

Содержание

№1-2

Ежемесячный финансовый журнал
Издается с июля 1997 года

Собственник:

ТОО «Журнал «Банки Казахстана»

Редакционная коллегия:

Баишев Б. (председатель),
Абишев А., Абдраев А. (Киргизия),
Айманова Л., Акпеисов Б., Арупов А.,
Арыстанов А., Аханов С.,
Ахмадов В. (Азербайджан),
Байтоков М.,
Мельников В., Попов В. (США),
Ниязбекова Ш. (Россия),
Сарыбаев А. (Киргизия),
Садвакасова А., Сапарбаев А.,
Степаненко Д. (Белоруссия),
Тасбулатова А., Хубиев К. (Россия),
Хадури Н. (Грузия)

Главный редактор:

Марат Байтоков

Дизайн, верстка номера:

Нурзат Раймкулова

На обложке фото

Б. Баишева

Отпечатано в типографии
ТОО «Print House Gerona»
г. Алматы, ул. Помяловского, 29 А/1.
Тираж до 1000 экземпляров.

Издание перерегистрировано
Министерством культуры, информации
и общественного согласия Республики
Казахстан 11 августа 1999 года.

Свидетельство № 826-Ж.

Полное или частичное воспроизведение
или размножение каким бы то ни было
способом материалов, опубликованных
в настоящем издании, допускается
только с разрешения журнала «Банки
Казахстана». Ответственность
за содержание рекламы несет
рекламодатель. Точка зрения редакции
не всегда совпадает с мнением авторов
статей, публикуемых в журнале.
Цена договорная.

Подписной индекс 75692.

Адрес: 050000, г. Алматы,
ул. Панфилова, 98, БЦ «Old Square»,
блок А, кабинет №518.
Тел. 8(727) 970 71 97, 8(747) 120 19 04
e-mail: bankaz@bk.ru, www.abrk.kz

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

- 2 *О ситуации на финансовом рынке на 31.01.22*
6 *О повышении базовой ставки до уровня
10,25%*

ИССЛЕДОВАНИЯ

- 9 *Корпоративное банкротство в Казахстане:
проблемы и решения*
/ Миллер А., Кабдулов А.

ЭКОНОМИКА

- 29 *Эмпирическая оценка уровня диверсификации
экспорта Республики Казахстан*
/ Сарсекенова С.

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

- 33 *О ситуации на финансовом рынке на 26.02.22*
38 *О повышении базовой ставки до уровня 13,5%*
39 *Финансовые показатели банков второго
уровня по состоянию на 01.02.2022 г.*

ИНТЕРВЬЮ

- 40 *Шигео Катсу: Наша среднесрочная цель —
полностью развить цифровую экосистему и
выйти на международный уровень*

ЭКОНОМИКА

- 44 *Кластеризация экономики – достижения и
проблемы в Казахстане (исторический очерк)*
/ Назарчук И., Абдреева Д.

АНАЛИТИКА

- 47 *Казахстанский рынок депозитов населения:
проблемы и решения* / Хакимжанов С.,
Миллер А., Джусангалиева К.,
Тазетдинова Д.



О ситуации на финансовом рынке

1. Инфляция и инфляционные ожидания

По данным Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан, в декабре 2021

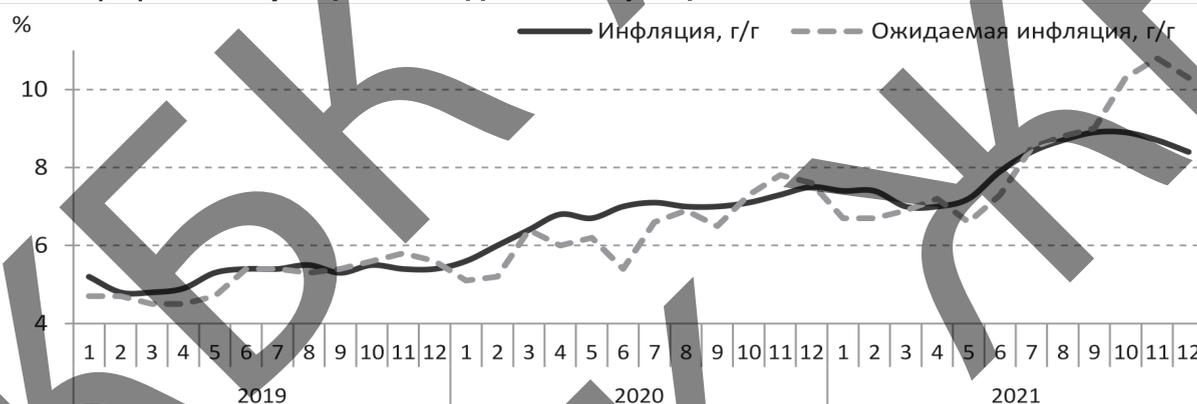
года инфляция составила 0,6% (в декабре 2020 года – 0,9%).

Годовая инфляция сложилась на уровне 8,4% (в декабре 2020 года – 7,5%). В структуре инфляции цены на

продовольственные товары в годовом выражении повысились на 9,9%, непродовольственные товары – на 8,5%, платные услуги – на 6,5%.

В декабре 2021 года количественная оценка ожидаемой

График 1. Инфляция и ожидаемая инфляция



Источник: Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию реформ Республики Казахстан, FusionLab

через год инфляции по результатам опроса населения составила 10,3%.

2. Международные резервы и денежные агрегаты

Валовые международные резервы Национального Банка за декабрь 2021 года, по предварительным данным, снизились на 3,1% и составили 34,4 млрд долларов США (с начала года снижение на 3,5%).

Снижение золотовалютных

резервов произошло за счет валютной части активов из-за выплаты государственного долга, операций по счетам Правительства и корреспондентским счетам клиентов Национального Банка, а также валютных интервенций.

Международные резервы страны в целом, включая активы Национального фонда в иностранной валюте (55,3 млрд долларов США), по предварительным данным, на конец декабря 2021 года со-

ставили 89,7 млрд долларов США.

Денежная база в декабре 2021 года расширилась на 4,6% и составила 10 957,7 млрд тенге (с начала года расширение на 12,1%). Узкая денежная база, т. е. денежная база без учета срочных депозитов банков второго уровня в Национальном Банке, расширилась на 12,9%, до 6 945,4 млрд тенге (с начала года расширение на 36,5%).

Денежная масса за декабрь

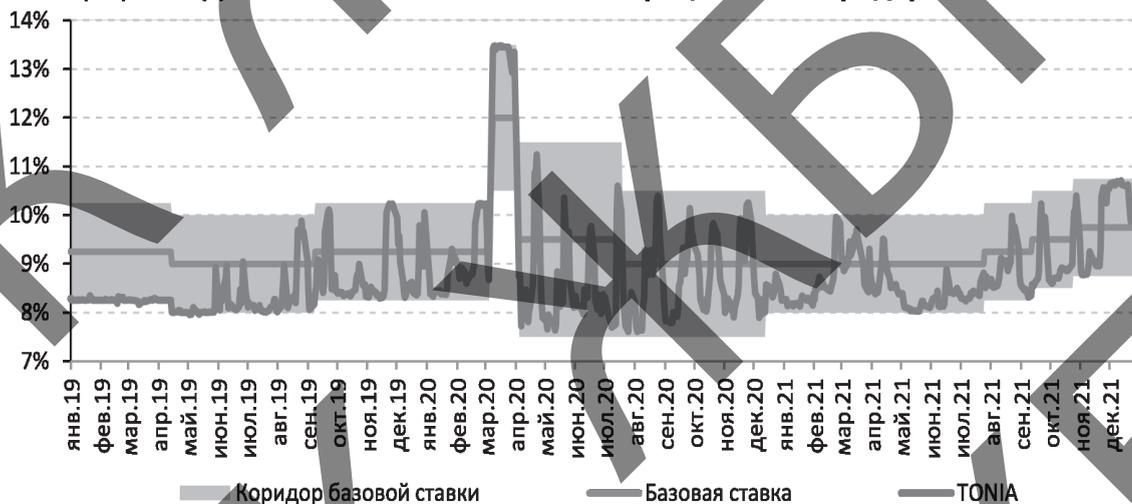
2021 года выросла на 4,9% и составила 30 099,3 млрд тенге (с начала года рост на 20,8%), наличные деньги в обращении увеличились на 3,2% до 2 997,7 млрд тенге (с начала года рост на 6,0%).

3. Операции Национального Банка в области денежно-кредитной политики

24 января 2022 года Национальный Банк принял решение повысить базовую ставку

до 10,25% годовых с процентным коридором +/- 1,00 п.п. Индикатор TONIA^[1], который является таргетируемой (целевой) ставкой при проведении операций денежно-кредитной политики на денежном

График 2. Динамика базовой ставки и ее процентного коридора



рынке, в декабре 2021 года формировался внутри процентного коридора. В декабре 2021 года средневзвешенное значение TONIA составило 10,5% годовых (в ноябре 2021 года – 9,5%).

Инструменты денежно-кредитной политики. На конец декабря 2021 года отрицательное сальдо операций Национального Банка (открытая позиция Национального Банка) на денежном рынке составило 3,4 трлн тенге.

Объем банковских депозитов в Национальном Банке составил 571,3 млрд тенге. Объем ликвидности, изымаемый посредством депозитных аукционов, составил 1 116,9

млрд тенге. Объем краткосрочных нот в обращении на конец декабря 2021 года составил 2 102,5 млрд тенге, снизившись за месяц на 15,0%.

В декабре 2021 года было проведено 6 аукционов на общую сумму 1 217,1 млрд тенге, в том числе 4 аукциона по размещению 1-месячных нот на сумму 929,1 млрд тенге (средневзвешенная доходность – 9,72%), 1 аукцион по 3-месячным нотам на сумму 232,7 млрд тенге (доходность – 9,80%), 1 аукцион по полугодовым нотам на сумму 55,2 млрд тенге (доходность – 9,96%).

Объем погашения краткосрочных нот Национального

Банка за декабрь 2021 года составил 1 731,2 млрд тенге.

4. Государственные ценные бумаги Министерства финансов Республики Казахстан

В декабре 2021 года Министерство финансов Республики Казахстан осуществило размещение долгосрочных (МЕУКАМ) государственных ценных бумаг на сумму 86,4 млрд тенге. Всего в декабре 2021 года было размещено 4 выпуска облигаций, на которых были размещены государственные ценные бумаги со сроками до погашения от 3 до 11 лет. Средневзвешенная доходность по ним составила от 10,59% до 10,81% годовых.

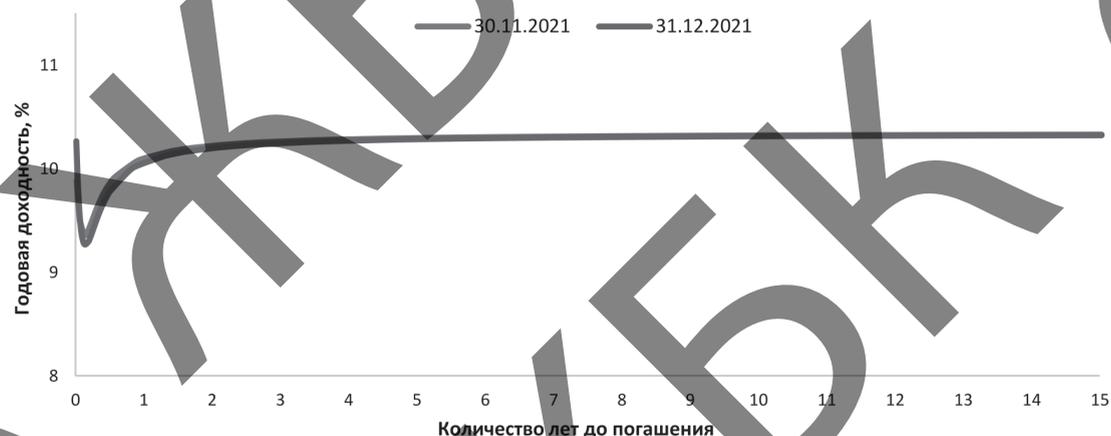
Объем ценных бумаг Мини-

¹ Средневзвешенное значение доходности операций однодневного репо с ценными бумагами корзины ГЦБ с отсечением 5% сделок с наименьшей и наибольшей доходностью.

² ГЦБ в обращении в тенге (без учета ГЦБ в иностранной валюте).

³ Для построения кривой доходности была применена методика определения функции доходности государственных ценных бумаг Республики Казахстан, опубликованная на официальном сайте Казахстанской фондовой биржи.

График 3. Изменение безрисковой кривой доходности



стерства финансов Республики Казахстан в обращении в декабре 2021 года выросло на 0,5% и составил 11 011,9 млрд тенге[2].

В конце декабря 2021 года безрисковая кривая доходности[3] практически на всем отрезке сохранилась на уровне предыдущего месяца.

5. Валютный рынок

В декабре 2021 года биржевой курс тенге изменялся в диапазоне 431,20 – 436,36 тенге за доллар США. На конец декабря 2021 года биржевой курс тенге к доллару США составил 431,80 тенге за доллар США, укрепившись за месяц на 0,6%.

Общий объем операций по валютной паре тенге – доллар США за месяц составил 14,7 млрд долл. США, в том числе объем биржевых торгов на Казахстанской фондовой бирже – 4,3 млрд долл. США, объем операций на внебиржевом валютном рынке – 10,5 млрд долл. США. В общем объеме операций на внебиржевом рынке доля одного дочернего банка составила 56,5% или 5,9 млрд долл. США (в ноябре 2021 года – 57,7%

или 6,5 млрд долл. США), что было связано с хеджированием им собственного капитала от валютных рисков. Данные операции проводятся внутри банковской группы и не влияют на соотношение спроса или предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

6. Депозитный рынок

Объем депозитов резидентов в депозитных организациях на конец декабря 2021 года составил 27 101,6 млрд тенге, увеличившись за месяц на 5,1% (в годовом выражении рост составил 22,7%). Депозиты юридических лиц повысились за месяц на 5,9% до 13 836,6 млрд тенге, депозиты физических лиц выросли на 4,2% до 13 264,9 млрд тенге.

Объем депозитов в национальной валюте за месяц увеличился на 7,1% до 17 337,5 млрд тенге, в иностранной валюте увеличился на 1,7% до 9 764,1 млрд тенге. Уровень долларизации на конец декабря 2021 года составил 36,0% (в декабре 2020 года – 37,3%).

Депозиты юридических лиц в национальной валюте в декабре 2021 года повысились

на 7,3% до 8 629,3 млрд тенге, в иностранной валюте повысились на 3,6% до 5 207,3 млрд тенге (37,6% от депозитов юридических лиц).

Депозиты физических лиц в тенге увеличились на 6,8% до 8 708,2 млрд тенге, в иностранной валюте снизились на 0,4% до 4 556,7 млрд тенге (34,4% от депозитов физических лиц).

Объем срочных депозитов составил 17 896,2 млрд тенге, увеличившись за месяц на 0,2%. В их структуре вклады в национальной валюте составили 11 547,2 млрд тенге, в иностранной валюте – 6 349,0 млрд тенге.

Средневзвешенная ставка вознаграждения по срочным депозитам в национальной валюте небанковских юридических лиц в декабре 2021 года составила 7,3% (в декабре 2020 года – 7,3%), по депозитам физических лиц – 7,8% (9,2%).

7. Кредитный рынок

Объем кредитования банками экономики на конец декабря 2021 года составил 18 497,7 млрд тенге, увеличившись за месяц на 3,7% (в

годовом выражении рост составил 26,5%). Объем кредитов юридическим лицам за месяц увеличился на 3,5% до 7 758,8 млрд тенге, физическим лицам - на 3,8% до 10 738,8 млрд тенге.

Объем кредитов в национальной валюте за месяц увеличился на 3,8% до 16 588,2 млрд тенге. В их структуре кредиты юридическим лицам выросли на 3,8%, физическим лицам – на 3,9%. Объем кредитов в иностранной валюте увеличился на 2,6% до 1 909,5 млрд тенге. В их структуре кредиты юридическим лицам выросли на 2,6%, физическим лицам снизились на 0,9%. Удельный вес кредитов в тенге на конец декабря 2021 года составил 89,7% (в декабре 2020 года – 87,0%).

Объем долгосрочных кредитов за месяц увеличился на 3,9% до 16 030,5 млрд тенге, объем краткосрочных кредитов – на 2,7% до 2 467,2 млрд тенге.

Кредитование субъектов малого предпринимательства за декабрь 2021 года увеличилось на 6,2% до 3 772,2 млрд тенге (48,6% от общего объема кредитов корпоративного сектора).

В декабре 2021 года средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам, выданным в национальной валюте небанковским юридическим лицам, составила 12,2% (в декабре 2020 года – 11,4%), физическим лицам – 17,5% (14,9%).

8. Платежные системы

По состоянию на 1 января 2022 года на территории Республики Казахстан функционируют 19 платежных систем, в том числе платежные систе-

мы Национального Банка, системы денежных переводов, системы платежных карточек.

За декабрь 2021 года через платежные системы Национального Банка (Межбанковскую систему переводов денег и Систему межбанковского клиринга) было проведено 5,9 млн транзакций на сумму 75,6 трлн тенге (по сравнению с ноябрем 2021 года увеличение по количеству составило 13,9%, по сумме наблюдается уменьшение – 3,0%). В среднем за день через указанные платежные системы проводилось 297,9 тыс. транзакций на сумму 3,8 трлн тенге.

По состоянию на 1 января 2022 года выпуск платежных карточек в Республике Казахстан осуществляли 19 банков и АО «Казпочта». Общее количество эмитированных и распространенных платежных карточек составило 59,3 млн единиц. Из них в декабре 2021 года 51,3% платежных карточек (30,4 млн платежных карточек) были использованы для проведения безналичных операций и (или) операций по снятию наличных денег.

С использованием платежных карточек казахстанских эмитентов за декабрь 2021 года проведено 666,8 млн транзакций на сумму 10,2 трлн тенге (по сравнению с ноябрем 2021 года количество транзакций увеличились на 5,5%, сумма – на 10,4%). Доля безналичных платежных операций по количеству операций с использованием платежных карточек казахстанских эмитентов составила 96,3% (642,2 млн транзакций). Доля объема безналичных операций за этот же период составила 79,2% (8,0 трлн тенге).

9. Пенсионная система

Пенсионные накопления вкладчиков (получателей) по состоянию на 1 января 2022 года составили 13 070,1 млрд тенге, уменьшившись за декабрь 2021 года на 298,7 млрд тенге, или на 2,2%.

За декабрь 2021 года произошло увеличение чистого дохода от инвестирования пенсионных активов на 16,7 млрд тенге, до 6 912 млрд тенге на 1 января 2022 года.

Количество индивидуальных пенсионных счетов вкладчиков по обязательным пенсионным взносам (с учетом ИПС, не имеющих пенсионные накопления) на 1 января 2022 года составило 10,9 млн счетов.

Сумма пенсионных выплат за декабрь 2021 года составила 507,7 млрд тенге.

Основную долю совокупного инвестиционного портфеля ЕНПФ на 1 января 2022 года занимают государственные ценные бумаги Республики Казахстан и негосударственные ценные бумаги эмитентов Республики Казахстан (38,9% и 22,9% от общего объема пенсионных активов, соответственно).

