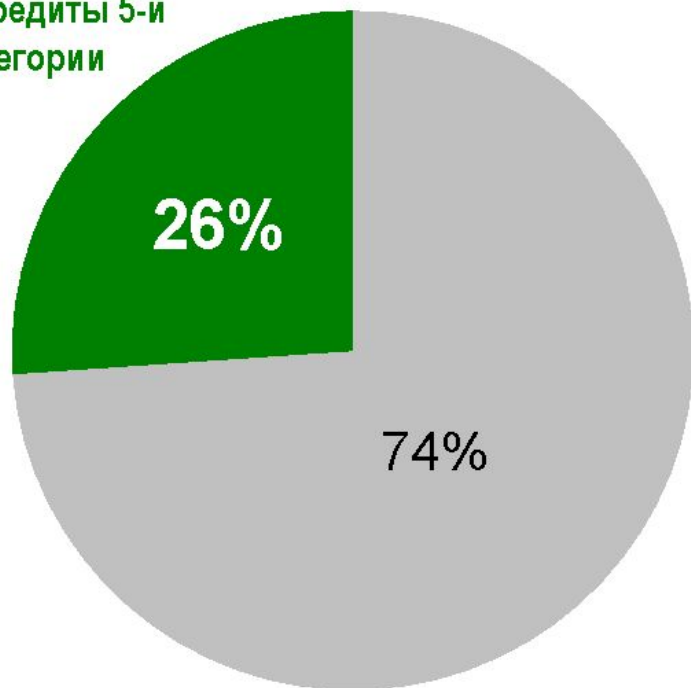
1 USD = 120–150 тенге



Плохие кредиты и плохие облигации

Доля неработающих кредитов
в совокупном кредитном портфеле
коммерческих банков Казахстана

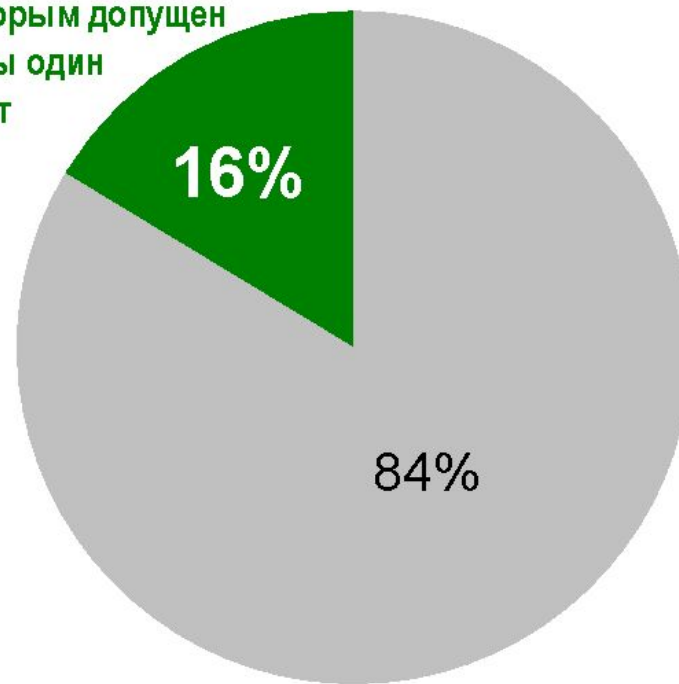
безнадёжные кредиты
и кредиты 5-й
категории



