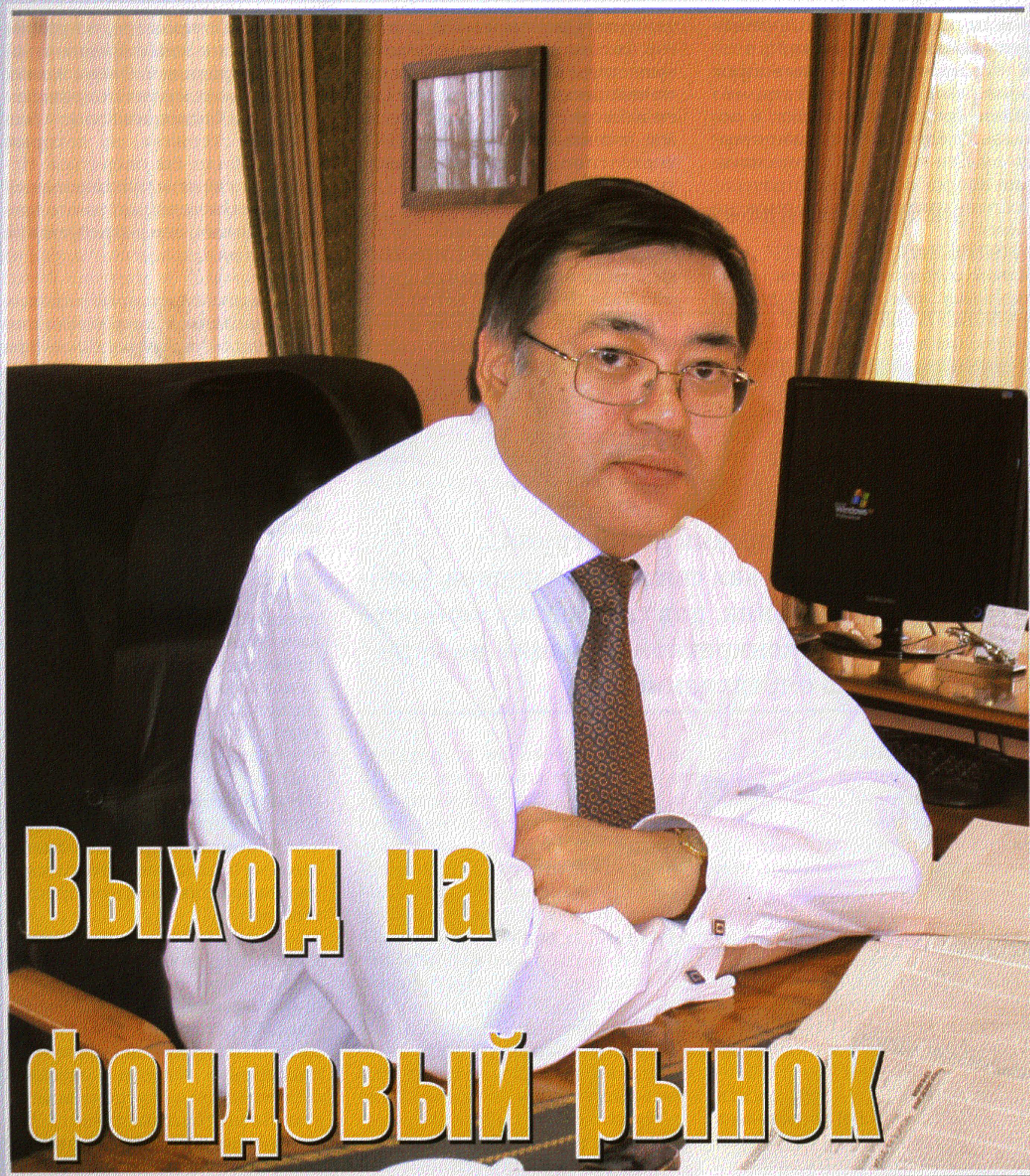


Азамат ДЖОЛДАСБЕКОВ



**Выход на
фондовый рынок**

имеет свою цену...