Более подробную информацию можно получить по телефонам:

+7 (7172) 775 210

e-mail: press@nationalbank.kz

www.nationalbank.kz



О повышении базовой ставки до 10,25%

Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение установить базовую ставку на уровне **10,25%** годовых с процентным коридором **+/- 1,00** п.п. Соответственно, ставка по операциям постоянного доступа по предоставлению ликвидности составит 11,25%, а по операциям постоянного доступа по изъятию ликвидности – 9,25%.

Решение принято с учетом необходимости снижения инфляционных ожиданий и вхождения инфляции в установленный целевой коридор **4-6% к концу 2022 года**. В большинстве экономик мира, в том числе странах – основных торговых партнерах Казахстана, инфляция продолжает находиться на повышенных уровнях. Внутренняя конъюнктура, несмотря на наличие дезинфляционных процессов в последние месяцы, характеризуется наличием значительных проинфляционных рисков как на стороне спроса, так и со стороны предложения.

Инфляция в крупнейших экономиках мира и странах – основных торговых партнерах все еще остается на высоких значениях. В США впервые с 1982 года инфляция повысилась до **7,0%**. Потребительская инфляция в ЕС в декабре 2021 года выросла до **5,3%**, в Германии – впер-

вые с 1992 года до **5,7%**. В Китае рост цен достиг 15-месячного максимума в ноябре 2021 года (2,3%), затем снизился до **1,5%** в декабре 2021 года. В России инфляция в декабре 2021 года осталась на прежнем высоком уровне – **8,4%**.

На мировом рынке продовольствия отмечается небольшое замедление роста цен. Индекс продовольственных цен ФАО в декабре 2021 года снизился на 0,9% в сравнении предыдущим месяцем (рост в ноябре – 1,3%) в результате снижения цен на все подгруппы продовольственных товаров, за исключением молочной продукции. При этом, в годовом выражении рост индекса составил **23,1%** (годовой рост в ноябре – 27,8%). Согласно оценкам Национального Банка, **в 1 полугодии 2022 года** на фоне неопределенности на продовольственных рынках и слабого урожая пшеницы в северном полушарии **ожидается рост цен** на отдельных сегментах рынка мирового продовольствия, в дальнейшем

по мере стабилизации ситуации с COVID-19 и началом нового сельскохозяйственного сезона темпы роста будут **постепенно замедляться**.

В Казахстане в декабре 2021 года годовая инфляция снизилась до 8,4%. В условиях реализации мер антиинфляционного реагирования месячные темпы роста цен в ноябре-декабре 2021 года были ниже среднеисторических.

Продовольственная инфляция в декабре 2021 года существенно снизилась и составила **9,9%** в годовом выражении. Это связано с реализацией мер антиинфляционного реагирования и выходом из расчета годовой инфляции высоких месячных значений на отдельные продовольственные товары. Годовая дезинфляция наблюдается на молочные продукты, яйца, масла, сахар и овощи. Несмотря на это, годовые темпы роста стоимости плодоовощной продукции все еще остаются на высоких уровнях. По итогам 2021 года рост цен на свеклу составил 73%, капусту – 37,5%, морковь – 29,5%, картофель – 20,2% в годовом выражении. Отмечается ускорение годовой инфляции на мясо, хлебобулочные изделия и крупы, а также безалкогольные напитки.

Существенное за-

10,25%

медление продовольственной инфляции сопровождается ускорением **непродовольственной компоненты** до **8,5%** по итогам декабря 2021 года. Текущее высокое значение годовой непродовольственной инфляции наблюдается впервые с мая 2018 года. Основной вклад вносит рост цен на ГСМ (23,2%), автомобили (14,7%) и твердое топливо (9,5%) в т.ч. уголь (9,8%). Годовой рост цен на бензин ускорился до **19,6%**, дизельное топливо – на **46,5%**.

Годовая инфляция **платных услуг** в декабре 2021 года замедлилась до **6,5%** (октябрь 2021 г. – **6,9%**, декабрь 2020 г. – **4,2%**) на фоне более умеренного роста цен на регулируемые коммунальные услуги, услуги парикмахерских, ресторанов и гостиниц. Рост тарифов на регулируемые коммунальные услуги несколько замедлился до **4,1%** в результате снижения тарифов на центральное отопление и горячую воду. При этом, темпы роста все еще превышают уровень декабря 2020 года. Продолжается активный рост стоимости аренды жилья (**19,8%** в декабре 2021 года). Также ввиду повышенного спроса в декабре 2021 года произошел резкий рост цен на отдельные виды услуг транспорта.

Траектория базовой инфляции указывает на неустойчивость замедления инфляционных процессов. Различные оценки базовой инфляции после замедления в августе-ноябре 2021 года вновь демонстрируют ускорение в декабре 2021 года, сформировавшись выше целевого коридора. Это связано с высоким ростом цен на нере-

гулируемые товары и услуги.

Инфляционные ожидания, несмотря на некоторое снижение, сохраняются на повышенном уровне. В декабре 2021 года количественная оценка инфляции на год вперед составила **10,3%**. Большая часть респондентов (**66%**) по-прежнему ожидает сохранения либо ускорения текущего роста цен в следующие 12 месяцев. Среди них доля ожидающих дальнейшего роста цен несколько снизилась с максимального исторического уровня в **35%** в ноябре до **31%** в декабре 2021 года.

Потребительский спрос продолжил сохранять положительную тенденцию, о чем свидетельствуют динамика розничного товарооборота и потребительского импорта. Розничный товарооборот с января по ноябрь 2021 года сохранял положительную динамику, составив **6,5%** по итогам 11 месяцев 2021 года. В 2021 году существенный положительный вклад в розничный товарооборот вносили непродовольственные товары, дополнительно с середины года было отмечено восстановление товарооборота продуктов питания. Реализация отложенного спроса и динамичный рост товарооборота сопровождался двузначными темпами роста потребительского импорта, рост которого по итогам 11 месяцев 2021 года составил **21,8%**.

Потребление домашних хозяйств в 2021 году поддерживалось реализацией отложенного спроса и повышением реальных доходов населения. По итогам января-ноября 2021 года рост реальных доходов составил **3,1%**. Некоторую корректировку в дальнейшую

динамику спроса внесли режим чрезвычайного положения в стране, а также наблюдающийся рост случаев заражения штаммом «Омикрон».

Существенное увеличение денежного предложения в результате реализации государственных программ поддержки экономики приводит к проинфляционному давлению в экономике и оказывает негативное влияние на стабильность валютного рынка. Реализация данных программ ускорила восстановление экономики к допандемическому уровню, но в то же время привела к расширению денежной базы с начала 2020 года в **1,6 раза** до **11,0 трлн тенге**, денежная масса за тот же период увеличилась на **41,2%** до **30,1 трлн тенге**. Для снижения влияния данного фактора на инфляцию Национальный Банк уже начал выход из государственных программ поддержки экономики, завершив финансирование 5 из них в 2021 году (Программа льготного кредитования предпринимателей, Дорожная карта занятости, Нұрлы Жер, Программа льготного автокредитования и ипотечная программа «Баспана хит»). В 2022 году **планируется завершение** финансирования программы «Экономика простых вещей» и ипотечной программы «7-20-25».

Текущая ситуация на мировом рынке нефти вопреки распространению вируса оценивается как умеренно позитивная. В декабре 2021 года цена на нефть марки Brent выросла на **10,2%** до **77,8 долларов США** за баррель на фоне позитивных ожиданий по спросу на рынке углеводородов, снижения ми-

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

ровых запасов нефти и сдержанного наращивания производства странами ОПЕК+. В результате средняя цена нефти за 2021 год составила **70,9** долларов США за баррель.

4 января 2022 года ОПЕК+ принял решение продолжить увеличение добычи на плановые 400 тысяч баррелей в сутки в феврале 2022 года. При сохранении текущих темпов наращивания принятые в 2020 году ограничения могут быть полностью сняты уже к концу сентября 2022 года. ОПЕК+ ожидает, что распространение штамма «Омикрон» окажет меньшее влияние на мировой спрос, чем предполагалось ранее. На фоне более сильного спроса и перебоев с поставками в результате атаки повстанцев из Йемена по нефтяной инфраструктуре ОАЭ в январе т.г. цена на нефть марки Brent **превышала отметку 89** долларов США за баррель. Однако, в последние дни цена на нефть скорректировалась до 87 долларов США за баррель после незначительного роста запасов нефти в США. По обновленным оценкам EIA цена на нефть на 2022 год повышена с 70,1 до 75 долларов США за баррель. Ожидается, что среднемесячная цена на нефть в течение года будет постепенно снижаться с 78-79 до 70 долларов США за баррель к концу года.

Несмотря на высокие темпы заражения штаммом «Омикрон» и рекордный суточный рост новых случаев в мире (3,77 млн человек за сутки по данным ВОЗ на 20 января т.г.), новый штамм характеризуется более низким уровнем госпитализации и смертности, что снизило опасения на рынке и привело к восстановле-

нию цен на энергоносители.

На фоне роста инфляционных процессов развитие экономики продолжают ужесточать свою политику.

В 2021 году 78% всех решений центральных банков мира были направлены на ужесточение денежно-кредитных условий. Для стабилизации роста потребительских цен главы ФРС на слушаниях в Сенате США заявил о том, что они собираются прекратить скупку активов в марте 2022 года. На этом фоне участники рынка ожидают 3-4 повышения ставки в течение 2022 года начиная с марта т.г. ЕЦБ ввиду повышенной инфляции вскоре также прекратит покупку некоторых активов.

Как следствие, ожидания по ужесточению глобальных монетарных условий уже приводят к оттоку нерезидентов из государственных ценных бумаг РК с пика 863 млрд тенге в октябре 2021 года до 596 млрд тенге в декабре 2021 года. При этом, данные за первые 2 недели т.г. свидетельствуют о том, что доля нерезидентов в нотах НБРК снизилась с 10,5% на 6 января т.г. до **7,4%** на 14 января т.г.

По оценкам Всемирного Банка, глобальная инфляция потребительских цен достигнет своего пика в первой половине 2022 года, а затем постепенно снизится в течение 2023 года. Снижению инфляции в мире будет способствовать замедление глобального роста и расширение поставок сырьевых товаров.

С учетом развития ситуации в мировой экономике и текущих внутренних факторов в Казахстане согласно обновленному прогнозу Национальный Банк ожидает

дальнейшее замедление инфляции до уровня 6-6,5% по итогам 2022 года. При этом, в связи с трагическими событиями в Казахстане в начале января т.г. и относительно низкой базой 1 половины 2021 года возможен рост инфляционных процессов, **основное давление** которого придется на **1 квартал** т.г. Во 2 полугодии т.г. после истечения срока действия (180 дней) мер временного регулирования цен на СЗПТ, ГСМ и коммунальные услуги могут возрасти риски ускорения инфляции.

На основании текущего баланса рисков, неустойчивости замедления инфляции в конце 2021 года, в том числе из-за ускорения непродовольственной компоненты, а также повышенных инфляционных ожиданий Национальный Банк продолжает ужесточение денежно-кредитной политики. Вкупе с **эффективной реализацией** разрабатываемого Правительством Комплекса мер по контролю инфляции **дезинфляционная** денежно-кредитная политика Национального Банка позволят снизить инфляцию в соответствии с установленной на 2022 год целью – 4-6%.

Очередное плановое решение Комитета по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан по базовой ставке будет объявлено 9 марта 2022 года в 15:00 по времени Нурсултана.

Более подробную информацию можно получить по телефонам:
+7 (7172) 775 210
e-mail: press@nationalbank.kz
www.nationalbank.kz

Корпоративное банкротство в Казахстане: проблемы и решения

Миллер Алия, начальник управления экономических исследований Департамента-Центр исследований и аналитики

Кабдулов Аймырза, ведущий специалист - аналитик управления экономических исследований Департамента-Центр исследований и аналитики

Аннотация

В данной статье мы провели диагностику основных проблем низкой эффективности корпоративного банкротства в Казахстане, анализ международного опыта, а также представили рекомендации по улучшению законодательства и повышению эффективности института банкротства. Результаты показали, что в Казахстане корпоративное банкротство остаётся неэффективным и характеризуется крайне низкой возвратностью для кредиторов (менее 2%). Среди методов урегулирования преобладает банкротство (более 90%). Причины низкой эффективности заключаются в законодательных и институциональных недостатках. Позднее начало процедур урегулирования ввиду наличия законодательных барьеров приводит к ухудшению состояния должника, снижению стоимости активов и шансов оздоровления. Анализ законодательства также выявил недостаточные требования к раскрытию информации о должнике, неоправданные ограничения к мерам оздоровления, которые не позволяют участникам принять наиболее эффективные решения, отсутствие адекватных механизмов защиты залоговых кредиторов. Кроме того, на основании отчетности предприятий реального сектора за 2013-2019 годы (более – 211 тыс. наблюдений) показана неэффективность методики оценки финансовой устойчивости должника, применяемой администраторами. Выявлены иные законодательные и институциональные проблемы. По выявленным проблемам мы предложили рекомендации по улучшению законодательства и институциональной среды. Результаты данного исследования могут быть применены в рамках выработки экономических политик и законодательных поправок в области банкротства.

Ключевые слова: корпоративное банкротство, ликвидация, реабилитация, реструктуризация задолженности, причины банкротства, финансовая устойчивость должника. JEL-классификация: G33, G38.1.

1. Введение и мотивация

Статья была мотивирована стойкостью проблемы неэффективности процессов корпоративного банкротства в Казахстане. Несмотря на многочисленные попытки разрешить эту проблему, практика урегулирования корпоративной несостоятельности, судя по многим индикаторам, остаётся неэффективной. Институциональная болезнь плохо реагирует на лечение, если диагноз был ошибочным или, когда лечение носит исключительно симптоматический характер. Все это

диктовало необходимость свести и систематизировать разнородные свидетельства неэффективности института и, не ограничиваясь описанием симптоматики, провести более глубокую диагностику проблемы, нацеленную на выявление первичных причин или более удалённых от точек их проявления. В конечном итоге, основываясь на сравнительном анализе казахстанского законодательства о корпоративном банкротстве, мы предложили рекомендации по его улучшению.

Анализ, представленный в данной статье, по необходи-

мости методологически эклектичен, что отражает разнородность свидетельств и аргументов, а также сложность и многогранность анализируемой системы. Опросы практиков корпоративного банкротства и детальные интервью с некоторыми из них, которые мы проводили в рамках исследования, а также анализ отчётов международных организаций дали нам указания на проблемные места в законодательстве и практике правоприменения. Многие из этих догадок нашли подтверждение при анализе статистики судебных обращений и судеб-

ИССЛЕДОВАНИЕ

ных решений. Мы также нашли косвенные подтверждения наших предположений при анализе структуры капитала предприятий реального сектора.

Однако центральным в нашем анализе было изучение казахстанского законодательства о банкротстве и сравнение с законодательством других стран с целью выявления ключевых барьеров. Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» (далее - Закон о банкротстве) относительно молод

– в новой редакции он был принят в 2014 году. Однако, с тех пор в Закон вносились изменения 27 раз, последние из которых были внесены в 2021 году. Изменения были фрагментарными, носили характер реакции, не были подкреплены анализом причин неэффективности института.

Для оценки эффективности корпоративного банкротства в Казахстане мы провели следующие работы.

Для оценки эффективности корпоративного банкротства в Казахстане проанализировали данные Комитета государственных доходов Министерства финансов Республики Казахстан (далее – КГД МФРК) за 2014-2020гг. о должниках, проходивших процедуру банкротства и реабилитации. Анализ основан на статистических показателях, характеризующих эффективность процедур урегулирования несостоятельности, таких как возвратность кредиторов при применении процедур оздоровления и банкротства, данные по примененным видам процедур урегулирования несостоятельности, а также данные о сроках и инициаторах проведения процедур банкротства и реабилитации. Результаты анализа описаны в секции 2.

В секции 3 мы провели анализ норм Закона о банкротстве, касающиеся инициирования процедур урегулирования несостоятельности, с целью выявления законодательных барьеров,

которые не позволяют должнику и кредиторам своевременно инициировать данные процедуры, а также анализ последствий позднего открытия данных процедур.

В секции 4 приведен анализ Методики оценки финансовой устойчивости должника, утвержденной МФРК³ (далее – Методика), и применяемой администраторами для определения жизнеспособности должника в рамках процедур банкротства и реабилитации. Неэффективность Методики была показана путем ее апробации на данных Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан по предприятиям (далее - БНС АСПР РК) по предприятиям корпоративного сектора (панель из более 211 тыс. наблюдений за 2013-2019 годы по компаниям, имеющим долг).

В секции 5 мы описываем проблему ограниченной информации о финансовом состоянии должника, которая предоставляется в рамках урегулирования несостоятельности для всех участников, включая кредиторов. Мы показали, что предоставляемой информации недостаточно для оценки реального положения о должнике и перспектив восстановления платежеспособности, а также для оперативной проверки и выявления мошеннических либо преференциальных сделок должника для признания их недействительными.

В секции 6 мы проанализировали законодательные ограничения, которые не позволяют применять широкий перечень мер в рамках процедур оздоровления (реструктуризации и реабилитации) несостоятельного должника, а также снижают возможности участников определить и согласовать наиболее эффективные условия оздоровления с учетом экономической целесообразности как для должника, так и кредиторов.

Проблемы залоговых кре-

диторов описаны в секции 7. В частности, в данной секции мы описали проблему отсутствия адекватных механизмов защиты прав залоговых кредиторов, предусмотренных международной практикой. Кроме того, затронули вопросы учета голосов залоговых кредиторов при согласовании Плана реабилитации и проблемы залоговых кредиторов при банкротстве залогодержателей третьих лиц.

В секции 8 проанализирован механизм признания недобросовестных сделок недействительными и выявлены его недостатки, в том числе выявили проблему отсутствия дифференцированного подхода в отношении связанных сторон и иных кредиторов, а также проблему раскрытия информации о деятельности должника.

В секции 9 затронуты вопросы деятельности и квалификации администраторов и судьей, которые играют центральную роль в эффективном и действенном применении законодательства о банкротстве.

По результатам анализа по всем перечисленным секциям предложены соответствующие рекомендации, которые могут быть применены в рамках выработки экономических политик и законодательных поправок в области банкротства

2. Низкая эффективность процедур урегулирования несостоятельности: анализ статистических данных

В данной секции оценивается эффективность процедур урегулирования несостоятельности в Казахстане на основе общепринятых показателей, характеризующих эффективность данных процедур, включая обоснованность выбора показателей. На низкую эффективность корпоративного банкротства в

³ Правила расчета коэффициентов и определения границ классов финансовой устойчивости, утвержденные приказом Министра финансов Республики Казахстан от 9 апреля 2020 года № 372

ИССЛЕДОВАНИЕ

Казахстане указывают крайне низкий коэффициент возврата (менее 2%), преобладание банкротства среди выбираемых методов урегулирования (более 90%) – наиболее простого, но ограничивающего восстановления, длительными сроками инициирования и проведения процедур урегулирования несостоятельности, а также низкой заинтересованностью кредиторов в применении процедур банкротства и реабилитации.

В последующих секциях описывается анализ законодательства, правоприменительной практики и других институциональных вопросов, из которых можно понять причины низкой эффективности системы корпоративной несостоятельности в Казахстане, а также рекомендации в части их улучшения и повышения эффективности процедур урегулирования корпоративной несостоятельности.