данные АФН на 01.06.10

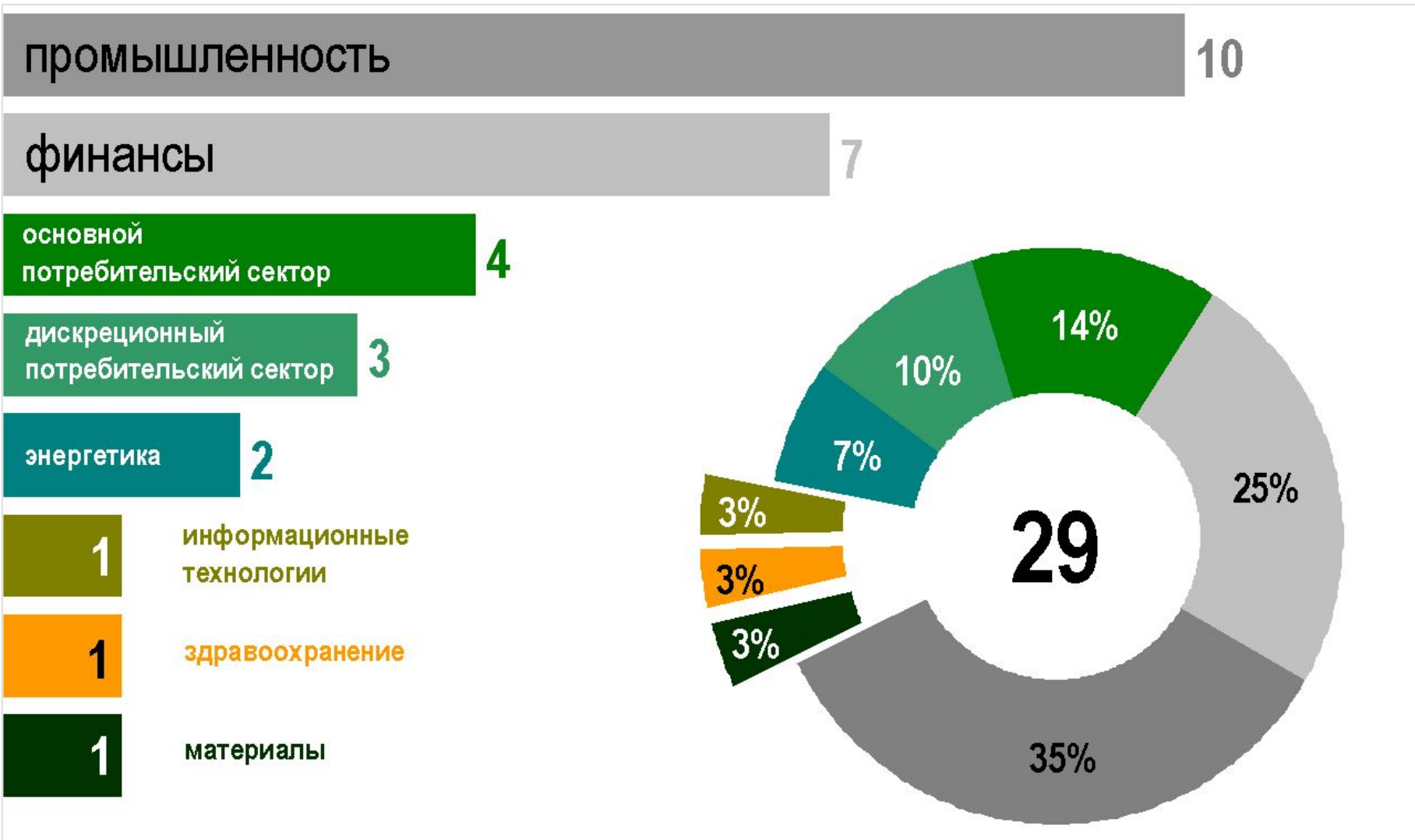
Доля капитализации дефолтных
листинговых облигаций в капитализации
всего рынка облигаций KASE

облигации официального списка,
по которым допущен
хотя бы один
дефолт



данные KASE на 01.06.10

Отраслевая структура дефолтов



Классификация выполнена по числу компаний на 01.06.10. В качестве классификатора используется Global Industry Classification Standard (GICS)[®]

Причины дефолтов

КЛАССИЧЕСКОЕ ВЛИЯНИЕ КРИЗИСА НА ПРОИЗВОДСТВО
(снижение спроса на продукцию привело к неспособности компании
или ее подрядчиков рассчитаться по долгам при отсутствии
возможности рефинансироваться по разумным ценам)

20

НАМЕРЕННОЕ ИЛИ ВЫНУЖДЕННОЕ НАРУШЕНИЕ
законодательства, пруденциальных нормативов, недооценка
рисков, приведшие в условиях кризиса к формированию
отрицательного собственного капитала

7

КЛАССИЧЕСКОЕ ВЛИЯНИЕ КРИЗИСА НА БАНКИ
(резкое ухудшение качества ссудного портфеля на фоне
отсутствия возможности рефинансирования
на приемлемых ценовых условиях)

6

РОСТ ИНФЛЯЦИИ В КОНЦЕ 2007 ГОДА
(недооценка эмитентами инфляционных рисков привела
к слишком высокой стоимости обслуживания
индексированного по инфляции долга)

2

НЕДОСТАТОЧНАЯ ЮРИДИЧЕСКАЯ ПРОРАБОТКА
условий выпуска облигаций, не позволившая государству
своевременно оказать помощь эмитенту ценных
бумаг в рамках концессионного проекта

1

по
количеству
ЛИСТИНГОВЫХ КОМПАНИЙ

для некоторых компаний характерны две или три из указанных основных причин

Условия перевода в буфер

- Несоответствие ценных бумаг и их эмитентов листинговым требованиям, которые установлены регуляторами (АФН и АРД РФЦА) и необходимы к соблюдению для нахождения ценных бумаг в других категориях сектора "долговые ценные бумаги" официального списка KASE.
- Дефолт эмитента при выплате вознаграждения по своим долговым ценным бумагам.
- Реструктуризация долговых обязательств эмитента.