В последние годы в Казахстане растет интерес к развитию фондового рынка. В этом направлении государство предприняло ряд мер, инициировало создание Регионального финансового центра города Алматы (РФЦА). Развитие линейки инструментов фондового рынка, безусловно, стало бы позитивным шагом в увеличении инвестиционной активности населения и расширении возможностей привлечения фондирования для эмитентов. О состоянии фондового рынка Казахстана, тенденциях и барьерах на пути его развития – в интервью главному редактору журнала «Экономические стратегии» Александру Агееву и генеральному директору «ИНЭС – Центральная Азия» Ануару Байшуакову рассказал Президент АО «Казахстанская фондовая биржа» Азамат Мырзаданович Джолдасбеков.

чия будут между двумя площадками, будет ли налоговый режим единым или дифференцированным, каким будет состав участников торгов на этих площадках, какие инструменты будут обращаться и т. д. И хотя главные противоречия еще полностью не устранены, в этом году уже было принято стратегическое решение о том, что все шероховатости необходимо устранить. В частности, летом внесены поправки в Закон о региональном центре².

Азамат Мырзаданович, какие характерные тенденции в развитии фондового рынка Казахстана Вы можете отметить?

Я считаю, что отечественный фондовый рынок сегодня находится на очередном переходном этапе и это обусловлено рядом как субъективных, так и объективных факторов. Среди субъективных факторов самый главный – недавнее изменение системы регулирования инвестиционной деятельности накопительных пенсионных фондов. Начиная с 2007 года регулятор требует, чтобы управляющие пенсионными активами ориентировались прежде всего на уровень рейтинговой оценки, тогда как ранее основным ориентиром служил уровень листинга¹. Эта мера привела к некоторому снижению эмиссионной активности на рынке облигаций и снижению торговой и инвестиционной активности управляющих пенсионными активами. Таким образом, сегодня мы уже не говорим об облигационном буме в Казахстане. Движущей силой этого бума всегда являлись пенсионные активы. Поэтому в этом году у нас наметился перелом с точки зрения торговых оборотов и количества новых листинговых компаний. По-

следний показатель в этом году снизился в 4 раза по сравнению с прошлым годом, что не является позитивным моментом.

Второй субъективный фактор, характеризующий переходный этап становления фондового рынка, – это начало деятельности Регионального финансово-

А объективный фактор, о котором я упомянул, – это ускоренное развитие рынка акций. Одновременно облигации теряют доминирующую роль как основной инструмент инвестиций. В целом такую тенденцию мы должны только приветствовать.

Выходя на фондовый рынок, компания несет определенные финансовые затраты, и льготы со стороны государства должны их перевешивать.

го центра г. Алматы (РФЦА), что само по себе очень хорошо, но из-за определенных законодательных нестыковок и несовершенной первоначальной концепции у нас уходит масса времени на то, чтобы «отполировать» действующую модель. До сих пор концепция РФЦА не находит понимания среди широкого круга людей. Так, многих волнуют второстепенные вопросы деятельности РФЦА, например сольется ли площадка РФЦА с площадкой Казахстанской фондовой биржи (KASE). Но главный вопрос лежит совсем в другой плоскости: какие принципиальные разли-

Хотя на это изменение очень сильно повлияла и ценовая история на казахстанском рынке акций, что привело к небывалому даже в мировых масштабах росту индекса рынка акций: за 2005–2006 годы он вырос более чем в 10 раз. Такая впечатляющая динамика привлекла интерес к рынку, в первую очередь со стороны казахстанских индивидуальных инвесторов, чего раньше у нас вообще не наблюдалось. Это можно назвать качественным, переломным моментом, когда наряду с профессиональными институциональными инвесторами, включая управляю-

¹ АФН 26 октября 2006 г. утвердило нормативные правовые акты, которые установили новый подход в пруденциальном регулировании пенсионных фондов. В соответствии с данным подходом инвестиции фондов оцениваются на основании оценки различных рисков, наиболее важным из которых является оценка кредитных рисков. В свою очередь кредитные риски с начала 2007 г. оцениваются на основании рейтингов, присваиваемых эмитентам международными рейтинговыми агентствами.