Для оценки эффективности процедур урегулирования несостоятельности нами был проведен анализ данных о должниках, проходивших процедуру банкротства и реабилитации. Анализ основан на следующих статистических показателях, характеризующих эффективность процедур урегулирования несостоятельности:

1) *коэффициенты возврата долга* – основной показатель эффективности, который характеризует сколько кредиторы получают в результате применения процедуры реабилитации и банкротства. Чем выше показатель, тем более эффективны процедуры урегулирования несостоятельности и более мотивированы кредиторы. Для анализа были использованы данные КГД МФРК по заявленной кредиторской задолженности ликвидированных в 2014 – 2020гг. должников, а также должников которые на указанные периоды находились на стадии реабилитации или банкротства;

2) *данные по примененным видам процедур урегулиро-*

вания несостоятельности (банкротство или реабилитация). Процедура банкротства с принудительной ликвидацией должника признается наиболее затратным способом как для самих участников (кредиторов и должника), так и для общества в целом, поскольку активы должника продаются частями по ликвидационной стоимости, что приводит к существенному снижению их стоимости и снижает показатели возвратности для кредиторов. Кроме того, экономика и общество несет потери в результате роста безработицы. Значительное превалирование процедур банкротства над процедурами оздоровления должника (то есть реабилитацией) характеризует более низкую эффективность механизма урегулирования несостоятельно-

сти. Для анализа были использованы статистические данные КГД МФРК по количеству должников, находящихся на стадии реабилитации или банкротства на 01.01.2015-01.01.2021 гг.;

3) *данные о сроках проведения процедур банкротства и реабилитации.* Чем более длительные сроки проведения процедур урегулирования несостоятельности, тем больше обесцениваются активы должника, снижается возвратность для кредиторов и, соответственно, более низкая эффективность примененных процедур. Для анализа были использованы статистические данные КГД МФРК по продолжительности процедур банкротства компаний, находящихся на стадии банкротства или реабилитации на 01.01.2018-01.01.2021 гг.;

График 1А. Данные о заявленной и погашенной кредиторской задолженности должников, ликвидированных в 2014-2020 годах

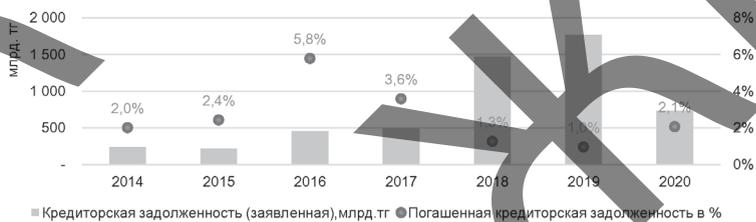


График 1Б. Данные о заявленной и погашенной кредиторской задолженности должников, находящихся на стадии банкротства



График 1В. Данные о заявленной и погашенной кредиторской задолженности должников, находящихся на стадии реабилитации



Примечание: произошедшее в 2020 году повышение процента погашений до 20,7% по должникам, находящимся в процедуре реабилитации, произошло в результате невыполнения крупными должниками планов реабилитации и перехода от процедуры реабилитации к банкротству (принудительной ликвидации)

Источник: Данные КГД МФРК⁴

⁴ За 2015-2019гг. данные КГД МФРК доступны на сайте <http://senate.parlam.kz/storage/02870ed74dce412ca582d8347c4fb864.pdf>.

ИССЛЕДОВАНИЕ

4) данные об инициаторах процедур реабилитации и банкротства. Для оценки заинтересованности кредиторов в применении процедур реабилитации или банкротства были использованы данные КГД МФРК по инициаторам процедур реабилитации и банкротства в 2016-2020 годах.

Для анализа был выбран период с 2014 года (с года принятия Закона о банкротстве в новой редакции) по 1 января 2021 года. Проведённый анализ показал низкую эффективность корпоративного банкротства Казахстана, которая характеризуется следующим:

1. Крайне низкий коэффициент возврата долга при реабилитации и банкротстве

Низкая возвратность иллюстрируется несколькими статистиками. Согласно данным КГД МФРК, в 2014-2020гг. было ликвидировано 8659 компаний, заявленная кредиторская задолженность по ним составила около 5,4 трлн. тенге, из которых было погашено только 105,3 млрд. тенге или менее 2% от всей суммы кредиторской задолженности (график 1А). Кроме того, на 01.01.2021г. на стадии банкротства находились 2785 должников, у которых были погашены только 0,8% от заявленной кредиторской задолженности (график 1Б). Согласно Закону о банкротстве, для подачи кредитором заявления на банкротство кредитор должен иметь судебные решения по искам по взысканию, судебная пошлина за которую составляет 3% от суммы иска (см. более подробно секцию 2). Таким образом, погашенная кредиторская задолженность ликвидированных в 2014-2020гг. должников (менее 2%) не покрывали кредиторам даже расходы на судебную пошлину по взысканию имущества (3%), не считая другие финансовые, трудовые и временные затраты кредиторов, включая затраты на оплату работников креди-

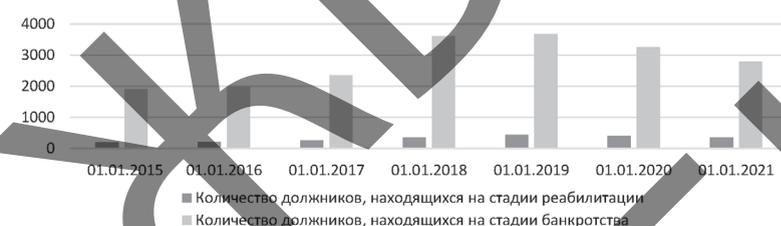
торов, занимающихся вопросами взыскания и банкротства, оплату адвокатов, оценщиков и пр. должников, находящихся на стадии реабилитации

Немного лучше показатели эффективности по реабилитационным процедурам. В 2015-2019 годах процент удовлетворенных кредиторских требований составлял в среднем 3,7%. На 01.01.2021 г. показатель по-

чем в два раза – с 4,65трлн. тенге до 9,6 трлн. тенге, процент погашенной задолженности упал до рекордного значения 0,8% (таблица 1Б).

2. В подавляющем большинстве случаев урегулирования несостоятельности используется ликвидация – процедура с наибольшей потерей стоимости. По данным КГД МФРК, основная применя-

График 2. Данные о количестве должников, находящихся на стадии реабилитации или банкротства в 2015-2020 годах



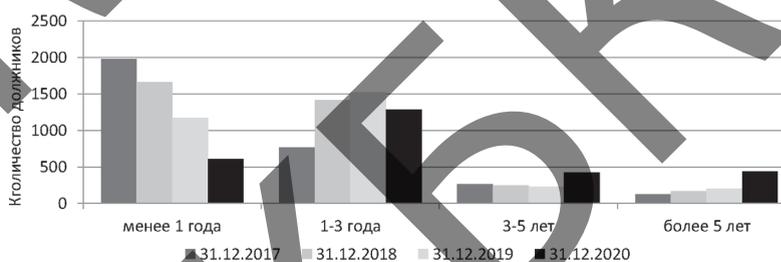
Источник: Данные КГД МФРК

гашенной кредиторской задолженности увеличился до 20,7% (таблица 1В), однако произошло не в результате повышения эффективности процедур реабилитации, а вследствие невыполнения крупными должниками планов реабилитации и перехода от процедуры реабилитации к банкротству (принудительной ликвидации). Так, согласно данным на сайте КГД МФРК на 31.12.2020г., по 72 должникам были прекращены процедуры реабилитации, из них 40 должников (56%) пошли на процедуры банкротства. В результате, резко увеличилась кредиторская задолженность должников, находящихся на стадии банкротства. За 2020 год сумма увеличилась более

емая процедура в Казахстане – банкротство (принудительная ликвидация). В 2015-2020гг. на процедуру банкротства приходилось около 90%, на реабилитацию – 10%.

3. Длительные сроки корпоративного банкротства. На 01.12.2019 года у более 65% должников, находящихся на стадии банкротства, срок процедуры банкротства превысил 1 год, у около 14% должников – свыше трёх лет. В течение данного времени активы должника теряют стоимость, что увеличивает убытки кредиторов. (График 3). Данные сроки не учитывают период ожидания, установленные Законом о банкротстве, для инициирования

График 3. Продолжительность процедур банкротства компаний, находящихся на стадии банкротства (за 2018 и 2019 годы)



Источник: КГД МФРК

ИССЛЕДОВАНИЕ

должником или кредитором процедур банкротства, которые составляют:

- для кредиторов – более 4 месяцев, поскольку заявление о банкротстве кредиторы могут подать только спустя 3-4 месяца после дефолта должником выплаты платежей по долгу и при наличии судебных решений о взыскании долга;

- для должников – от 3 месяцев до 15 месяцев после фиксации отрицательного капитала.

Кроме того, отдельные должники до процедуры банкротства находились на стадии реабилитации. Средний срок реабилитационных процедур 40 должников, по которым на 31.12.2020г. были прекращены процедуры реабилитации и возбуждены процедуры банкротства, составил 2 года и 10 месяцев. То есть фактически, с учетом указанных сроков урегулирование несостоятельности занимает намного дольше времени, чем указано в статистике КГД МФРК.

Более подробно о проблемах и сложностях инициирования процедур несостоятельности, включая по срокам ожидания для инициирования, изложено в секции 3 данной статьи.

Инициаторы изменений в Закон о банкротстве в основном пытаются решить проблему продолжительных сроков за счет сокращения сроков на уровне Закона о банкротстве с установлением ограничений по количеству продлений. Однако, невозможно решить данную проблему только путем законодательных ограничений сроков проведения процедур банкротства или другими административными методами, поскольку если активы должника не проданы, суды будут вынуждены предоставить продление для завершения процедур банкротства.

Сокращение сроков требует более комплексного подхода и должно происходить другими рыночными, а не административными способами, и в первую очередь, за счет создания усло-

График 4А. Данные об инициаторах процедур реабилитации

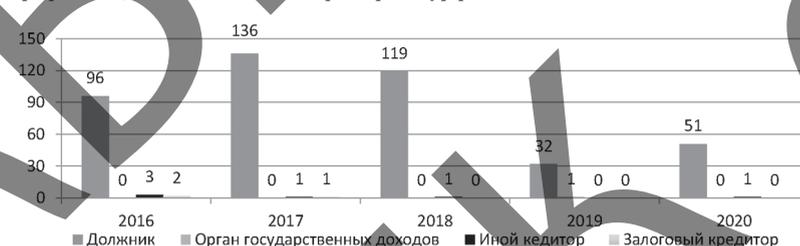
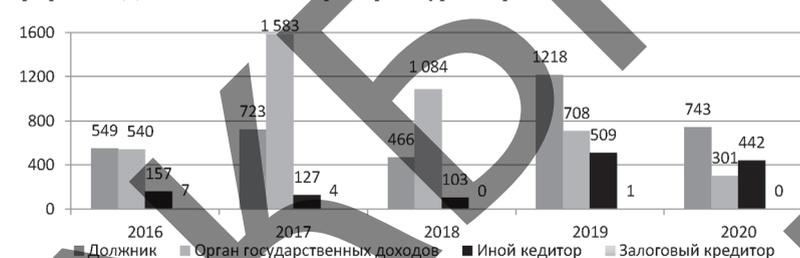


График 4Б. Данные об инициаторах процедур банкротства



Источник: Данные КГД МФРК

вий для оперативного проведения процедур урегулирования несостоятельности, включая предоставления возможности кредиторам и должникам инициировать процедуры урегулирования несостоятельности на раннем этапе финансовых трудностей должника, предоставления полной информации о деятельности и состоянии должника др.

4. Низкая заинтересованность кредиторов в инициировании процедур реабилитации и банкротства. Статистика КГД МФРК по инициаторам процедур реабилитации и банкротства в 2016-2020 годах, показала, что кредиторы не заинтересованы в инициировании процедур несостоятельности. Основными инициаторами реабилитации выступают должники - около 98% за 2016-2020гг. (см. график 4А), а основные инициаторы банкротства –налоговые органы, должники либо иные необеспеченные кредиторы (график 4Б).

Залоговые кредиторы не заинтересованы ни в процедурах реабилитации, ни в процедурах банкротства и предпочитают осуществить взыскание залога. Так, за 2018-2020 году не было ни одной процедуры реабилитации, инициированной залоговым кредитором, и только 1 процедура банкротства, инициированная залоговым кредитором.

говым кредитором, и только 1 процедура банкротства, инициированная залоговым кредитором.

3. Проблемы инициирования процедур урегулирования несостоятельности

В данной секции проведён анализ норм Закона о банкротстве, касающиеся инициирования процедур урегулирования несостоятельности, с целью выявления законодательных барьеров, которые не позволяют должнику и кредиторам своевременно инициировать данные процедуры, а также анализ последствий позднего открытия данных процедур и рекомендации для устранения указанных барьеров.

Согласно рекомендациям международных организаций, законодательство о банкротстве должно позволять кредиторам и должникам своевременно инициировать процедуры несостоятельности на раннем этапе финансовых трудностей должника, поскольку это повышает шансы на успешное

⁵ ЮНСИТРАЛ, Комиссия ООН по праву международной торговли, «Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности», (2005), Документ доступен на сайте: https://uncitral.un.org/ru/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law

ИССЛЕДОВАНИЕ

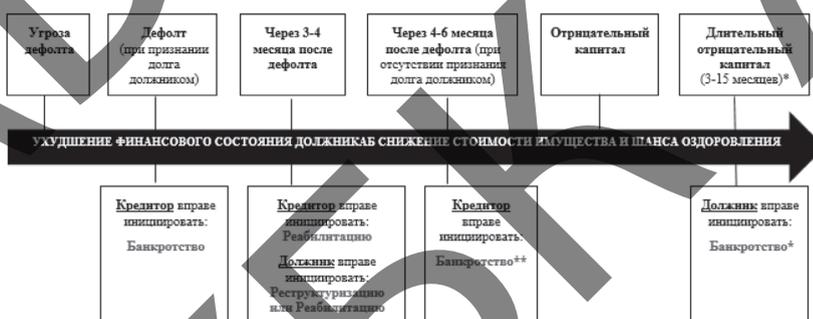
оздоровление должника и максимизацию стоимости для кредиторов.⁶ Однако Закон о банкротстве не позволяет должнику или кредитору своевременно инициировать ни одну из процедур урегулирования несостоятельности (реструктуризация, реабилитация, банкротство) на начальном этапе финансовых затруднений должника. Нормы Закона о банкротстве содержат барьеры, ведущие к бюрократизации, дороговизне, длительности процедур, снижающие вероятность восстановления платежеспособности должников и возможности достижения основных целей.

Должники могут инициировать процедуру реструктуризации или реабилитации только через 3-4 месяца после дефолта по выплате платежей по долгу, а процедуру банкротства только при длительном отрицательном капитале от 3 до 15 месяцев. В течение указанного периода финансовое состояние должника еще более ухудшается, снижается стоимость его активов и шансы на оздоровление минимизируются (рисунок 1).

1. Кредиторы могут инициировать процедуру реабилитации только спустя 3-4 месяца после дефолта должника по выплате долга перед кредиторами⁶.

В рамках процедуры реабилитации для открытия производства используется критерий общего прекращения платежей, описанный Законом о банкротстве как временная неплатежеспособность должника. Для соблюдения данного критерия необходимо, чтобы должник прекратил исполнение своих обязательств перед кредиторами в течение 3-4 месяцев (в

Рисунок 1 – Процедуры, которые должник и кредитор вправе инициировать, в зависимости от финансового состояния должника



Примечание: рисунок составлен авторами на основании норм Закона о банкротстве

** если отрицательный капитал на 1 января т.г., то должник вправе инициировать не ранее 1 апреля т.г. (более 3 месяцев), если после 1 января т.г. – не ранее 1 апреля следующего года (до 15 месяцев)*

*** требуется 4-6 месяцев для получения судебного решения о взыскании долга и оплата судебной пошлины в размере 3% от суммы взыскания*

Анализ норм Закона о банкротстве, выявил следующие барьеры, которые не позволяют своевременно инициировать процедуры урегулирования несостоятельности, а также ведут к излишним затратам для кредиторов и минимизируют шансы на оздоровление должника:

зависимости от вида обязательства).

В других юрисдикциях достаточно факта просрочки платежа по долгу для инициирования процедуры реабилитации (например, США, Австралия, Австрия, Индонезия, Япония, Малайзия, Таиланд др.) или срок просрочки должен быть значительно меньше (например, Гонконг, Сингапур, Англия, Германия – просрочка 21 дней)⁷.

Необходимо пересмотреть нормы Закона о банкротстве в части предоставления кредиторами и должнику применить реабилитацию не затягивая сроки инициирования.

2. Для инициирования кредитором процедуры банкрот-

ства помимо просрочки по долгу, необходимо признание долга должником или наличие судебного акта о взыскании долга⁸, что откладывает процесс банкротства на 4-6 месяцев и увеличивает затраты кредитора.

Само наличие такого требования уже является отклонением от международной и лучшей практики. Обычно, наличие задолженности по договору займа и нарушение его требований является достаточным для подачи в суд заявления со стороны кредитора. Поэтому, в лучшей международной практике этап признания наличия задолженности не существует как самостоятельный и отличный от процесса банкротства. Например, в США, Австралии, Малайзия, Австрия, Германия, Япония и других для подачи заявления о банкротстве кредитор не должен обращаться с ходатайством в суд об обращении взыскания на имущество. Подтверждение долга должником устанавливается судом при рассмотрении

⁶ Ст. 5-1 Закона Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V - 3 месяца по социальным и трудовым требованиям, 4 месяца - по всем остальным требованиям

⁷ Baker McKenzie «Global restructuring and insolvency guide 2020». Документ доступен на сайте: <https://globalriguide.bakermckenzie.com/global-restructuring-and-insolvency-guide>

⁸ Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V, статья 5

ИССЛЕДОВАНИЕ

заявления о банкротстве. Если заявление не обосновано, то кредитор возмещает все убытки должнику, которые он понес из-за необоснованного заявления.

Опасения злоупотреблений со стороны кредитора, например, при подаче необоснованных заявлений о задолженности, разрешаются за пределами собственно законодательства о банкротстве, в рамках общего частного или гражданского права, в зависимости от характера необоснованности. Требования к должнику, признанные судом фивольными, ложными, основанными на поддельных документах, признаваемые ничтожными, чреватые для истца крупными потерями, которые нейтрализуют риск злоупотреблений.

Наличие судебного решения о взыскании долга для подачи в суд заявления о банкротстве имеет следующие негативные последствия.

Во-первых, в значительной мере усложняет и удлинняет для кредиторов процесс инициирования процедур урегулирования. На практике продолжительность судебного производства по делам о взыскании задолженности в суде первой инстанции составляет как минимум 3 месяца, а в случае апелляции - 6 месяцев и более. При этом обжалование в апелляционном суде в Казахстане является распространённой практикой.

Во-вторых, этот этап увеличивает финансовые расходы кредиторов на оплату судебной пошлины, размер которого составляет 3% от суммы иска (требований)⁹, а также на иные затраты по оплате работников кредитора и/или привлечённых

специалистов, которые будут вести данные судебные дела. При наличии апелляций, также оплачивается пошлина, которая составляет 1,5% от суммы иска (из расчета 50% от соответствующей ставки судебной пошлины)¹⁰. Сумма судебной пошлины подлежит возмещению должником, однако имуществом должника может не хватить для их возмещения, поскольку как ранее отмечали в секции 2 настоящей статьи, коэффициенты возврата ликвидированных в 2014-2019гг. должников (2%) были ниже размера судебных пошлин.