Обязательное условие – наличие Плана мероприятий по устранению оснований для перевода ценных бумаг в "буферную категорию", утвержденного Советом директоров эмитента

- Максимальный срок нахождения ценных бумаг в "буферной категории" – 12 месяцев.
- Если План мероприятий по устранению оснований для перевода ценных бумаг в "буферную категорию" выполнен, ценные бумаги переводятся в ту категорию официального списка, листинговым требованиям которой они соответствуют.
- В случае невыполнения Плана ценные бумаги подвергаются делистингу.

- **ЗАЩИТА ИНТЕРЕСОВ ИНВЕСТИТОРОВ
(особенно пенсионных фондов):**

эмитент остается прозрачным, так как должен выполнять листинговые требования по раскрытию информации;

эмитент регулярно отчитывается перед биржей о выполнении Плана мероприятий по устранению оснований для перевода в буферную категорию;

бумаги доступны на биржевом рынке, их можно продать, купить и оценить.

- **ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ ШАНСА ЭМИТЕНТУ:**

быстро ликвидировать причину технического дефолта;

остаться в официальном списке и даже в списке индексов, экономя затраты на повторное прохождение листинга.

Динамика доли "буферных" долгов

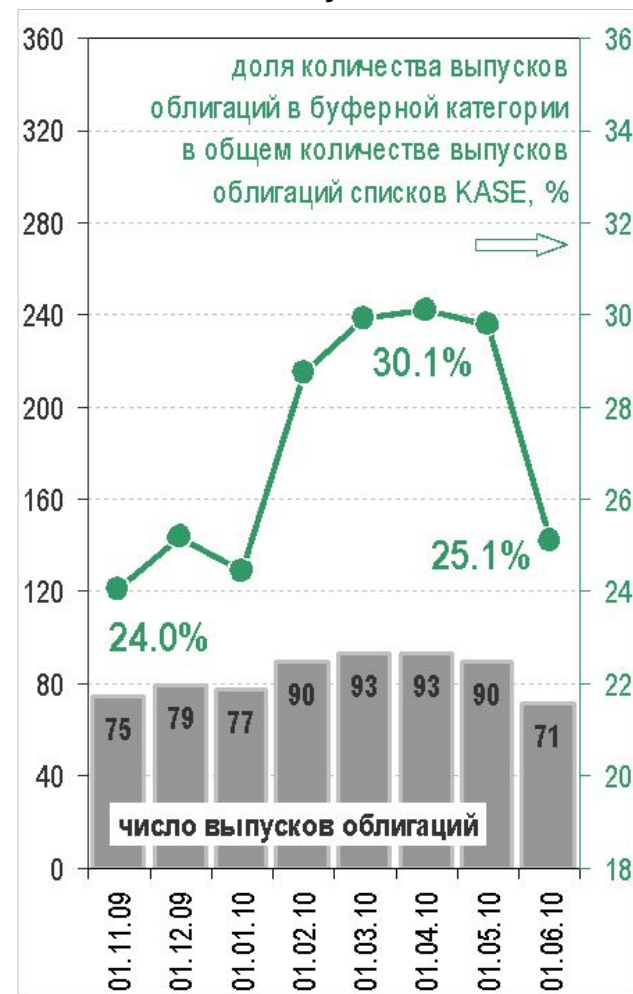
По объему выпусков
(номинальная стоимость)



По числу листинговых
компаний



По числу
выпусков



Результат за 9 месяцев

Перевод облигаций в буферную категорию

Количество эмитентов	14
Количество выпусков	96
Номинальная стоимость долга (млн USD)	11 274.9

Делистинг облигаций из буферной категории

Количество эмитентов	3
Количество выпусков	21
Номинальная стоимость долга (млн USD)	1 234.1
(из них делистинг аннулированных при реструктуризации обязательств)	1 219.6

Перевод облигаций в другие категории официального списка из буферной категории

Количество эмитентов	2
Количество выпусков	3
Номинальная стоимость долга (млн USD)	206.2

- Введение "буферной категории" признано оправданным, так как число прецедентов возврата облигаций в официальный список растет.
- Делистинг "по умолчанию" в случае дефолтов или критичных нарушений листинговых требований, вызванных кризисом, привел бы к резкому ухудшению состояния портфелей пенсионных фондов и других институциональных инвесторов.
- Необходимое альтернативное смягчение листинговых требований оказалось бы слишком большим. Это бы привело к резкому ухудшению инвестиционного качества долговых обязательств, включенных в официальный список KASE.

Спасибо



Интернет-адрес: www.kase.kz

e-mail: an@kase.kz

телефон: 8 (727) 272 98 98, 237 53 00

факс: 8 (727) 296 64 02

адрес : Казахстан, г. Алматы, пр. Достык, 291/3а