² Изменения внесены в соответствии с Законом РК «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам развития регионального финансового центра города Алматы» от 21.07.07 № 309-III. Они вступили в силу 8 августа 2007 г.



КАЗАХСТАНСКАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА

Наименование

| | на русском языке | на английском языке |
|--------------|--|--|
| Полное | Акционерное общество «Казакстанская фондовая биржа» | Kazakhstan Stock Exchange Incorporated |
| Сокращенное | АО «Казакстанская фондовая биржа» или Казакстанская фондовая биржа | Kazakhstan Stock Exchange Inc. или Kazakhstan Stock Exchange |
| Аббревиатура | KASE | KASE |

Организационно-правовая форма

- Акционерное общество.

Особенности правового положения

- До 2007 года KASE осуществляла свою деятельность в качестве **некоммерческой организации**. 23 августа 2007 года общее собрание акционеров KASE приняло решение о **коммерциализации KASE**;
- KASE обладает лицензией на осуществление деятельности по организации торговли с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами на рынке ценных бумаг от 2 февраля 2004 года № 0409200037, выданной Агентством Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций;
- KASE является организацией, осуществляющей отдельные виды банковских операций на основании соответствующей лицензии (соответствующих лицензий).

Дата образования

- KASE была основана 17 ноября 1993 года как Акционерное общество «Казакская межбанковская валютная биржа», 12 апреля 1996 года была перерегистрирована под наименованием «Казакстанская фондовая биржа».

Структура управления

- Высший орган – общее собрание акционеров KASE;
- орган управления – Биржевой совет (Совет директоров KASE);
- исполнительный орган – Правление KASE

Особенности управления:

- в соответствии с законом Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» от 2 мая 2003 года каждый акционер KASE голосует на общих собраниях ее акционеров по принципу «одна акция – один голос»;
- в соответствии с уставом KASE она выпускает «золотую акцию», не участвующую в формировании уставного капитала KASE. Владельцем «золотой акции» KASE является **Национальный банк Республики Казахстан**, обладающий правом наложения вето на решения органов KASE по вопросам валютного регулирования и регулирования рынка государственных ценных бумаг Республики Казахстан;
- в соответствии с законом Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» от 2 июля 2003 года в состав **Биржевого совета KASE** на постоянной основе с правом участия в голосовании входит **представитель органа государственного регулирования рынка ценных бумаг**;

- в соответствии с уставом KASE в состав **Биржевого совета KASE** на постоянной основе с правом участия в голосовании входят представитель **Национального банка Республики Казахстан** (в целях реализации прав Национального банка Республики Казахстан как владельца «золотой акции» KASE) и **Президент KASE** (по должности);

- в соответствии с уставом KASE в состав **Правления KASE** входят Президент KASE, вице-президенты KASE и иные возможные работники KASE по решению Биржевого совета;

- в соответствии с уставом KASE **Президент KASE** является председателем ее Правления по должности.

Акционеры (по состоянию на 1 ноября 2007 года)

- Общее количество объявленных акций KASE – 450;
- общее количество размещенных акций KASE (за вычетом выкупленных) – 439;
- общее количество акционеров KASE – 71;
- акционеры, владеющие десятью и более процентами размещенных акций KASE:
 - Национальный банк Республики Казахстан – 12,19% от общего количества размещенных акций KASE.

Правление (по состоянию на 01 ноября 2007 года)

- Президент – Джолдасбеков Азамат Мырзаданович
- Первый Вице-президент – Сабитов Идель Марсылевич
- Вице-президент – Бабенов Булат Базартаевич
- Вице-президент – Цалюк Андрей Юрьевич

В настоящее время KASE является универсальной биржей и обслуживает следующие рынки:

- прямого и автоматического репо под залог государственных и корпоративных ценных бумаг;
- иностранных валют (доллар США, евро, рубль России);
- государственных ценных бумаг, выпущенных Национальным банком, Министерством финансов и местными исполнительными органами Республики Казахстан;
- облигаций международных финансовых организаций и иностранных государственных ценных бумаг;
- векселей;
- акций;
- корпоративных облигаций.