Помимо того, что этап признания долга в суде является излишним, усложняет, затягивает и удорожает процесс урегулирования, он также открывает возможности для злоупотребления со стороны недобросовестных заёмщиков и приводит к потере времени, когда оперативность передачи контроля важна для восстановления стоимости. Недобросовестные должники могут специально не признавать долг, чтоб затянуть сроки исковой давности по аннулированию сделок по выводу активов, которые были совершены за 6 месяцев до реабилитации или банкротства (более подробно см. секцию 8).

Соответственно, из Закона о банкротстве целесообразно исключить процедуры получения кредитором судебных решений по взысканию и осуществлять подтверждение долга должником в рамках рассмотрения судом заявления о банкротстве.

3. Должники могут инициировать процедуру реструктуризации или реабилитации только через 3-4 месяца после дефолта по выплате платежей по долгу, а процедуру банкротства только при длительном отрицательном капитале (3-15 месяцев).

В частности, согласно Закону о банкротстве, должник вправе инициировать:

1) процедуры реструктуризации или реабилитации только при наличии просрочки по выплате платежей по обязательствам не менее 4 месяцев (при просрочке по социальным и трудовым обязательствам - 3 месяца);

2) процедуру банкротства только при наличии балансовой несостоятельности (отрицательного капитала) в течение длительного периода, а именно «на дату подачи заявления в суд и на начало года, а если заявление подано в 1-квартале календарного года, то также на начало предшествующего года». Это означает, что если отрицательный капитал должника возник после 1 января текущего года, то должник может подать на банкротство только после 1 апреля следующего года, то есть должник с отрицательным капиталом и просрочкой по выплате обязательств обязан ждать от 3 до 15 месяцев прежде, чем сможет подать заявление о банкротстве.

Указанные требования по наличию отрицательного капитала до 15 месяцев для инициирования процедуры банкротства должником нет ни в одной из рассматриваемых нами юрисдикций (около 40 стран - США, Канада, Австралия, Китай, Гонконг, Индонезия, Япония, Малайзия, Филиппины, Сингапур, Таиланд, Вьетнам, Бельгия, Чехия, Англия, Франция, Германия, Венгрия, Италия, Польша, Россия, Южная Африка, Испания, Швейцария, Турция, Украина, Аргентина, Бразилия, Чили, Колумбия, Перу, Мексика и др.)¹¹ не применяется аналогичный подход.

4. Отсутствие в Законе о банкротстве обязанности и ответственности должника за своевременное принятие процедур банкротства при ухудшении его состояния, а также если удовлетворение требований отдельных кредиторов приведет к невозможности исполнения должником де-

⁹ Налоговый Кодекс Республики Казахстан, статья 610, пункт 1, подпункт 1)

¹⁰ Налоговый Кодекс Республики Казахстан, статья 610, пункт 2

¹¹ Baker McKenzie «Global restructuring and insolvency guide 2020». Документ доступен на сайте: <https://globalguide.bakermckenzie.com/global-restructuring-and-insolvency-guide>

ИССЛЕДОВАНИЕ

нежных обязательств перед другими кредиторами.

До вступления в законную силу редакции Закона от 27.12.2019 года, Закон о банкротстве включал не только право, но и обязанность должника своевременно инициировать процедуры несостоятельности при ухудшении состояния, а также если выплата отдельному кредитору приведет к дефолту по выплатам перед другими кредиторами. Кроме того, Закон о банкротстве предусматривал возможность привлечение к субсидиарной ответственности менеджмента должника за бездействие. Однако на практике эти нормы не работали ввиду: неоднозначной судебной практики и низкой компетенции участников.

На наш взгляд, основной причиной усложнения инициирования процедур урегулирования несостоятельности послужило злоупотребление должниками процедур несостоятельности, в том числе для замораживания задолженности, в особенности в рамках процедуры ускоренной реабилитации, который был исключен Законом от 27.12.2019 года (более подробно мы писали в Отчете о финансовой стабильности Казахстана за 2018-2П2019г.).

Проблему необходимо было решать путем повышения ответственности таких должников, повышения требований к раскрытию информации о деятельности должника, на основании которых можно определить обоснованность заявлений должника, повышения компетенции всех участников, а также разработки методических рекомендаций в каких случаях должники привлекаются к субсидиарной ответственности. Однако вместо данных мер, Законом от 27.12.2019 года усложнили инициирование процедур несостоятельности, а также исключили обязанность руководства должника принимать своевременные меры и их субсидиарную ответственность за непринятие мер. Таким образом, реформа

в 2019 году перенесла проблему квалификации участников, неоднозначную судебную практику на уровень Закона о банкротстве.

Учитывая крайне негативные последствия позднего инициирования процедур урегулирования несостоятельности, необходимо:

1) пересмотреть законодательные основания инициирования процедур урегулирования несостоятельности в части предоставления кредитору и должнику право своевременно инициировать процедуры урегулирования на раннем этапе финансовых затруднений должника;

2) повысить требования к раскрытию информации о деятельности должника и ответственность должника за несвоевременное принятие мер, а также непредставление или сокрытие информации о деятельности должника (см. секцию 5);

3) принять меры по повышению квалификации судов, в том числе путем наработки судебной практики и разработки методических рекомендаций по привлечению должников к субсидиарной ответственности;

4) повышения компетенции администраторов, в том числе путем предоставления возможности осуществления функции администраторов юридическими лицами (см. секцию 9).

4. Неэффективность Методики оценки финансовой устойчивости должника

В данной секции мы провели анализ Методики оценки финансовой устойчивости должника, утвержденной МФРК и применяемой администраторами для определения жизнеспособности должника в рамках процедур банкротства и реабилитации. Кроме того, мы провели апробацию Методики на данных

предприятий корпоративного сектора БНС АСПР РК за 2013-2019гг.

4.1 Анализ Методики и его составляющих.

Согласно требованиям Закона о банкротстве¹², администратор должен провести оценку финансовой устойчивости несостоятельного должника по Методике, по результатам которой разделяет должников на 3 класса и готовит заключение для суда о наличии либо отсутствии обоснований для применения процедур реабилитации или банкротства. В соответствии с Методикой, администратор на основании отдельных финансовых показателей должника таких как доля краткосрочных активов (K1), рентабельность активов (K2), соотношения капитала к обязательствам (K3), соотношению EBIT к активам (K4), соотношение капитала к обязательствам должен рассчитать индекс финансовой устойчивости должника (Z)¹³. Анализ Методики и его составляющих выявил ряд следующих недостатков.

Во-первых, Методика не предназначена для оценки должников с отрицательным капиталом, поскольку показывает обратный результат – чем больше обязательств у должника с отрицательным капиталом, тем выше показатели его устойчивости. Поскольку для инициирования должником процедуры банкротства должник должен иметь отрицательный капитал (см. секцию 3), то выходит, что Методика неприменима в отношении всех процедур банкротства, инициируемых должником, которые вместе с налоговыми кредиторами являются основными инициаторами процедур банкротства (см. секцию 2).

Например, должник А и должник В имеют одинаковый

¹² Статья 49 Закона Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V

¹³ Рассчитывается по формуле $Z1 = 1,2 * K1 + 1,4 * K2 + 3,3 * K3 + 0,6 * K4 + 0,999 * K5$ (в отношении должника, акции которого размещены на РЦБ и имеют рыночную стоимость) или $Z2 = 0,717 * K1 + 0,847 * K2 + 3,107 * K3 + 0,42 * K4 + 0,998 * K5$ (во всех остальных случаях)

ИССЛЕДОВАНИЕ

отрицательный капитал (-1000 у.е.), но обязательства должника А составляют 2000 у.е., а у должника В - 10000 у.е. В результате, коэффициент К4 должника А (соотношение капитала к обязательствам) будет (-0,5), а К4 должника В составит (-0,1). Соответственно, при прочих равных условиях, должник В будет иметь более высокий индекс устойчивости (Z), несмотря на то, что имеет более высокий уровень долга и его финансовое состояние хуже, чем у должника А.

Во-вторых, Методика не учитывает график денежных потоков и оттоков (cash flow), на основании которой возможно было бы оценить способность погашения должником задолженности перед кредиторами.

В-третьих, Методика не учитывает качество и ликвидность активов должника. Должник с высокой долей неликвидных краткосрочных активов (например, залежавшиеся товарно-ма-

териальные запасы, плохая дебиторская задолженность пр.) может иметь более высокие показатели устойчивости за счёт

высокого коэффициента К1, чем должник с высокой долей недвижимости и других качественных долгосрочных активов. Наконец, Методика не учитывает качество доходов. Например, должник с высокой долей начисленных, но не полученных доходов по невозвратной дебиторской задолженности может иметь высокие показатели устойчивости.

Эти недостатки приводят к ситуации, когда несостоятельный должник с отрицательным капиталом и доходностью, с высокой долей неликвидных краткосрочных активов, может быть признан по Методике финансово устойчивым и судом будет отказано в применении в отношении него процедуры банкротства.

4.2 Апробация Методики на данных предприятий корпоративного сектора.

Для оценки эффективности Методики также была прове-

дений корпоративного сектора были исключены компании, у которых отсутствовал долг. В результате в панель были включены более 211 тыс. наблюдений по компаниям, имеющим долг. Проведенная оценка показала, что Методика приводит как к ложноположительным, так и ложноотрицательным результатам, в частности:

1) каждая пятая компания с отрицательным капиталом относится по Методике к I классу и признается финансово устойчивой (График 5А). Более того, половина (около 46%) компаний с отрицательным капиталом и признанных по Методике финансово устойчивой имели отрицательные доходы (ЕВТ < 0);

2) каждая шестая компания с положительным капиталом относится по Методике к III классу и признается финансово неустойчивой (График 5Б). Около 30% из данных компаний имели положительные доходы (ЕВТ > 0).

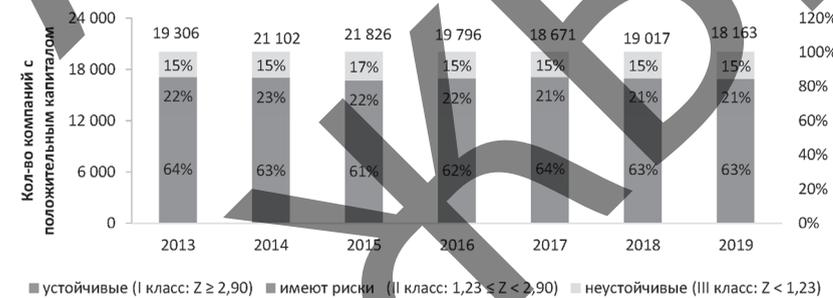
Оценка финансовой устойчивости должника на основании Методики было введено в законодательство только в 2020 году из-за проблем неоднозначной судебной практики и низкой компетенции судов и администраторов при оценке финансового состояния должника и перспектив его восстановления. Для разрешения проблемы на законодательном уровне был введен максимально упрощенный механизм оценки устойчивости, который полностью исключает любые экспертные суждения и проведение адекватной оценки финансового состояния должника и перспектив его восстановления.

Вместе с тем, выбор кредиторами между применением процедуры реабилитации или

График 5А – Оценка финансовой устойчивости компаний с отрицательным капиталом по Методике



График 5Б – Оценка финансовой устойчивости компаний с положительным капиталом по Методике



Источник: Оценка авторов по данным Бюро национальной статистики АСПР РК (2013-2019). Выборка включает предприятия, у которых имелся долг.

териальные запасы, плохая дебиторская задолженность пр.) может иметь более высокие показатели устойчивости за счёт

дена его апробация на данных предприятий корпоративного сектора БНС АСПР РК за 2013-2019гг. Из выборки предпри-

¹⁴ The World Bank, Report on the Treatment of the Insolvency of Natural Persons. 166 стр., Доступен на сайте <https://documents1.worldbank.org/curated/en/668381468331807627/pdf/1700WP0WB01n00Box377289B00PUBLIC0.pdf>

ИССЛЕДОВАНИЕ

банкротства может быть сделан только после полноценной оценки финансового состояния должника, которая покажет перспективы восстановления платежеспособности должника. Проблему неоднозначной судебной практики и низкой компетенции судов и администраторов при оценке финансового состояния должника и перспектив его восстановления необходимо решать путем:

1) повышения требований к предоставляемой должников информации о его деятельности для возможности кредиторами, администратором и судом провести адекватную оценку состояния должника, а также повышения ответственности за сокрытие либо предоставление недостоверных сведений о его деятельности;

2) предоставления кредиторам права проводить аудит должника для оценки финансовой устойчивости должника и перспектив восстановления платежеспособности должника;

3) повышения квалификации всех участников путем разработки методических рекомендаций по проведению оценки финансовой устойчивости должника и перспектив его восстановления, а также наработки правоприменительной судебной практики др.

Таким образом, проведенный нами анализ выявил неэффективность Методики и необходимость его пересмотра и рационализации с одновременной реализацией перечисленных рекомендаций в законодательстве о банкротстве.

¹⁵ Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V, статья 73, пункт 10, подпункт 1)

¹⁶ ЮНСИТРАЛ, Комиссия ООН по праву международной торговли, «Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности», 253-255 стр., 2005 г. Документ доступен на сайте: https://uncitral.un.org/ru/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law

5. Недостаточные законодательные требования к раскрытию информации о финансовом состоянии должника

Согласно международным рекомендациям¹⁴, при урегулировании несостоятельности должник должен предоставить детальную и достоверную информацию о финансовом состоянии, которая позволит всем участникам (администратору, кредиторам и суду) объективно оценить перспективы восстановления должника, необходимость применения процедуры оздоровления или банкротства. Кроме того, должник предоставляет так называемый ликвидационный или альтернативный тест, в котором приводятся расчеты того, сколько кредиторы получают в случае оздоровления должника и сколько кредиторы получают в случае его ликвидации. Ликвидационный тест необходим для реализации принципа урегулирования несостоятельности, согласно которому при проведении оздоровления/реабилитации кредитор не должен получить меньше, чем при ликвидации.

Вместе с тем, в Казахстане при подаче заявления о несостоятельности предоставляется ограниченная информация о финансовом состоянии должника. Во-первых, предоставляемой информации недостаточно для оценки реального положения о должнике и перспектив восстановления платежеспособности, а также принятия решений о целесообразности применения процедур несостоятельности. Во-вторых, должник не предоставляет ликвидационный тест, в рамках которого кредиторы могли бы оценить 2 альтернативных варианта - оздоровление и ликвидацию. Отметим, что согласно Закону о банкротстве¹⁵, суд отказывает в утверждении плана реабилитации если кредитор, проголосовавший против плана реабилитации, представит суду обоснование, что при реабилитации

данный кредитор получит меньше, чем при применении банкротства. Таким образом, бремя доказывания возлагается не на должника, у которого имеется вся информация, а на кредитора, у которого отсутствует вся необходимая информация для предоставления суду соответствующих обоснований. Таким образом, норма Закона о банкротстве, предусматривающая возможность отказа в согласовании судом плана реабилитации если он менее выгоден для кредиторов в сравнении с ликвидацией, на практике нереализуемая. В-третьих, информации о деятельности должника, которая предоставляется в рамках процедур урегулирования несостоятельности, позволяет оперативно проверить и выявить мошеннические либо преференциальные сделки должника для признания их недействительными (см. секцию 8).

На наш взгляд, одним из лучших международных опытов по раскрытию информации в рамках применения процедур несостоятельности, которую могли бы применить в Казахстане, является подход США. Так, в США форма петиции/заявления об открытии производства о несостоятельности содержит очень детальную информацию о деятельности должника, включая информацию об инвентаризации, сделках, совершенных за год должником, в том числе информацию о спонсорских взносах, подарках, сделках, превышающие определенный порог, выхода акционеров или связанных кредиторов в период до банкротства, менеджменте и бухгалтерях должника, аудиторам, которые вели отчетность, залогах и их оценке (при наличии) др. Подавая форму отчетности, должник подписывается, что он осведомлен, что сокрытие и/или предоставление недостоверной информации влечет уголовную ответственность в виде штрафа до 500 000 долл. и/или тюремного заключения до 20 лет. Такой дисклеймер повыша-

ет ответственность должников и стимулирует предоставлению полной и достоверной информации о своей деятельности.

Вся указанная информация помогает провести полноценный анализ финансового состояния должника и перспективы восстановления, а также проверку и анализ сделок, предшествующих банкротству для выявления мошеннических либо преференциальных сделок и признания их недействительными (см. секцию 8).

С учетом изложенного, полагаем целесообразным в Законе о банкротстве расширить перечень информации, предоставляемой должником в рамках реабилитации /банкротства, а также принятие отдельного нормативного правового акта уполномоченного органа по утверждению форм предоставления такой информации по аналогии с США.

6. Чрезмерные законодательные регламентация и ограничения условий оздоровления

Чрезмерные законодательные регламентация и ограничения в рамках процедур оздоровления (реструктуризация, реабилитация) снижает возможности участников определить и согласовать наиболее эффективные условия оздоровления с учетом экономической целесообразности как для должника, так и кредиторов. Процедуры оздоровления (ре-

структуризация, реабилитация) должны создавать стимулы для всех заинтересованных сторон (кредиторы и должник) и быть достаточно гибкими и привлекательными, чтобы стимулировать должников и кредиторов.¹⁶ Соответственно, реализация инструментов оздоровления (соглашение о реструктуризации/плана реабилитации) требует наличие свободы в регламентации условий восстановления платежеспособности должника и предоставление его участникам права самостоятельно определять условия и меры, не противоречащие законодательству. Поэтому законодательство о банкротстве и другие соответствующие законы должны избегать чрезмерных ограничений по условиям инструментов оздоровления должника и позволять применять широкий перечень мер в рамках планов оздоровления. Вместе с тем, законодательство о банкротстве в Казахстане имеет ряд ограничений условий оздоровления должника, которые мы опишем в данной секции.

6.1 Запрет на начисление вознаграждения в рамках процедур оздоровления (реабилитация и реструктуризация).

Законодательный запрет на начисление вознаграждения при проведении реструктуризации или реабилитации по обязательствам дестимулирует

кредиторов заключить соглашение о реструктуризации или согласовать план реабилитации. Данный запрет лишает возможности включить в Соглашение о реструктуризации/ Плане реабилитации меры по снижению ставки вознаграждения по долгу. В результате, кредитор, в особенности залоговый, не заинтересован в применении данных процедур и скорее воспользуется процедурой банкротства либо взыскания залогового имущества.

Кроме того, в Законе о банкротстве имеется противоречивые нормы по возможности снижения вознаграждения в рамках реструктуризации. Так, согласно статье 28-3 Закона, соглашение о реструктуризации может быть заключено на условиях снижения вознаграждения. Однако, статьей 28-5 Закона установлен запрет на начисление вознаграждения по задолженности должника после утверждения судом соглашения о реструктуризации. Таким образом, даже если соглашение будет предусматривать снижение вознаграждения (например, с 15% до 5%), то после утверждения судом данного соглашения, кредитор не вправе будет его начислять.

Вместе с тем, в международной практике (США¹⁷, Россия¹⁸, Украина, страны ЕС, др.) законодательством не устанавливается запрет на начисления вознаграждения по обязательствам. Мораторий на начисления вознаграждения, как правило, действует до принятия плана оздоровления, а в последующем размер вознаграждения определяется сторонами в условиях плана оздоровления (соглашений о реструктуризации). Суды США как правило аргументирует возможность начисления вознаграждения тем, что процедуры оздоровления, в отличие от принудительной ликвидации, должны применяться в отношении жизнеспособных предприятий.

¹⁷ 11 US Code, § 362 Adequate protection. Документ доступен на сайте: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>

¹⁸ ст. 81, п. 2 ФЗ «О несостоятельности»

¹⁹ Orderly and Effective Insolvency Procedures, 1999 Документ доступен на сайте: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/071/05062-9781557758200-en/ch04.xml?redirect=true>

²⁰ Baker McKenzie «Global restructuring and insolvency guide 2020». Документ доступен на сайте: <https://globalriguide.bakermckenzie.com/global-restructuring-and-insolvency-guide>

²¹ Федеральный Закон РФ от 27.12.2009 № 352-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, изменения требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, пересмотра ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций». Документ доступен на сайте: <https://www.eg-online.ru/document/law/88651>

ИССЛЕДОВАНИЕ

6.2 Законодательные ограничения на конвертацию долга в капитал (debt-to-equity swap).

Согласно рекомендациям МВФ, законодательство не должно ограничивать возможность конвертации долга в капитал в рамках оздоровления должника.¹⁹ В международной практике конвертация долга в капитал является одним из инструментов оздоровления должника, поскольку кредитор может быть более заинтересован в конвертации долга в капитал, чем в его прощении. Кроме того, должнику в случае невозможности исполнения обязательств выгоднее предоставить кредитору акции либо доли в своем уставном капитале, чем идти на банкротство.

Страны, в которых законодательство предоставляет возможность конвертации долга в капитал при оздоровлении несостоятельного должника: США, Канада, Австралия, Китай, Гонконг, Индонезия, Япония, Малайзия, Филиппины, Сингапур, Таиланд, Вьетнам, Бельгия, Чехия, Англия, Франция, Германия, Венгрия, Италия, Польша, Россия, Южная Африка, Испания, Швейцария, Турция, Украина, Аргентина, Бразилия, Чили, Колумбия, Перу, Мексика²⁰. Отмечаем, что в России после финансового кризиса в 2009 году был принят Закон²¹, предусматривающий возможность конвертации долга в капитал в хозяйственных обществах (исключили запрет на формирование уставного капитала хозяйственных обществ путем зачета требований).

Однако, в Казахстане Закон о банкротстве, Гражданский кодекс РК и другие законы устанавливает ряд ограничений на возможность конвертации долга в капитал (debt-to-equity swap) в рамках применения процедур оздоровления (реструктуризация и реабилитация).

При реабилитации обмен долга на капитал возможен только в отношении должников, функционирующих в форме акционерных обществ. При этом конвертация долга в капитал не применим для хозяйствующих товариществ (ТОО пр.), поскольку Гражданским Кодексом РК²² запрещено внесение вкладов в уставный капитал хозяйственного товарищества путем зачета требований участников к товариществу.

При реструктуризации механизм конвертации долга в капитал невозможен, поскольку Законом о банкротстве определен ограниченный перечень условий соглашения о реструктуризации, который не предусматривает конвертацию долга в капитал.

Соответственно, необходимо внести изменения в Закон о банкротстве, Гражданский Кодекс РК и другие сопутствующие законодательные акты о возможности конвертации долга в капитал в рамках реабилитации и реструктуризации.

6.3 Отсутствие гибкости в согласовании Плана реабилитации.

Согласно Закону о банкротстве, график удовлетворения требований кредиторов составляется с соблюдением очередности удовлетворения требова-

ний кредиторов. То есть, требования последующего класса (очередности) кредиторов не могут быть удовлетворены до полного удовлетворения предыдущего класса (очередности) кредиторов. Это соответствует обоим международным принципам урегулирования несостоятельности - «соблюдение иерархии очередности», «ни один кредитор не должен оказаться в положении хуже, чем при ликвидации».²³

Вместе с тем, законодательства большинства стран допускает гибкость в применении данного механизма путем возможности нарушения графика/очередности удовлетворения требований кредиторов при наличии 100% согласия кредиторов, чья очередность нарушена. Это предоставляет гибкость для кредиторов, поскольку могут предусмотреть случаи, когда в Плана реабилитации включается вначале основное погашение приоритетных кредиторов и параллельное погашение требований других кредиторов в случае согласия кредиторов, чьи интересы были затронуты.

Соответственно, считаем необходимым уточнить в Законе о банкротстве и включить более гибкие условия согласования Плана реабилитации в части возможности нарушения графика/очередности удовлетворения требований кредиторов в Плана реабилитации при наличии 100% согласия кредиторов, чья очередность нарушена.

7. Проблемы защиты прав залоговых кредиторов**7.1 Недостаточные механизмы защиты прав залоговых кредиторов.**

Создание оптимальных условий для кредитования под залог активов невозможно без обеспечения адекватных механизмов защиты прав залоговых кредиторов. Отсутствие адекватной защиты прав залоговых кредиторов, неопределенность нормативно-правовой базы, ре-

²² Гражданский Кодекс Республики Казахстан, статья 59, пункт 1, часть шестая

²³ ЮНСИТРАЛ, Комиссия ООН по праву международной торговли, «Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности», стр. 248, 2005 г. Документ доступен на сайте: https://uncitral.un.org/ru/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law

²⁴ Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V, Статья 100, пункты 1 и 2

²⁵ Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V, Статья 90, пункт 11

²⁶ Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V, Статья 104-1, пункт 2

²⁷ Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V, Статья 104-1, пункт 4

ИССЛЕДОВАНИЕ

гулирующей залоговые интересы являются основными причинами высокой стоимости и недоступности кредитов, особенно в развивающихся странах.

В 2019 году были приняты законодательные инициативы по повышению защиты прав залоговых кредиторов, требования которых удовлетворяются во второй очереди, после удовлетворения требований кредиторов по заработной плате, социальным платежам и пенсионным отчислениям др.²⁴ Так, по инициативе Национального Банка РК были внесены поправки в Закон о банкротстве, по повышению приоритета залоговых кредиторов в процедурах банкротства. В частности, залоговым кредиторам было предоставлено право принять залог в натуре или самостоятельно реализовать залог в срок не более 6 месяцев²⁵. При этом залоговому кредитору предоставлено право получить оценку залогового имущества до предоставления им согласия на принятие

числения в предбанкротный период высоких заработных плат своим работникам, как правило, руководящему составу.

Данные поправки в определенной мере позволили защитить права залоговых кредиторов в рамках применения процедуры банкротства. Вместе с тем, многие фундаментальные проблемы института банкротства и адекватных механизмов защиты интересов залоговых кредиторов, в особенности в процедурах оздоровления (реструктуризация, реабилитация) остаются нерешенными и требуют пересмотра.

Так, в рамках процедур оздоровления в неполной мере реализованы механизмы защиты интересов кредиторов, особенно залоговых, предусмотренные международным опытом, что дестимулирует залоговых кредиторов идти на встречу должнику. В результате предприятия, у которых есть возможность восстановления платежеспособности, не могут

специальные проблемы. Поскольку стоимость залога со временем снижается, а законодательство не обеспечивает защиту его стоимости, залоговые кредиторы не соглашаются с планами оздоровлений, не предоставляют должникам шанс на оздоровление и в основном предпочитают осуществить взыскание залога либо в крайнем случае (при наличии проблем с залогом) идти на процедуры банкротства. Законом о банкротстве предусмотрено право залогового кредитора обратиться в суд и взыскать залог если снижается стоимость имущества, являющегося предметом залога. Однако компенсацию за потерянную стоимость залога кредитор не получит.

Согласно международным принципам, в рамках реабилитации/реструктуризации кредитор не должен получить меньше чем при ликвидации²⁸. Соответственно, залоговый кредитор не должен получить меньше стоимости залога или суммы долга.

Таблица 1 – Сравнение учета голосов залоговых кредиторов в Казахстане и США

	Казахстан		США	
	Учет голосов в составе залоговых кредиторов	Учет голосов в составе необеспеченных кредиторов	Учет голосов в составе залоговых кредиторов	Учет голосов в составе необеспеченных кредиторов
Кредитор А*	10млн.	0	1млн.	9млн.
Кредитор Б**	5млн.	0	4млн.	1млн.
Последствия	Преобладает голоса Кредитора А		Преобладает голоса Кредитора Б	

*Требования залогового кредитора А - 10 млн у.е., стоимость залога 1 млн у.е.

**Требования залогового кредитора Б - 5 млн у.е., стоимость залога 4 млн у.е.

залога²⁶. Кроме того, был ограничен размер выплаты залоговым кредитором требований первой очереди (по заработной плате) в размере 3 МЗП на каждого сотрудника банкрота, но не более 15% от оценочной стоимости залога, в случае согласия залогового кредитора принять такой залог на баланс²⁷. Данные правки были внесены для исключения распространенной практики злоупотребления должником раздутая требования первой очереди путем на-

согласовать планы оздоровления с кредиторами и вынуждены идти на банкротство, что порождает экономические и со-

Иначе он осуществит взыскание залога. В этой связи, в США законодательство обеспечивает защиту стоимости залога для

²⁸ ЮНСИТРАЛ, Комиссия ООН по праву международной торговли, «Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности», 112-113 стр., 2005 г. Документ доступен на сайте: https://uncitral.un.org/ru/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law

²⁹ 11 US Code, § 362 Adequate protection. Документ доступен на сайте: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>

³⁰ ЮНСИТРАЛ, Комиссия ООН по праву международной торговли, «Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности», 267-268 стр., 2005 г. Документ доступен на сайте: https://uncitral.un.org/ru/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law

³¹ Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V, Статья 26-2, пункт 4

³² 11 US Code § 506- Determination of secured status. Документ доступен на сайте: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>

ИССЛЕДОВАНИЕ

кредиторов следующими механизмами:

во-первых, дисконтированная стоимость будущих платежей не должна быть ниже текущей ликвидационной стоимости залога на дату утверждения плана;

во-вторых, в случае снижения стоимости должник должен осуществлять периодические выплаты для компенсации потерь залогового кредитора²⁹.

Внедрение в Казахстане указанных механизмов защиты залоговых кредиторов стимулирует кредиторов пойти навстречу должникам, у которых есть шанс на восстановление платежеспособности, и совместно выработать план оздоровления с приемлемыми для всех участников условиями.

Учитывая вышеизложенное, для стимулирования залоговых кредиторов необходимо обеспечить в Законе о банкротстве адекватные механизмы для их защиты, предусмотренные международной практикой.

7.2 Учет голосов залоговых кредиторов при согласовании Плана реабилитации.

Механизм «сram-down» – это возможность принудить меньшинство несогласных кредиторов для согласования плана оздоровления.³⁰ В Законе о банкротстве данный механизм предусмотрен при применении реабилитационной процедуры. В частности, план реабилитации считается согласованным, если за него проголосовали: более 50% залоговых кредиторов (2-очередь) и более 50% необеспеченных кредиторов (4-очередь).

В Казахстане при согласовании плана реабилитации голоса залоговых кредиторов учитываются в размере всей суммы требований независимо от стоимости залога, по принципу один голос – один тенге.³¹ Вместе с тем, в международной практике (США³²) голоса залоговых кредиторов при применении «сram-down» учитываются в разме-

ре не более стоимости залога. Оставшаяся часть голосов, превышающая стоимость залога, учитывается в составе класса необеспеченных кредиторов. Необходимо отметить, что при принудительной ликвидации, залоговый кредитор в рамках обеспеченных требований также может рассчитывать только на стоимость залога, остаток требований будет включен в состав необеспеченных требований.

Сравним на простом примере, как учитываются голоса кредиторов в Казахстане и США. Предположим требования залогового кредитора А составляют 10 млн. у.е., а стоимость залога 1 млн. у.е. Требования залогового кредитора Б – 5 млн. у.е., стоимость залога 4 млн. у.е. В таблице 1 приведено сравнение как будут учитываться голоса указанных залоговых кредиторов в Казахстане и США.

Как видно из таблицы 1, в Казахстане залоговый кредитор с меньшей стоимостью обеспечения в рамках реабилитации может иметь больше голосов при голосовании в составе обеспеченных кредиторов, чем залоговый кредитор с большей стоимостью обеспечения.

Таким образом, считаем необходимым пересмотреть в Законе о банкротстве механизм учета голосов залоговых кредиторов при согласовании Плана реабилитации для распределения голосов пропорционально стоимости залога.

7.3 Проблемы залоговых кредиторов при банкротстве залогодержателей третьих лиц.

В Отчете финансовой стабильности за 2018-1П.2019г. отмечено, что кредитование предприятий реального сектора с отрицательным капиталом, ко-

торый занимает большую долю в ссудном портфеле банков, создает основной риск финансовой стабильности.

Согласно устному интервью отдельных банков, проведенный авторами в ходе исследования, банки предоставляют кредит заемщикам с отрицательным капиталом при наличии залога от третьего лица. Вместе с тем, согласно Закону о банкротстве, при утверждении плана реабилитации или признания должника банкротом снимаются все ограничения и обременения на имущество должника без принятия соответствующих решений органов, их наложивших³³.

В результате банки несут риски потери залога при банкротстве залогодателя-третьего лица, поскольку залог с имущества залогодателя снимается согласно Закону о банкротстве и если заемщик не имел просрочки перед кредитором на дату банкротства залогодателя-третьего лица, то банк не включается в реестр требований кредиторов залогодателя-третьего лица. Таким образом, банк теряет залог, а заем, предоставленный заемщику с дефицитом капитала, становится необеспеченным.

В договорах банки могут включить норму о замене предмета залога при утрате предмета залога, в том числе в связи с банкротством залогодателя-третьего лица, однако учитывая дефицит капитала заемщика, вероятность возможности замены предмета залога минимальная и очень высокий риск того, что заемщик также пойдет на банкротство и требования банка будут необеспеченными. Это создаёт лазейки для заемщика и связанного третьего лица для неуплаты кредита.

³³ Ст. 68, 87 Закона Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V

³⁴ Ст. 7 Закона Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V

³⁵ Insolvency Act 1986, s. 240. Документ доступен на сайте: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/contents>

Считаем, что нормы по снятию залога нарушают принцип «залог следует за вещью», однако вопросы прав кредиторов при взыскании залогов будут более подробно изучены в рамках следующего исследования, предусмотренного планом НБРК.

Учитывая вышеизложенное, мы вновь видим насколько важно создать законодательные условия для своевременного выведения недокапитализированных компаний. Банкам необходимо усилить системы андеррайтинга при выдаче кредитов, включая тщательную оценку финансового состояния заемщиков и правовые риски залогов, поскольку как показывает практика, основные убытки банковского сектора были связаны именно с: (1) кредитованием недокапитализированных банков; (2) проблемами с переоценкой стоимости залогов и недооценкой юридических рисков, в результате которых банки теряют залоговые права. Регулятору также необходимо усилить риск-ориентированный надзор за кредитованием банков недокапитализированных компаний и адекватное отражение провизий по ним для недопущения угроз финансовой стабильности.

8. Недостатки механизма признания недобросовестных сделок недействительными

Одним из механизмов, обеспечивающих максимизацию стоимости для кредиторов, является аннулирование недобросовестных сделок должника, совершенных до признания должника несостоятельным, с целью вывода активов, такие как нерыночные сделки или предпочтительное удовлетворение требований отдельных кредиторов, как правило, связанных сторон должника. Закон о банкротстве предусматривает положение о возможности признания таких сделок недействительными. Однако, Закон о банкротстве имеет ряд недостатков, которые

снижают эффективность применения данного механизма, в том числе:

1. Закон о банкротстве не предусматривает дифференцированный подход в отношении аннулирования сделок по приоритетному удовлетворению требований кредиторов-связанных лиц должника и иных кредиторов. Так, согласно Закону о банкротстве, могут быть аннулированы сделки по приоритетному удовлетворению требований кредиторов, совершенные в течение шести месяцев до возбуждения дела о реабилитации или банкротстве.³⁴ Данный срок установлен независимо от того, является ли сторона связанной стороной должника или нет. Вместе с тем, связанные кредиторы раньше иных кредиторов узнают об ухудшении финансового состояния должника и могут раньше других вывести свои активы, что ущемляет интересы иных кредиторов. В этой связи, во многих развитых юрисдикциях законодательстве о несостоятельности предусматривает дифференцированный подход в отношении сделок связанных и иных кредиторов.

В частности, в Великобритании аннулируются предпочтительные сделки, совершенные с кредиторами за 6 месяцев до банкротства³⁵. Однако если одной стороной является связанный кредитор, то аннулированию подлежат сделки, совершенные за два года до банкротства. В США также предусмотрен дифференцированный подход - аннулируются предпочтительные сделки, совершенные с несвязанными кредиторами за 3 месяца до банкротства, а также с инсайдерами, совершенными за 1 год до банкротства³⁶.

Соответственно, необходимо в Законе о банкротстве установить дифференцированный подход по аннулированию сделок по приоритетному удовлетворению требований кредиторов-связанных лиц должника и иных кредиторов.

2. Законодательство не обеспечивает достаточное раскрытие информации должником, которое позволило бы оперативно выявить и аннулировать недобросовестные сделки.

При подаче заявлений о реабилитации/банкротства должник предоставляет только ограниченный перечень информации суду и администратору о своей финансово-хозяйственной деятельности, которая включает сведения об имуществе должника, включая залогом, находящимся в аренде или в лизинге, о деньгах, находящихся на банковских счетах, номерах счетов и месте нахождения банков, и небанковских организациях, о сумме дебиторской задолженности.³⁷ Данной информации недостаточно для оперативного выявления и аннулирования администратором недобросовестных сделок должника, а также привлечения к ответственности лиц, принимавших решения по таким сделкам.

Оперативность и эффективность механизма аннулирования недобросовестных сделок значительно повысилась бы при раскрытии должником более подробной информации о своей деятельности в рамках процедур урегулирования несостоятельности. Например, в США установлены формы отчетности о деятельности должника рамках процедур банкротства, заполняемые должником, которые позволяют оперативно выявить недобросовестные

³⁶ 11 US Code, § 547 Preferences. Документ доступен на сайте: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>

³⁷ Ст. 41 Закона Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V

³⁸ US Bankruptcy Code. Chapter 11 Petition Package. Документ доступен онлайн на сайте: <https://www.cacb.uscourts.gov/sites/cacb/files/documents/forms/Ch11%20Non-IndividualPetitionPackage.pdf>

ИССЛЕДОВАНИЕ

сделки, совершенные перед банкротством. Форма Отчета 207³⁸, которую должники должны предоставить согласно главе 11 Кодекса о банкротстве США предусматривает раскрытие должником следующих сведений:

1) информацию о платежах или переводах агрегированная сумма, которой превышает 6825 долларов США (сумма пересматривается каждые 3 года), которые были осуществлены:

- не связанным кредиторам - за 90 дней до даты подачи заявления о реабилитации/ банкротстве;

- инсайдерам – за 1 год до даты подачи заявления о реабилитации/банкротстве. При этом должник указывает причины платежей или переводов, а также раскрывает информацию об отношении должника с кредиторами;

2) перечень имущества должника, которое было получено кредитором в течение 1 года до подачи заявления о реабилитации/банкротстве, в том числе имущество, возвращенное кредитором, проданное при продаже права выкупа, переданное актом вместо обращения взыскания или возвращенное продавцу;

3) информацию о подарках или благотворительных взносах, агрегированная сумма, которой превышает 1000 долларов, которые должник осуществил за 2 года до подачи заявления о реабилитации/банкротстве;

4) информацию о текущих и закрытых за 1 год до подачи заявления о банкротстве/реабилитации финансовых счетах должника;

5) другую информацию, предусмотренную в форме 207, которая упрощает процесс выявления нерыночных сделок и сделок по приоритетному выводу отдельных кредиторов

В Казахстане также необходимо утвердить детальную форму отчетности, предоставляемую должником, которая позволит администраторам более продуктивно и оперативно выявлять недобросовестные сделки должника для их аннулирования и увеличения имущественной массы для распределения между кредиторами. За основу можно использовать формы отчетности, предусмотренные в США при подаче заявлений о банкротстве в рамках главы 11 Кодекса о банкротстве.