Основные технологии:

- электронная торговая система (электронная автоматизированная система сбора и удовлетворения (по принципу «мэтчинга») заявок на заключение сделок с торгуемыми инструментами);
- возможность работы с электронной торговой системой в режиме удаленного доступа;
- использование программно-криптографических средств защиты информации при работе с электронной торговой системой в режиме удаленного доступа;
- интернет-трейдинг.

Капитализация, млн долл. (на 31 октября 2007 года)

- акции – 56 939,2;
- облигации – 14 762,4

Рынок KASE в настоящее время характеризуется серией индексов и индикаторов фондового рынка, основными из которых являются KASE, KASE_BY, TONIA, KazPrime.

щих пенсионными активами, банки, брокеров, на рынке все чаще появляются физические лица. И хотя пока еще не набрана критическая масса индивидуальных инвесторов, эта тенденция свидетельствует о том, что казахстанский фондовый рынок переходит на более развитую и сложную модель развития.

В целом самое важное сегодня – это борьба за ликвидность нашего рынка акций на всех уровнях.

Как Вы считаете, какой стимул необходим для ускоренного развития в Казахстане рынка акций?

Самая большая проблема развития рынка акций – это нехватка эмитентов или неправильное отношение компаний к нашему фондовому рынку. Отсюда вытекают и стимулы. Практика показывает, что они должны исчисляться в денежном эквиваленте. По моему мнению, здесь уместно говорить о необходимости существенных налоговых преференций для компаний, обеспечивших определенный уровень free float на открытом рынке, например о льготной ставке налога на прибыль.

Надо активнее подтягивать средние частные компании, помогать им решать проблему цены выхода на фондовый рынок. Стоит ли им выходить на фондовый рынок, если это грозит их самостоятельности, ставит перед ними непростую дилемму официальности и неофициальности. Это своеобразные весы, и нужно положить на них какой-то значимый груз, который бы обеспечил перевес в пользу фондового рынка. В первую очередь такую функцию могли бы выполнять налоговые стимулы.

Действительно, выходя на фондовый рынок, компания несет опре-

деленные финансовые затраты: переход на финансовую отчетность по международным стандартам, что само по себе затратно, плюс расходы на аудит, финансовых консультантов. Это реальные расходы, и льготы со стороны государства должны их перевешивать.

Сейчас идею об уменьшении ставки корпоративного налога на прибыль поддерживает Агентство по регулированию РФЦА. Это свидетельствует о том, что государственные органы подключатся к решению данной проблемы.

В США более 90% населения инвестирует в рынки акций.

Государство – неповоротливый механизм, но без государственного рычага рынок будет сложно развивать. Идея «голубых фишек» появилась еще в 1996 году, и только сегодня мы видим конкретные шаги по массовой приватизации второго поколения. Государство может использовать «дубинку» приватизации и выпустить на рынок акции крупнейших компаний. Это будет эффективное средство развития рынка акций в Казахстане.

Что нужно сделать, чтобы на фондовый рынок Казахстана пришел индивидуальный инвестор? В США, к примеру, более 90% населения инвестирует в рынки акций.

Доля участия физических лиц в фондовом рынке Казахстана уже растет. Есть определенные льготы, которые мы предоставляем индивидуальным инвесторам, например не взимаем с них комиссии¹, пусть даже такие льготы могут быть использованы в интересах юридических

лиц. Это дает нам возможность иметь реальное представление о размерах частных инвестиций. На конец III квартала 2007 года доля физических лиц на рынке акций выросла и составляет более 20% (рис. 1).

В Америке население инвестирует в ценные бумаги не напрямую, а косвенно, чаще через паевые инвестиционные фонды (mutual funds). И нам надо добиваться, чтобы большая часть населения участвовала в рынке через посредников. Чтобы инвестировать напрямую, необходимы профессиональные навыки

и знания, а среднестатистический гражданин и у нас, и во всем мире таких знаний не имеет. На этом рынке работает не система профессионального образования, а система распространения информации, обмена практическим опытом.