Это требует внесения изменений в Закон о банкротстве в части расширения перечня информации, предоставляемой должником в рамках реабилитации/банкротства, а также принятие отдельного нормативного правового акта уполномоченного органа по утверждению форм предоставления такой информации.

3. Истечение срока давности по аннулированию недобросовестных сделок должника, совершенных накануне банкротства, вследствие позднего инициирования реабилитации и банкротства.

Отчёт о финансовой стабильности за 2018-1П2019 года указывал, что отдельные должники специально иницируют процедуры оздоровления или затягивают сроки инициирования реабилитации, чтобы истёк срок исковой давности по аннулированию недобросовестных сделок должника. Частично проблема была решена путём внесения изменений в Закон о банкротстве в конце 2019 года, согласно которым если к должнику процедура банкротства применена в результате прекращения реабилитационной процедуры, то срок исковой давности по аннулированию сделок исчисляются с даты вступления в законную силу решения суда о применении реабилитационной процедуры.

Однако, как было отмечено в секции 3, проблема позднего

инициирования процедур реабилитации и банкротства сохранилась – должник и кредиторы должны ждать от 3 до 15 месяцев. Поскольку согласно Закону о банкротстве, могут быть аннулированы сделки по предпочтительному выводу отдельных кредиторов, совершенные за 6 месяцев до банкротства/реабилитации, то длительные сроки ожидания инициирования (3-15 месяцев) увеличивают риски истечения срока давности по аннулированию недобросовестных сделок должника и позволяют им вывести связанных кредиторов³⁹.

4. Закон о банкротстве не предусматривает применение механизма признания сделок недействительными в рамках процедуры реструктуризации задолженности.

Согласно Закону о банкротстве механизм аннулирования сделок предусмотрен только в случае применения процедуры реабилитации или банкротства. Это демотивирует кредиторов в согласовании Соглашения о реструктуризации. Соответственно, механизм аннулирования недобросовестных и предпочтительных сделок должен быть применен при любой процедуре несостоятельности – реструктуризации, реабилитации или банкротстве.

С учетом изложенного полагаем целесообразным внести изменения в законодательство о банкротстве, а именно: во-первых, расширить перечень информации, предоставляемой должником, а также принятие отдельного нормативного правового акта по утверждению форм предоставления такой информации; во-вторых, установить дифференцированный подход по аннулированию сделок по приоритетному удовлетворению требований кредиторов-связанных лиц должника и иных кредиторов; в-третьих, пересмотреть основания инициирования процедур урегулирования несостоятельности для предоставления возмож-

³⁹ Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V, Статья 7, пункт 2, подпункт 4)

ИССЛЕДОВАНИЕ

ности кредиторам и должнику своевременно инициировать процедуры урегулирования несостоятельности (см. секцию 2); в-четвертых, распространить механизм аннулирования недобросовестных сделок на все процедуры урегулирования, включая реструктуризацию задолженности.

9. Проблема квалификации судов и администраторов

В предыдущих секциях мы описывали какие большие проблемы возникают в результате низкой квалификации всех участников, прежде всего судов и администраторов, которые ведут дела и на которые возложены критически важные функции в делах о несостоятельности. Администраторы и судьи играют центральную роль в эффективном и действенном применении законодательства о банкротстве, обладая определенными полномочиями в отношении должников и их активов, обязанностью защищать активы и их стоимость в интересах кредиторов, а также обеспечивать эффективное и беспристрастное применение законодательства.

9.1. Отсутствие специализированных судов и требований к квалификации судей, рассматривающих дела о несостоятельности

Отсутствие специализированных судов и требований к квалификации судей, рассматривающих дела о несостоятельности, приводят к снижению качества рассматриваемых судами дел о несостоятельности и снижают возможности нарастить компетенцию судов

Ведение дел о несостоятельности должников требует высокой квалификации судов по

коммерческим делам, а также соответствующего опыта по вопросам банкротства. Во многих юрисдикциях в этой устанавливаются требования к наличию специализированных судов по банкротству или отдельные требования к судьям, ведущим дела о банкротстве, в части наличия соответствующей компетенции и опыта.

Вместе с тем, в Казахстане дела о несостоятельности рассматриваются экономическими судами без отдельных требо-

ваний к специализации. Кроме того, к судьям экономических судов не устанавливаются какие-либо отдельные квалификационные требования (требования единые для судей экономических судов и обычных судов). Соответственно, для повышения эффективности принимаемых решений целесообразно разработать и соблюдать минимальные квалификационные требования к судам, ведущим дела о несостоятельности, в соответствие с международным опытом (см. таблица 2).

Таблица 2 – Требования к судам, ведущим дела о банкротстве, по странам

Страна	Наличие специализированных судов по банкротству или квалификационных требований к судьям, ведущим дела о банкротстве
Казахстан	Нет.
США	Дела о несостоятельности рассматриваются экономическими судами без отдельных требований к специализации. Кроме того, к судьям экономических судов не установлены отдельные квалификационные требования (единые требования для судей экономических судов и обычных судов)
Великобритания	Нет специализированных судов по рассмотрению дел о несостоятельности, однако есть требования к судьям, которые рассматривают дела о несостоятельности в части наличия большого коммерческого опыта и квалификации.
Польша	Да, дела о несостоятельности рассматриваются специализированными судами по делам о несостоятельности
Австрия	Да, дела о несостоятельности рассматриваются специализированными судами по делам о несостоятельности
Италия	Да, дела о несостоятельности рассматриваются специализированными судами по делам о несостоятельности
Германия	Да, дела о несостоятельности рассматриваются специализированными судами по делам о несостоятельности

⁴⁰ Всемирный Банк, DOING BUSINESS 2019. Документ доступен на сайте: https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB19-Chapters/DB19-Enforcing_Resolving.pdf

ИССЛЕДОВАНИЕ

Ирландия	Да, коммерческий отдел Высокого суда занимается вопросами несостоятельности.
Дания	Да, дела о несостоятельности рассматриваются специализированными судами по делам о несостоятельности

Как показал опыт в период карантина, дистанционная система может помочь решить проблему доступности во многих направлениях, в том числе специализированных судов о банкротстве, находящихся на расстоянии. При этом специализированными судами дела могут рассматриваться не только в зависимости от региона, но также и от сложности дела и спецификации деятельности должника путем дистанционного рассмотрения дел. Это позволит нарастить специализированную квалификацию и снизить расходы участников. До полной цифровизации и создания условий для подачи заявления о банкротстве онлайн, помощники судей могут принимать документы в общих районных судах, которые уже имеют широкую сеть по всему Казахстану, и будут обеспечивать первичную проверку необходимых документов и организацию дистанционного рассмотрения дел.

Кроме того, квалификация судей должна повышаться за счёт проведения специальных тренингов, а также разъяснений Верховного Суда и обеспечения обязательного их соблюдения, которые направлены на обеспе-

чение единого толкования норм законодательства, устранение из судебной практики распространённых ошибок и пр.

Специализация и повышение квалификации судов позволило бы повысить эффективность процедур урегулирования. Согласно исследованию Всемирного Банка⁴⁰: (1) в странах со специализированной коммерческой юрисдикцией разрешение коммерческих споров происходит на 92 дня быстрее; (2) среди экономик при одинаковом доходе на душу населения, экономик с обучающими программами работают на 11% эффективнее по делам неплатежеспособности.

Учитывая вышеизложенное, считаем целесообразным:

1) повысить квалификацию путем обеспечения специализации судов (судей), рассматривающих дела о несостоятельности;

2) для возможности рассмотрения дел не только в зависимости от региона, но также от сложности дела и спецификации деятельности должника, а также в целях обеспечения доступности регионов специализированными судами использовать дистанционную систему и назначения ответственных

работников судов, которые будут обеспечивать первичную проверку документов и организацию дистанционного рассмотрения дел о несостоятельности;

3) повышать квалификацию судей за счёт наработки правоприменительной практики, в том числе за счёт разъяснений Верховного Суда и обеспечения обязательного их соблюдение.

9.2. Отсутствие корпоративных администраторов

Ограниченный круг лиц, которые могут быть администраторами, приводит к проблеме недостаточности квалификации и ресурсов администраторов. Ведение дел о несостоятельности должников требует высокой квалификации администраторов. Для этого необходима достаточная информация о деятельности должника (см. секцию 5), а также соответствующая квалификация и ресурсы у администратора для того, которые позволят провести анализ деятельности должника и выявить перспективы восстановления его платежеспособности, осуществлять управление должником и обеспечить интересы кредиторов.

Одним из проблем, выявленных при анализе, является недостаточность ресурсов и квалификации администраторов. При рассмотрении сложных дел необходима целая команда, которая будет проводить соответствующий анализ, привлекать при необходимости экспертов (аудиторов, оценщиков и

⁴¹ Комиссия ООН по праву международной торговли (2005), «Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности» (стр. 206). Документ доступен на сайте: https://uncitral.un.org/ru/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law

⁴² Постановление BGE 101 III 43 p. 51 от 13.01.1975г. Документ доступен на сайте: http://relevancy.bger.ch/php/clir/http/index.php?highlight_docid=atf%3A%2F%2F101-III-43%3Ade&lang=de&type=show_document

⁴³ Ст. 12 Закона Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве» от 07.03.2014 №176-V 44 L 811-1 Code de commerce France. Документ доступен на сайте: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000031013374

⁴⁵ 11 US Code § 321 Eligibility to serve as trustee Документ доступен на сайте: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>

⁴⁶ §56 Insolvenzordnung, 1994. Документ доступен на сайте: <https://www.gesetze-im-internet.de/inso/>

⁴⁷ The Corporations Act 2001, Australia. Документ доступен на сайте: https://www.legislation.gov.au/Details/C2019C00216/Html/Volume_2#_Toc13832082

⁴⁸ S. 14.08 Bankruptcy and insolvency act Canada. Документ доступен на сайте:

<https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/b-3/>

⁴⁹ S. 230.390 Insolvency act 1986 Документ доступен на сайте: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/contents>

ИССЛЕДОВАНИЕ

пр.). Аналогично при проведении анализа деятельности компании задействуется целая команда квалифицированных аудиторов, юристов и пр.

Анализ законодательства других стран показал, что единого подхода кто может осуществлять функции администратора нет – в одних юрисдикциях администратором могут быть только физические лица, в других – физические и юридические лица (таблица 3). Однако, в соответствии с рекомендациями Комиссии ООН по праву международной торговли⁴¹ администратором должны быть как физические лица, так и юридические лица. Верховный суд Швейцарии в постановлении⁴² о возможности осуществления функции администратора юридическими лицами отмечал, что преимуществом корпоративных администраторов является наличие слаженной организации, в которой уже имеются специалисты с соответствующей квалификацией для проведения таких процедур (юристы, аудиторы и другие). Это позволяет более оперативно и эффективно обрабатывать сложные и масштабные банкротства.

В Казахстане согласно Закону о банкротстве, администраторами по делам о несостоятельности могут быть только физические лица, соответствующие квалификационным требованиям (образо-

вание, стаж, отсутствие судимости), либо прошедший сертификацию профессионального бухгалтера. При этом юридические лица (аудиторы, юридические компании, специализирующие компании по банкротству пр.) не могут быть назначены в качестве администраторов. Администраторы отмечают, что им порой не хватает ресурсов и времени для осуществления своих функций, особенно когда дело касается сложных и крупных банкротств.

Учитывая, что дела о несостоятельности, в особенности если должник является большой компанией, могут более эффективно вести специализирующие компании, считаем необходимым предоставить юридическим лицам выполнять функции администраторов в соответствии с международной практикой.

10. Выводы и рекомендации

Основные проблемы и причины. Результаты данного исследования показали, что в Казахстане корпоративное банкротство остаётся неэффективным и характеризуется крайне низкой возвратностью для кредиторов (менее 2%). Среди методов урегулирования преобладает банкротство, процедура с наибольшей потерей стоимости, которая применяется в более 90% случаев. На реабилитацию приходится

менее 10%, из которых половина завершается неудачей ввиду невыполнения должниками планов оздоровления и перехода на принудительную ликвидацию. Залоговые кредиторы не заинтересованы в процедурах урегулирования несостоятельности.

Причины низкой эффективности заключаются в законодательных и институциональных недостатках. Во-первых, это позднее начало процедур урегулирования ввиду наличия законодательных барьеров. Затягивание применения процедур приводит к ухудшению состояния должника, снижению стоимости активов и шансов оздоровления. Во-вторых, недостаточные требования к раскрытию информации о должнике. Применяемая администраторами методика оценки финансовой устойчивости должника не эффективна. Кроме того, неоправданные ограничения к мерам оздоровления не позволяют участникам принять наиболее эффективные решения. Низкая заинтересованность залоговых кредиторов в реабилитации должника обусловлена отсутствием адекватной защиты залогов от потери стоимости. Имеются проблемы с квалификацией администраторов и отсутствием специализированных судов по делам о несостоятельности.

Предлагаемые решения. Во-первых, исключить законо-

Таблица 3 – Кто может исполнять функции администратора

Юрисдикция	Администраторы физические лица	Администраторы юридические лица
Рекомендации Комиссии ООН по праву международной торговли	+	+
Казахстан ⁴³	+	-
Франция ⁴⁴	+	+
США ⁴⁵	+	+
Германия ⁴⁶	+	-
Австралия ⁴⁷	+	-
Канада ⁴⁸	+	+
Великобритания ⁴⁹	+	-
Швейцария	+	+

ИССЛЕДОВАНИЕ

дательные барьеры и предоставить кредиторам и должнику право инициирования процедур банкротства на раннем этапе затруднений должника. Во-вторых, необходимо расширить перечень информации о должнике и повысить ответственность за сокрытие. Кроме того, необходимо устранить ограничения и повысить гибкость в согласовании планов оздоровления, включив полный перечень мер, предусмотренных международной практикой. Требуется пересмотр и рационализация методики оценки несостоятельности. Также предлагается на законодательном уровне обеспечить адекватную защиту залоговых кредиторов в соответствии с лучшей международной практикой. Дополнительно необходимо повышение квалификации всех участников – прежде всего администраторов и судов. Для этого необходимо создание специализированных судов, рассматривающих дела о несостоятельности, наработка судебной практики, а также ввести в законодательство корпоративных администраторов.

Результаты данного исследования могут быть применены в рамках выработки экономических политик и законодательных поправок в области банкротства.

Литература

1. Закон Республики Казахстан «О реабилитации и банкротстве»;

2. Гражданский Кодекс Республики Казахстан;

3. Закон Республики Казахстан «Об акционерных обществах»

4. Правила расчета коэффициентов и определения границ классов финансовой устойчивости, утвержденные приказом Министра финансов Республики Казахстан от 9 апреля 2020 года № 372

5. Налоговый Кодекс Республики Казахстан;

6. Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности, Комиссия ООН по

праву международной торговли, 2005. Документ доступен на сайте: https://uncitral.un.org/ru/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law

7. Bankruptcy Code US (Chapter 7 and Chapter 11) Документ доступен на сайте: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>

8. US Bankruptcy Code. Chapter 11 Petition Package. Документ доступен онлайн на сайте: [https://www.cacb.uscourts.gov/sites/cacb/files/documents/forms/Ch11%20Non](https://www.cacb.uscourts.gov/sites/cacb/files/documents/forms/Ch11%20Non-IndividualPetitionPackage.pdf)

-IndividualPetitionPackage.pdf

9. Закон о несостоятельности Великобритании (UK Insolvency Act), 1986. Документ доступен на сайте: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/contents>

10. Кодекс Украины о процедуре банкротства, 2019. Документ доступен на сайте: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19#Text>

11. Закон Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве), 2002.

Документ доступен на сайте: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/

12. Закон о банкротстве и несостоятельности Канады (Canada Bankruptcy and insolvency act), 1985. Документ доступен на сайте: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/b-3/>

13. Кодекс о банкротстве Германии (Insolvenzordnung), 1994. Документ доступен на сайте: <https://www.gesetze-im-internet.de/inso/>

14. The Corporations Act 2001, Australia. Документ доступен на сайте: https://www.legislation.gov.au/Details/C2019C00216/Html/Volume_2_#_Toc13832082

16. Постановление Верховного Суда Швейцарии BGE 101 III 43 p. 51 от 13.01.1975r. Документ доступен на сайте: http://relevancy.bger.ch/php/clir/http/index.php?highlight_docid=atf%3A%2F%2F101-III-43%3Ade&lang=de&type=show_document

17. Коммерческий кодекс

Франции (Code de commerce). Документ доступен на сайте: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000031013374

18. Закон Российской Федерации от 27.12.2009 № 352-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, изменения требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, пересмотра ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций».

19. International Monetary Fund (1999), «Orderly and Effective Insolvency Procedures». Документ доступен на сайте: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/071/05062-9781557758200-en/05062-9781557758200-en-book.xml>

20. Baker McKenzie «Global restructuring and insolvency guide 2020». Документ доступен на сайте: <https://globalriguide.baker-mckenzie.com/global-restructuring-and-insolvency-guide>

21. The World Bank, Doing Business 2019. Документ доступен на сайте: https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB19-Chapters/DB19-Enforcing_Resolving.pdf

20. Baker McKenzie «Global restructuring and insolvency guide 2020». Документ доступен на сайте: <https://globalriguide.bakermckenzie.com/global-restructuring-and-insolvency-guide>

The World Bank, Doing Business 2019. Документ доступен на сайте: https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB19-Chapters/DB19-Enforcing_Resolving.pdf

Эмпирическая оценка уровня диверсификации экспорта Республики Казахстан

САРСЕКЕНОВА Сара Маликовна, магистрант,
 Центр прикладных финансов Высшей Школы Бизнеса
 НАО «Университет Нархоз»

Аннотация

За последние десятилетие мировая экономика наблюдает сильные перемены ввиду внедрения изменений спроса и потребления в области сырьевых ресурсов. Страны с рые ориентированы на экспорте сырьевых природных ресурразвитой экономикой постепенно переходят на более зеленую экономику, тем самым ограничивая потребления нефти, и других экологической загрязняющий ресурсов. Следовательно для развивающихся экономик, которсов, данный переходит не является положительным в долгосрочной перспективе.

Республика Казахстан является развивающейся страной, которая на внешнеторговом рынке ориентирована на экспорт нефти и других природных ресурсов наряду с крупными странами мира. Казахстан входит в список стран с достаточно крупными нефтяными месторождениями расположенных на территории Западного Казахстана.

Для обеспечения устойчивого долгосрочного экономического роста стране необходимо диверсифицировать экономику в целях снижения зависимости от природных ресурсов. Экономике необходимо диверсифицировать экспорт товаров в целях снижения зависимости страны от природных ресурсов, и получения более стабильных доходов от экспорта.

В данной статьи исследуется динамика изменений внешнеторгового экспорта Республики Казахстан за последние пять лет и оценка диверсификации экспорта товаров.

Ключевые слова: экспорт, диверсификация экспорта, внешнеторговые операции

Понятия термина диверсификации является достаточно распространённым в области финансов и инвестиции. Данный термин можно часто встретить в статьях, исследованиях, в учебниках экономики и финансов, в финансовых отчетах, и т.п.

Слово диверсификация происходит от латинского языка из сочетания двух слов *diversus* и *facere*, что в свою очередь переводится как «разный» и «делать». В последствии данный термин был преобразован на латинском языке в *diversificatio*, что дословно переводится как «разнообразие, изменения». Диверсификация – это разнообразия совокупности.