Поэтому, чтобы большая масса инвесторов пришла на рынок, не нужно обучать тонкостям финансового рынка. Надо распространять базовую информацию, чтобы люди знали, что наряду с банковскими услугами существует и фондовое инвестирование. Размещая свои деньги на банковском депозите, вы не знаете, как банк их использует. Просто вам в определенное время обязаны вернуть деньги с определенным процентом. Что касается инвестиций в ценные бумаги через инвестиционные фонды, то и тут необходимо знать самое главное: правила инвестирования, срок инвестиций, выкупаются паи или нет, система защиты.

¹ Решением Биржевого совета KASE от 8 декабря 2006 г. физические лица освобождены от уплаты комиссионного сбора биржи при заключении сделок с негосударственными ценными бумагами.

Широкая информационная кампания – это задача государства. Она должна быть построена аналогично «сарафанному радио», ей должны верить. Ведь люди все еще не доверяют государству, они больше верят соседям. Так, недавно, во время валютной лихорадки и представители государства, и мы пытались отговорить население от продажи национальной валюты, но нас не послушали. В итоге обменные пункты на этом заработали, а население потеряло деньги.

В чем, по Вашему мнению, основные преимущества фондирования на фондовом рынке по сравнению с банковским кредитованием для крупных и малых компаний?

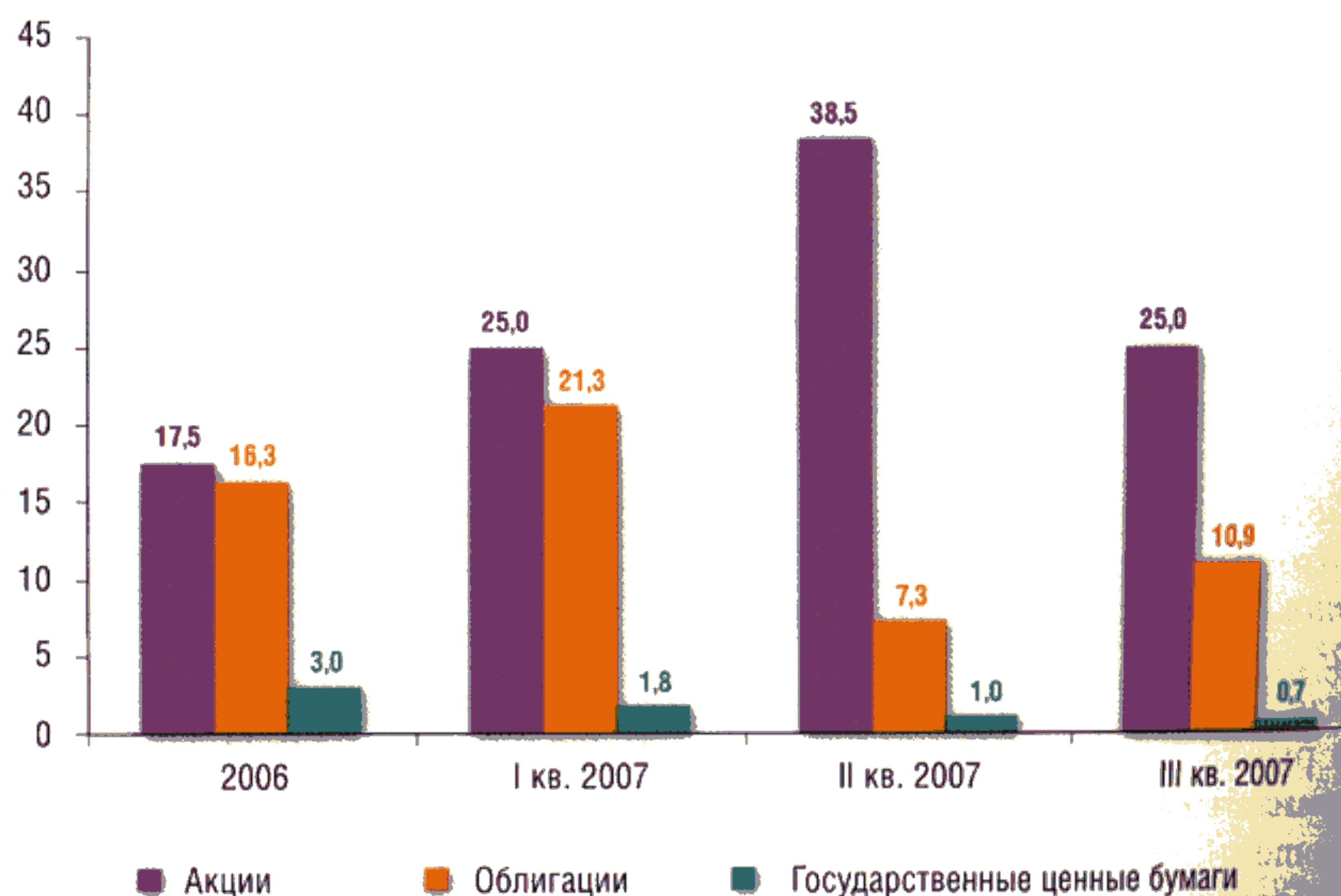
Для начала хочу отметить, что исторически в Казахстане доминировали крупные компании, оставшиеся с советских времен.