Диверсификация экспорта

— это увеличение наименования товаров и продукции в совокупном экспорте страны. Однако, термин диверсификации экспорта в основном описывает тенденцию снижения зависимость экспорта от определенного товара, который является основным источником дохода страны и притоком иностранной валюты, путем внедрения или расширения наименовании товаров в совокупном экспорте. Низкое значений диверсификации экспорта дает сигнал о том, что страна сильно сконцентрирована на экспорте ограниченного количество товаров. Проблема диверсификации экспорта в основном наблюдается в развивающихся странах, и/или в странах, чьи экономики

ориентированы на сырьевой промышленности и зависимы от дохода экспорта природных ресурсов.

За последний пять лет динамика дохода от совокупного экспорта Казахстана оставалась на стабильном уровне. Присутствие колебаний в доходе экспорта является следствием резкого падения цены на сырую нефть на мировом торговом рынке в 2015 году, что практически повлияло на все страны, экспортирующие нефть. В 2016 году совокупный экспорт товаров Казахстана составил 36 млрд. долларов США, сравнивая с аналогичным периодом 2015 года, доход от экспорта сократился на 25%. В 2018 году совокупный экспорт товаров

ЭКОНОМИКА

Рисунок-1. Доля сырьевой и обработанной промышленности в совокупном экспорте товаров Казахстана. Источник: НБРК



увеличился на 30% сравнивая с аналогичным периодом 2017 года, вследствие увеличения количества добычи нефти на нефтяных месторождениях

как может увеличить значения доходов к выплатам по прямым инвестициям, которые последние время итак сказались негативно на сальдо текущего

счета платежного баланса.

На рисунке-1 изображена доля сырьевой и обработанной промышленности в совокупном экспорте товаров Казахстана

Таблица - 1.внешней торговли по данным официальной статистики

В млн. долларов США	2020					
	экспорт	%	импорт	%	товарооборот	%
ВСЕГО	46949,7	100	38081,4	100	85031,1	100
СНГ	9015,3	18	15501,1	41	24516,4	29
ЕВРОПА	19880,9	42	6623,0	17	26503,9	31
АЗИЯ	17011,9	36	14238,7	37	31250,6	37
ДРУГИЕ СТРАНЫ	1041,5	2	1718,6	5	2760,2	3

Источник: НБРК

Таблица-2. Товарная концентрация экспорта Республики Казахстан 2015-2020гг.

Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Индекс НИИ	3696	3194	3409	4107	3715	3055
Индекс товарной диверсификации	2,71	3,13	2,93	2,43	2,69	3,27
Доля топ-5 товаров	60%	58%	59%	65%	60%	55%

Примечание: все расчеты были составлены автором на основе данных НБРК

ЭКОНОМИКА

за период с 2015-2020 гг. В товарной структуре казахстанского экспорта традиционно преобладают сырьевые продукты, такие как нефть и газовый конденсат с удельным весом в промышленности почти 56% в среднем за период 2015 -2020 года.

В целом, сырьевые ресурсы, такие как нефть и нефтяная продукция, составляют почти 70% дохода совокупного экспорта, а остальные 30% составляет обработанная промышленность и прочий экспорт

порта, страны СНГ-Российская Федерация с 10% долей и Европейские страны-Италия 14% долей от общего казахстанского экспорта.

Диверсификация экспорта со значениями индекса распределяется на три категории:

- 1) Слабая диверсификация - меньше либо равно 5,6% (Индекс НИИ $\geq 1800\%$);
- 2) Средняя диверсификация - больше 5,6% и меньше 10% ($1800\% < \text{Индекс НИИ} < 1000\%$);
- 3) Сильная диверсификация - больше 10% (Индекс НИИ $\leq 1000\%$).

значения по индексам за 2015 и 2020 года, можно отметить значения диверсификации постепенно улучшалось, при этом все ещё показывая слабую диверсификацию экспорта. Доля доходности экспорта нефти сократилась до 50% от совокупного экспорта сравнивая с 2015 годом. Все расчеты индекса были сделаны автором на основе методологии Международного валютного фонда и данных Национального Банка РК.

Из категории экспортных

Таблица-3. Доля каждого товара по категории в совокупном экспорте Казахстана

Наименование продукции	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Средние значение
Газ	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Готовые нефтепродукты	3%	2%	2%	2%	2%	1%	2%
Зерновые	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%
Нефть и газовый конденсат	58%	53%	55%	62%	58%	50%	56%
Уголь, торф и кокс	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Уран	5%	5%	3%	2%	3%	4%	4%
Цветные металлы	9%	10%	10%	7%	8%	10%	9%
Черные металлы	5%	7%	9%	7%	6%	7%	7%
Прочее	11%	15%	14%	12%	15%	19%	14%

Примечание: все расчеты были составлены автором на основе данных НБРК

товаров и природных ресурсов. По данным таблицы-1 отчета внешнеторгового экспорта Национального Банка РК за 2020 год основными ведущими торговыми партнерами по экспорту являются следующие страны: Азиатские страны-Китай с 19% долей от общего экс-

порта - больше 10% (Индекс НИИ $\leq 1000\%$).

Результаты по таблице - 2 показывают, что диверсификация экспорта является достаточно слабой по индексу товарной диверсификации и по индексу Герфиндаля – Хиршманна (индекс НИИ). Сравнивая

товаров уран относится полностью обработанной промышленности, с долей 5% доходности от общего экспорта. Возможно доля экспорта нефти снизилась за 2020 год по сравнению с предыдущими годами, но в целом экспорт все равно остается сильно сконцентриро-

ЭКОНОМИКА

ванным на природных ресурсах. Например, за последние пять лет в прочем экспорте железные и медные руды увеличили свою долю в экспорте, при том что оба продукта является также природными ресурсами. Увеличился экспорт зерна, хотя за период пандемии, аграрный сектор является самым убыточным по всему миру. При этом республика входит в первую десятку стран с запасами полезных ископаемых.

Рассматривая международный опыт других стран, развитые страны такие как США, Великобритания, Канада, Австралия, Норвегия является странами ориентированные на экспорт, при этом с достаточно хорошим уровнем диверсификации экономики и с высоким значением ВВП на душу населения.

По данным ОПЕК по статистики добычи нефти Республика Казахстан занимает 15 место, обходя Канаду, Великобританию и Австралию. На основе статистическом обзоре мировой энергетики за 2021 год выпущенным британской компании British Petroleum, по добычи нефти Республика Казахстан занимает 14 место, обходя только Великобританию и Австралию. При этом США, Российская Федерация и Саудовская Аравия продолжают удерживать высокие позиции по добычи нефти.

Канада – страна, ориентированная на экспорте нефти с долей 6% от мирового экспорта нефти. Для развития страны, правительство Канады активно улучшало инфраструктуру, а именно логистику, что в свою очередь сократило расходы на перевозку товаров. Также можно подчеркнуть развития тех-

нологии по нахождению нефтяных месторождений в Канаде, которые развиваются достаточно быстро и эффективно. Поскольку нахождения нефтяных месторождений требует немалое количество времени и затрат, развития технологии сокращает ненужные затраты и повышают инвестиционную привлекательность к нефтяным проектам страны. Привлекательность инвестиционной среды Канады и США заключается в том, что все нефтяные проекты окупаются достаточно быстро по сравнению с другими странами. Прогрессом США и Великобритании также является развития новых технологии, системы образования и здравоохранения. Наблюдая за системой образования, можно сказать, что данные страны находятся в лидерах по высококачественному образованию и по количеству известных университетов мирового значения, таких как, Оксфорд, Гарвард, Стэнфорд и другие известные университеты. По индексу уровню образования Великобритания занимает 3 место, Австралия 7 место, США 15 место и Канада 17 место в мировом рейтинге по данным ООН. Создавая для населения хорошую инфраструктуру, тем самым развитые страны привлекают инвестиционный капитал, а также хороших специалистов в со всего мира.

По докладу Всемирного Банка, Евразийским странам ориентированных на экспорте сырьевых ресурсов, рекомендуется формирование диверсифицированного портфеля с активами, включающие природные ресурсы [6]. Сравнивая Евразийские страны с развитыми странами, финансовая система и инвестиционные про-

екты развиваются эффективно и является привлекательными для вклада инвестиции.

В долгосрочной перспективе развития промышленной отрасли, а именно развития перерабатывающей промышленности в сфере нефтяных продуктов, может оказать положительное влияния на всю экономику страны. Тем не менее нужно учитывать, что кроме промышленности, развития инвестиционных аспектов и финансовых систем страны играет ключевую роль в стабильности и росте экономики.

Литература

1. Данные использованные для расчетов: НБРК
2. Hausmann R., Klinger B. (2007). The Structure of the Product Space and the Evolution of Comparative Advantage. Center for International Development at Harvard University. Working Paper 146.
3. Гнидченко А.А. (2014). Совершенствование методов оценки структуры и базы экспортного потенциала за счет диверсификации экспорта. Журнал Новой экономической ассоциации, №1 (21), с. 83–109
4. «Natural Resources: Neither Curse nor Destiny», Edited by Daniel Lederman and William F. Maloney
5. Heiko Hesse, «Export Diversification and Economic Growth», 2008 The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank
6. Обзор доклада «Диверсифицированное развитие: Оптимальное использование природных ресурсов в регионе Евразии». Вашингтон, округ Колумбия: Всемирный банк. 2014 год.



О ситуации на финансовом рынке

1. Инфляция и инфляционные ожидания

По данным Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан, в январе 2022 года инфляция составила

0,7% (в январе 2021 года – 0,6%).

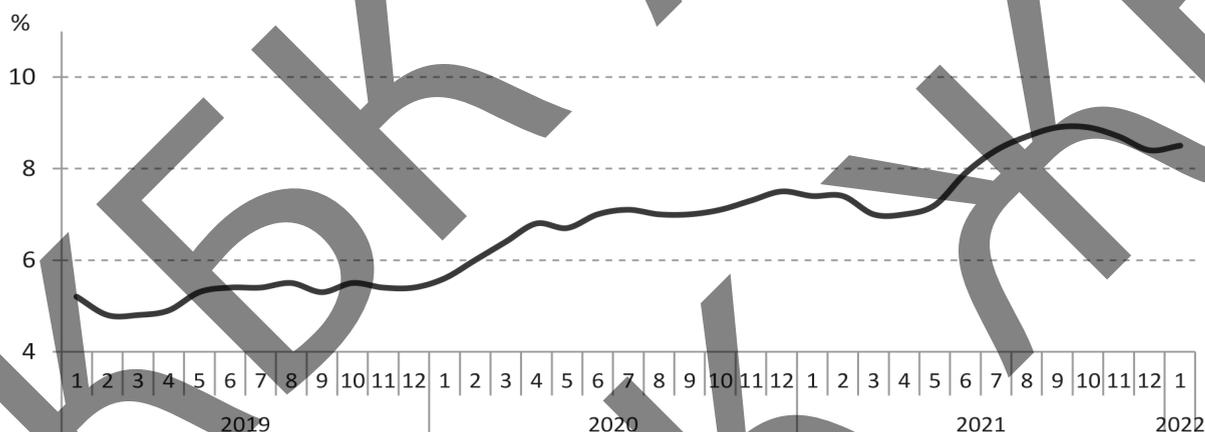
Годовая инфляция сложилась на уровне 8,5% (в декабре 2021 года – 8,4%). В структуре инфляции цены на продовольственные товары в годовом выражении повыси-

лись на 9,9%, непродовольственные товары – на 8,5%, платные услуги – на 6,8%.

2. Международные резервы и денежные агрегаты

Валовые международные резервы Национального Бан-

График 1. Инфляция, г/г



Источник: Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан

ка за январь 2022 года снизились на 2,7%, составив 33,4 млрд долларов США.

Снижение золотовалютных резервов произошло за счет снижения цены на драгоценный металл и продажи золота в рамках опционных стратегий, выплаты государственного долга и интервенций Национального Банка. При этом валютная часть резервов увеличилась из-за роста остатков БВУ на корсчетах Национального банка, что несколько нивелировало снижение цен на

золото.

Международные резервы страны в целом, включая активы Национального фонда в иностранной валюте (53,9 млрд долларов США), по предварительным данным, на конец января 2022 года составили 87,4 млрд долларов США.

Денежная база в январе 2022 года сжалась на 2,5% и составила 10 683,9 млрд тенге. Узкая денежная база, т. е. денежная база без учета срочных депозитов банков второго

уровня в Национальном Банке, расширилась на 0,9%, до 7 008,0 млрд тенге.

Денежная масса за январь 2022 года снизилась на 1,0%, составив 29 800,2 млрд тенге, наличные деньги в обращении уменьшились на 0,2% до 2 991,0 млрд тенге.

3. Операции Национального Банка в области денежно-кредитной политики

24 января 2022 года Национальный Банк принял решение повысить базовую ставку

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

на 0,5 п.п. до 10,25% годовых с процентным коридором +/- 1,00 п.п.

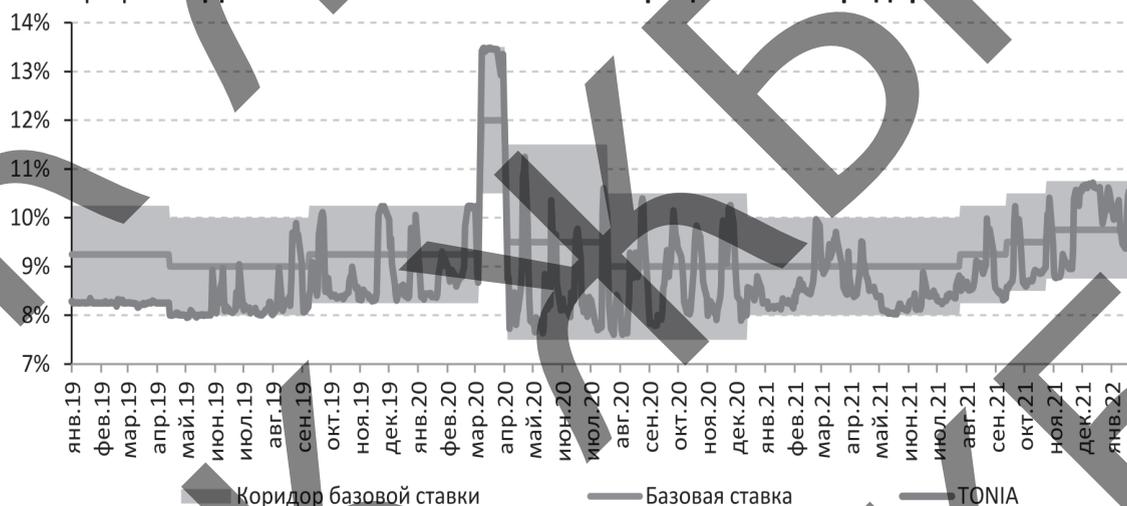
Индикатор TONIA[1], который является таргетируемой (целевой) ставкой при проведении операций денежно-кре-

дитной политики на денежном рынке, в январе 2022 года формировался внутри процентного коридора. В январе 2022 года средневзвешенное значение TONIA составило 10,3% годовых (в декабре

2021 года – 10,5%).

Инструменты денежно-кредитной политики. На конец января 2022 года отрицательное сальдо операций Национального Банка (откры-

График 2. Динамика базовой ставки и ее процентного коридора



тая позиция Национального Банка) на денежном рынке составило 2,6 трлн тенге.

Объем банковских депозитов в Национальном Банке составил 316,8 млрд тенге. Объем ликвидности, изымаемый посредством депозитных аукционов, составил 1 135,0 млрд тенге.

Объем краткосрочных нот в обращении на конец января 2022 года составил 1 740,7 млрд тенге, снизившись за месяц на 17,2%.

В январе 2022 года было проведено 6 аукционов на общую сумму 965 млрд тенге, в том числе 4 аукциона по размещению 1-месячных нот на сумму 825,3 млрд тенге (средневзвешенная доходность – 9,75%), 1 аукцион по 3-месячным нотам на сумму 98,2 млрд

тенге (доходность – 9,90%), 1 аукцион по полугодовым нотам на сумму 41,5 млрд тенге (доходность – 10,02%).

Объем погашения краткосрочных нот Национального Банка за январь 2022 года составил 1 153,4 млрд тенге.

4. Государственные ценные бумаги Министерства финансов Республики Казахстан.

В январе 2022 года Министерство финансов Республики Казахстан осуществило размещение краткосрочных (МЕККАМ), среднесрочных (МЕОКАМ) и долгосрочных (МЕУКАМ) государственных ценных бумаг на сумму 168,4 млрд тенге. Всего в январе 2022 года было размещено 7 выпусков облигаций, на кото-

рых были размещены государственные ценные бумаги со сроками до погашения от 1 до 15 лет. Средневзвешенная доходность по ним составила от 10,30% до 11,05% годовых.

Объем ценных бумаг Министерства финансов Республики Казахстан в обращении в январе 2022 года снизился на 0,87% до 10 916,1 млрд тенге[2].

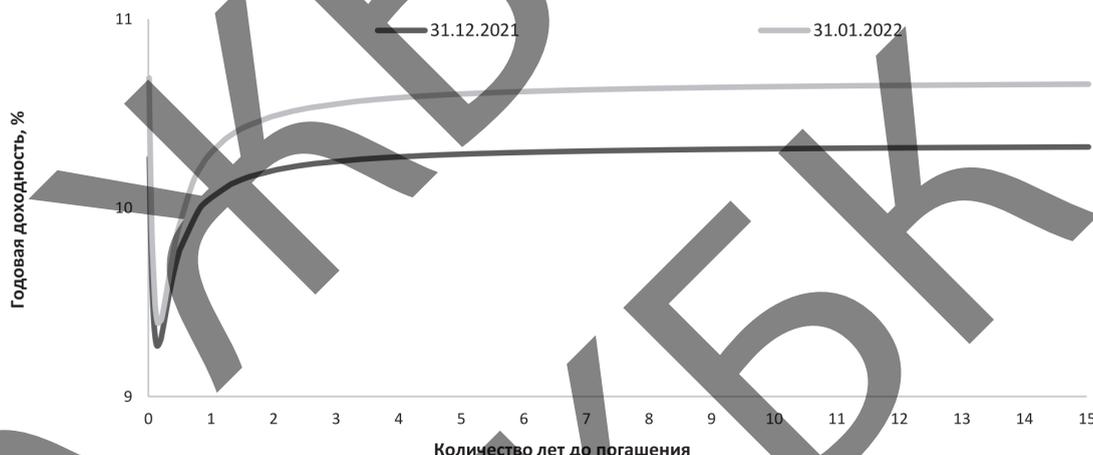
В конце января 2022 года безрисковая кривая доходности[3] выросла на всем отрезке относительно конца предыдущего месяца. Данный рост связан с ростом базовой ставки и глобальным оттоком нерезидентов в ГЦБ развитых стран и с январским чрезвычайным положением в Казахстане.

¹ Средневзвешенное значение доходности операций однодневного репо с ценными бумагами корзины ГЦБ с отсечением 5% сделок с наименьшей и наибольшей доходностью.

² ГЦБ в обращении в тенге (без учета ГЦБ в иностранной валюте).

³ Для построения кривой доходности была применена методика определения функции доходности государственных ценных бумаг Республики Казахстан, опубликованная на официальном сайте Казахстанской фондовой биржи.

График 3. Изменение безрисковой кривой доходности



5. Валютный рынок

В январе 2022 года биржевой курс тенге изменялся в диапазоне 431,82 – 435,13 тенге за доллар США. На конец января 2022 года биржевой курс тенге к доллару США составил 433,52 тенге за доллар США, ослабнув за месяц на 0,4%.

Общий объем операций по валютной паре тенге – доллар США за месяц составил 10 млрд долл. США, в том числе объем биржевых торгов на Казахстанской фондовой бирже – 2,6 млрд долл. США, объем операций на внебиржевом валютном рынке – 7,4 млрд долл. США. В общем объеме операций на внебиржевом рынке доля одного дочернего банка составила 65,8% или 4,9 млрд долл. США (в декабре 2021 года – 56,5% или 5,9 млрд долл. США), что было связано с хеджированием им собственного капитала от валютных рисков. Данные операции проводятся внутри банковской группы и не влияют на соотношение спроса или предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

В январе 2022 года население купило на нетто-основе наличную иностранную валюту на сумму, эквивалентную 282,8 млрд тенге. По сравне-

нию с предыдущим месяцем данные расходы снизились на 42,2% (в декабре 2021 года – 489,0 млрд тенге), в сравнении с аналогичным периодом 2021 года (209,3 млрд тенге) объем нетто-покупок увеличился на 35,1%. Основной объем расходов был направлен на покупку долларов США – 63,3% или 179,0 млрд тенге, российских рублей – 28,6% или 80,9 млрд тенге, евро – 8% или 22,6 млрд тенге. В разбивке по видам валют расходы на покупку долларов США за месяц снизились в 2,1 раза (рост на 33,1% г/г), на покупку российских рублей возросли на 2,9% (рост в 1,6 раз г/г) и на покупку евро снизились на 28% (снижение на 7,7% г/г).

6. Депозитный рынок

Объем депозитов резидентов в депозитных организациях на конец января 2022 года составил 26 809,2 млрд тенге, уменьшившись за месяц на 1,1% (в годовом выражении рост составил 18,2%). Депозиты юридических лиц повысились за месяц на 0,4% до 13 885,1 млрд тенге, депозиты физических лиц снизились на 2,6% до 12 924,1 млрд тенге.

Объем депозитов в национальной валюте за месяц уменьшился на 0,4% до 17

268,3 млрд тенге, в иностранной валюте уменьшился на 2,3% до 9 540,9 млрд тенге. Уровень долларизации на конец января 2022 года составил 35,6% (в декабре 2021 года – 36,0%).

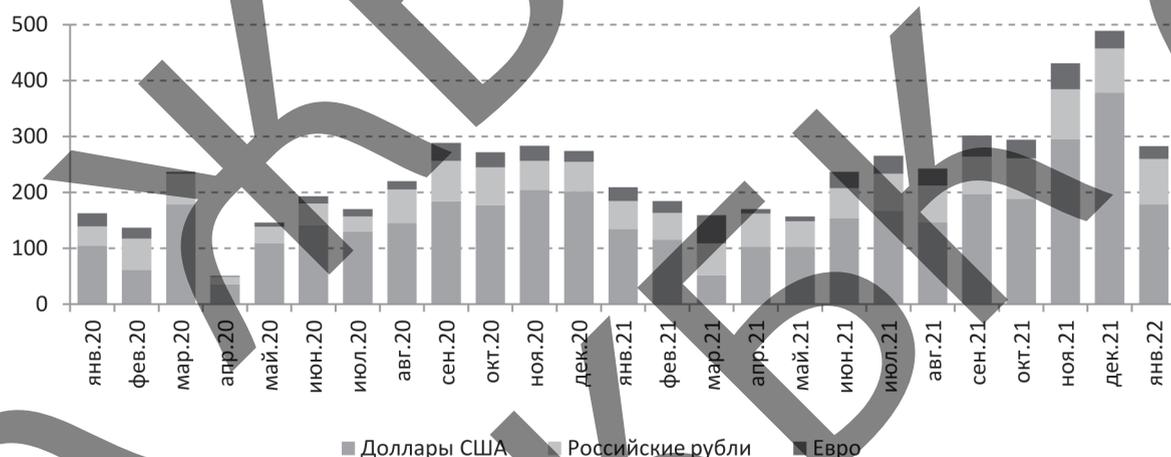
Депозиты юридических лиц в национальной валюте в январе 2022 года повысились на 3,6% до 8 942,6 млрд тенге, в иностранной валюте снизились на 5,1% до 4 942,6 млрд тенге (35,6% от депозитов юридических лиц).

Депозиты физических лиц в тенге уменьшились на 4,4% до 8 325,8 млрд тенге, в иностранной валюте увеличились на 0,9% до 4 598,3 млрд тенге (35,6% от депозитов физических лиц).

Объем срочных депозитов составил 17 866,6 млрд тенге, уменьшившись за месяц на 0,2%. В их структуре вклады в национальной валюте составили 11 490,6 млрд тенге, в иностранной валюте – 6 376,0 млрд тенге.

Средневзвешенная ставка вознаграждения по срочным депозитам в национальной валюте небанковских юридических лиц в январе 2022 года составила 7,9% (в январе 2021 года – 7,2%), по депозитам физических лиц – 8,5% (9,4%).

График 4. Динамика нетто-продаж наличной иностранной валюты обменными пунктами, млрд тенге



7. Кредитный рынок

Объем кредитования банками экономики за месяц практически не изменился и составил 18 502,8 млрд тенге на конец января 2022 года (в годовом выражении рост составил 26,8%). Объем кредитов юридическим лицам за месяц снизился на 0,6% до 7 714,7 млрд тенге, физическим лицам увеличился на 0,5% до 10 788,1 млрд тенге.

Объем кредитов в национальной валюте за месяц увеличился на 0,7% до 16 705,9 млрд тенге. В их структуре кредиты юридическим лицам выросли на 1,2%, физическим лицам – на 0,5%. Объем кредитов в иностранной валюте снизился на 5,9% до 1 796,9 млрд тенге. В их структуре кредиты юридическим лицам уменьшились на 6,0%, физическим лицам – на 0,3%. Удельный вес кредитов в тенге на конец января 2022 года составил 90,3% (в декабре 2021 года – 89,7%).

Объем долгосрочных кредитов за месяц снизился на 2,5% до 15 625,4 млрд тенге, объем краткосрочных кредитов увеличился на 16,6% до 2 877,4 млрд тенге.

Кредитование субъектов малого предпринимательства за январь 2022 года снизилось

на 5,1% до 3 581,1 млрд тенге (46,4% от общего объема кредитов корпоративного сектора).

В январе 2022 года средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам, выданным в национальной валюте небанковским юридическим лицам, составила 12,0% (в январе 2021 года – 11,5%), физическим лицам – 17,7% (18,5%).

8. Платежные системы

По состоянию на 1 февраля 2022 года на территории Республики Казахстан функционируют 19 платежных систем, в том числе платежные системы Национального Банка, системы денежных переводов, системы платежных карточек.

За январь 2022 года через платежные системы Национального Банка (Межбанковскую систему переводов денег и Систему межбанковского клиринга) было проведено 4,2 млн транзакций на сумму 52,5 трлн тенге (по сравнению с декабрем 2021 года наблюдается уменьшение по количеству – 29,7%, по сумме – 30,5%). В среднем за день через указанные платежные системы проводилось 232,5 тыс транзакций на сумму 2,9 трлн тенге.

По состоянию на 1 февраля

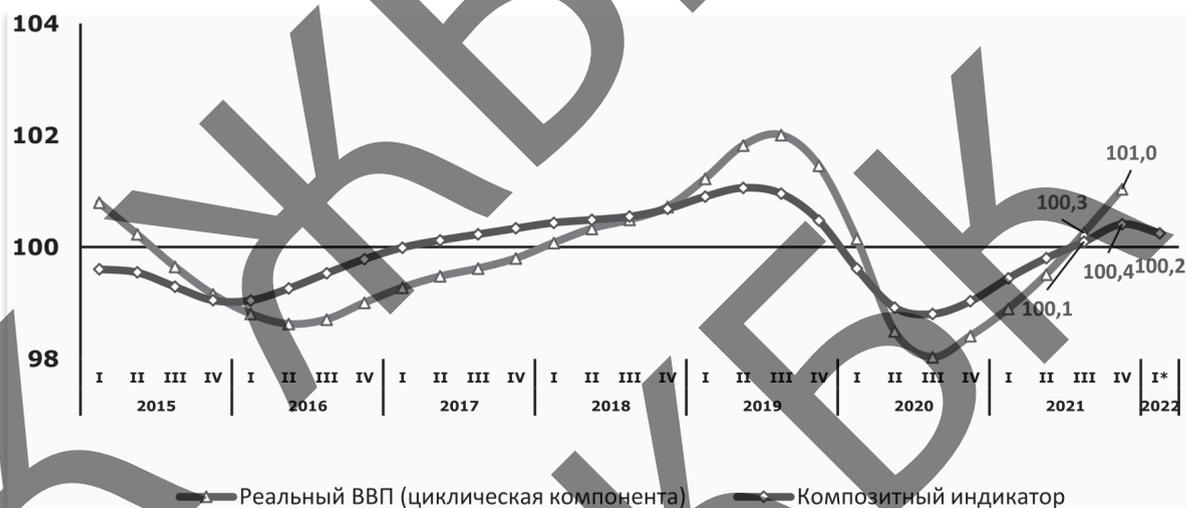
2022 года выпуск платежных карточек в Республике Казахстан осуществляли 19 банков и АО «Казпочта». Общее количество эмитированных и распространенных платежных карточек составило 57,9 млн единиц. Из них в январе 2022 года 47,9% платежных карточек (27,7 млн платежных карточек) были использованы для проведения безналичных операций и (или) операций по снятию наличных денег.

С использованием платежных карточек казахстанских эмитентов за январь 2022 года проведено 456,4 млн транзакций на сумму 6,7 трлн тенге (по сравнению с декабрем 2021 года количество транзакций снизилось на 31,5%, сумма – на 34,4%). Доля безналичных платежных операций по количеству операций с использованием платежных карточек казахстанских эмитентов составила 96,1% (438,5 млн транзакций). Доля объема безналичных операций за этот же период составила 80,8% (5,4 трлн тенге).

9. Пенсионная система

Пенсионные накопления вкладчиков (получателей) по состоянию на 1 февраля 2022 года составили 13 102,3 млрд тенге, увеличившись за ян-

График 5. Композитный опережающий индикатор



варь 2022 года на 32,2 млрд тенге, или на 0,2%.

За январь 2022 года произошло увеличение чистого дохода от инвестирования пенсионных активов на 10,6 млрд тенге до 6 922,2 млрд тенге на 1 февраля 2022 года.

Количество индивидуальных пенсионных счетов вкладчиков по обязательным пенсионным взносам (с учетом ИПС, не имеющих пенсионные накопления) на 1 февраля 2022 года составило 10,9 млн счетов.

Сумма пенсионных выплат за январь 2022 года составила 113,1 млрд тенге.

Основную долю совокупного инвестиционного портфеля ЕНПФ на 1 февраля 2022 года занимают государственные ценные бумаги Республики Казахстан и негосударственные ценные бумаги эмитентов Республики Казахстан (38,9% и 22,2% от общего объема пенсионных активов, соответственно).

10. Мониторинг предприятий за IV квартал

По результатам мониторинга предприятий отмечается продолжение процесса постепенного восстановления экономической активности в реальном секторе, обуслов-

ленное увеличением спроса на готовую продукцию при незначительном замедлении темпа роста цен на готовую продукцию, сырье и материалы, а также ускорением оборачиваемости активов и оборотных средств.

Загрузка производственных мощностей предприятий почти сохранилась на прежнем уровне, средневзвешенный уровень загрузки составил 54,2% (в III квартале – 54,0%). Однако темпы роста объема производства замедлились. Диффузионный индекс (далее – ДИ) изменился с 53,4 до 50,7, находясь все также в положительной зоне.

Спрос на готовую продукцию предприятий увеличился, ДИ повысился с 50,6 до 52,5. Улучшение показателя отмечено в секторах производства товаров (54,1) и услуг (50,8).

Темп роста цен на готовую продукцию предприятий в целом по экономике незначительно замедлился, ДИ составил 61,5. В I квартале 2022 года предприятия ожидают замедления темпов роста цен на готовую продукцию.

В IV квартале 2021 года 17,2% опрошенных предприятий обратились в банк за кредитом, 17,0% предприятий получили кредит (или 98,8% от

числа обратившихся за кредитом). Подавляющее большинство предприятий (81,1%) привлекали кредит для финансирования оборотных средств (покупка материалов, сырья, полуфабрикатов и т.д.).

Состояние экономики Казахстана по-прежнему является основным препятствием в ведении бизнеса для 35,5% предприятий. Другими препятствиями выступают: рыночная конкуренция (29,0%), уровень налогового бремени (22,4%), поиск покупателей (21,9%). Доступ к финансированию по значимости располагается на 9 месте (10,9%).

Динамика композитного опережающего индикатора (КОИ), представляющего собой агрегированную оценку опросов предприятий, демонстрирует продолжение восстановления экономической активности в реальном секторе. КОИ незначительно увеличился до 100,4. В I квартале 2022 года ожидается продолжение роста экономической активности (КОИ по ожиданиям составил 100,2).

Более подробную информацию можно получить по телефонам: +7 (7172) 775 210 e-mail: press@nationalbank.kz www.nationalbank.kz



О повышении базовой ставки до 13,5%

Национальный Банк Республики Казахстан принял внеочередное решение по уровню базовой ставки, обусловленное необходимостью поддержания стабильности цен на фоне реализации рисков со стороны внешнего сектора при существенном ухудшении геополитической

ситуации Национального Банка Республики Казахстан, проводимая в рамках инфляционного таргетирования, направлена на предупреждение распространения последствий внешнего шока на экономику страны, обеспечение макроэкономической стабильности и защиту тен-

ге на фоне реализации рисков со стороны внешнего сектора.

По состоянию на 13:00 часов 24 февраля 2022 года Национальный Банк Республики Казахстан провел валютные интервенции на сумму 104 млн. долларов США. За эту неделю валютные интервенции составили 137 млн. долларов США.

Дополнительно будет сообщено о мерах по поддержке тенговых депозитов населения, которые будут реализованы Правительством Республики Казахстан совместно с Национальным Банком Республики Казахстан.

Национальный Банк непрерывно проводит мониторинг ситуации на внутренних денежном и валютном рынках, а также мировых сырьевых рынках и при необходимости примет дополнительные меры по обеспечению финансовой стабильности.

Очередное решение Национального Банка Республики Казахстан по базовой ставке будет объявлено 9 марта 2022 года в 15:00 по времени г. Нур-Султан.



ситуации, которая рассматривалась в рамках негативного сценария и планов антикризисных мер Национального Банка Республики Казахстан и Правительства Республики Казахстан.

С 24 февраля 2022 года базовая ставка установлена на уровне 13,5% годовых с +/- 1,0 п.п. Соответственно, ставка по операциям постоянного доступа по предоставлению ликвидности составит 14,5% и по операциям постоянного доступа по изъятию ликвидности – 12,5%.

Денежно-кредитная поли-

тика Национального Банка Республики Казахстан, проводимая в рамках инфляционного таргетирования, направлена на предупреждение распространения последствий внешнего шока на экономику страны, обеспечение макроэкономической стабильности и защиту тен-

ге на фоне реализации рисков со стороны внешнего сектора. По состоянию на 13:00 часов 24 февраля 2022 года Национальный Банк Республики Казахстан провел валютные интервенции на сумму 104 млн. долларов США. За эту неделю валютные интервенции составили 137 млн. долларов США. Дополнительно будет сообщено о мерах по поддержке тенговых депозитов населения, которые будут реализованы Правительством Республики Казахстан совместно с Национальным Банком Республики Казахстан. Национальный Банк непрерывно проводит мониторинг ситуации на внутренних денежном и валютном рынках, а также мировых сырьевых рынках и при необходимости примет дополнительные меры по обеспечению финансовой стабильности. Очередное решение Национального Банка Республики Казахстан по базовой ставке будет объявлено 9 марта 2022 года в 15:00 по времени г. Нур-Султан.

Более подробную информацию можно получить по телефону:
+7 (7172) 775 210
e-mail: press@nationalbank.kz
www.nationalbank.kz

ИНТЕРВЬЮ

Шигео КАТСУ: Наша среднесрочная цель — полностью развить цифровую экосистему и выйти на международный уровень

Интервью с г-ном Шигео Катсу, председателем совета директоров АО «First Heartland Jusan Bank»

Уважаемый господин Катсу, в Казахстане многие знают вас как президента Назарбаев Университета, но для тех, кто не знает вас как финансового управляющего, расскажите о ваших отношениях с группой Jusan.

- Прежде всего, я очень рад предоставленной возможности пролить свет на ряд неверных сведений и заблуждений, распространяемых некоторыми представителями СМИ о группе Jusan и о Назарбаев Фонде.

С момента создания Назарбаев Университета (НУ) и Назарбаев Интеллектуальных школ (НИШ) был создан и Назарбаев Фонд (НФ), наш образовательный эндаумент-фонд. Данный эндаумент-фонд по уставу предназначен исключительно для финансирования образования и научных исследований, является инструментом долгосрочного финансирования наших академических учреждений и ставит перед собой цель постепенного снижения зависимости от государственного финансирования.

В большинстве лучших университетов мира, будь то Гарвард, Стэнфорд и др., созданы аналогичные образовательные эндаумент-фонды, которые получают средства от спонсорских организаций и выпускников и управляют финансовыми активами для долгосрочного роста университетов. Хотел бы особо подчеркнуть, что не стоит путать данный эндаумент-фонд с другими фондами с аналогичным названием,



которые также носят имя первого президента.

Что касается причин нашего входа в финансовый сектор Казахстана, то изначально мы хотели защитить средства университета и школ на фоне нарастающего банковского кризиса. В 2017 году мы приобрели небольшой Экспобанк (ранее входивший в группу голландского ABN Amro Bank), в основном для проведения наших казначейских операций. Учитывая безупречную деловую репутацию НУ и финансовые возможности нашего эндаумент-фонда, через год правительство обратилось к нам с предложением приобрести проблемный Цеснабанк, от приобретения которого на тот момент отказались все другие банки, но ввиду системной значимости которого банкротство не представлялось допустимым.

Решение по приобретению Цеснабанка было для нас весьма непростым, но, как помнят

банковские и инвестиционные менеджеры, последнее десятилетие характеризовалось очень низкими процентными ставками в мире, и было непросто наращивать активы эндаумент-фонда. Поэтому мы решили выйти на рынок финансовых услуг, поскольку мы очень доверяли высокому профессионализму наших финансовых специалистов. Так в итоге я стал председателем совета директоров Jusan Bank.

Необходимо отметить, что стремительного преобразования Цеснабанка из проблемного банка в успешный и устойчивый финансовый институт удалось достичь благодаря профессионализму и усилиям нового менеджмента. Как вы знаете, в 2020 году нам вновь поступило предложение по спасению другого банка, на этот раз АТФБанка. Наша команда снова справилась с задачей по его оздоровлению, и в настоящее время мы являемся одним из лидеров финансовой системы Казахстана.

Г-н Катсу, расскажите больше о группе Jusan - какова ее организационная структура и чем она отличается от других финансовых групп в Казахстане?

- Основными компонентами группы Jusan являются: зарегистрированная в США некоммерческая организация NU Generation Foundation (NUGF) как головная организация; зарегистрированная в Великобритании компания Jusan Technologies (JT), выступающая операционным