Банки работают и с официальной, и с неофициальной информацией. Фондовый же рынок кормится только с того, что получает официально.

Новый малый бизнес у нас в стране стал появляться относительно недавно. Поэтому в республике существует объективный дефицит компаний среднего и малого сегментов, потенциальных объектов для инвестиций. Разумеется, фондовый рынок и банковское кредитование в определенной степени между собой конкурируют. А вот для крупных корпораций вопрос о том, где занимать деньги – в банках или на фондовом рынке, – достаточно условный. Для них условия фондирования из этих двух источников сопоставимы. Что касается среднего бизнеса, то ему фондовый рынок может предоставить определенные преимущества по сравнению с банковским кредитованием.

Рисунок 1

Доля участия физических лиц на рынке, % от объема сделок в долл.



Источник: KASE.

Во-первых, на фондовом рынке можно занимать без залога: облигации в Казахстане в большинстве случаев (99,9%) выпускаются без обеспечения. Во-вторых, по облигациям используется другая система выплаты вознаграждения (процентов). Так, если в банках выплаты по кредиту построены на аннуитетной основе (то есть равными платежами, включая сумму основного долга и проценты), то на рынке облигаций просто периодически выплачивается сумма вознаграждения, а основной долг выплачивается в конце срока выпуска. В результате для многих заемщиков такая система оборачивается солидной выгодой. Ну и, в-третьих, хороший заемщик на рынке облигаций может рассчиты-

вать на то, что стоимость привлечения средств на фондовом рынке будет на 2–3 процентных пункта ниже процента по банковскому займу. Правда, такая выгода могла быть реализована до августа 2007 года, до того, как началась переоценка рисков в связи с проблемами в финансовой системе США.

В то же время все перечисленные преимущества фондового рынка могут быть в конечном счете нивелированы строгими требованиями к публичности и раскрытию информации компаниями-эмитентами. Налоговая система Казахстана еще далека от совершенства, и любой предприниматель понимает, что раскрытие всей информации может грозить определенными налоговыми санкциями. К тому же серьезным барьером служит недостаток финансовых знаний у потенциальных эмитентов, отсутствие элементарных представлений о фондовом рынке. Хотя могу сказать, что для многих средних компаний Ка-

захстана преимущества фондового рынка стали перевешивать легкость получения банковского кредита.

Что касается малого бизнеса, то я вообще против того, чтобы он присутствовал на фондовом рынке. На рынке ценных бумаг потенциально могут быть представлены любые инвесторы, в том числе неквалифицированные, – им, кстати, вряд ли будет интересно вкладывать деньги в ценные бумаги по бизнес-проекту парикмахерской или пункта по приему стеклопосуды. Кредитование малого бизнеса – компетенция коммерческих банков, потому что банки в принципе лучше воспринимают его специфику, в частности некоторую непрозрачность. Банки работают и с официальной, и с неофициальной информацией. Фондовый же рынок кормится только с того, что получает официально.

Вернемся к РФЦА. Какие перспективы Вы здесь видите? Насколько интегрированной может быть деятельность на фондовом рынке в Центральной Азии?

Разумеется, мы все ратуем за самые радужные перспективы. Но реальность такова, что до обретения статуса регионального финансового центра, в том смысле, в каком он был изначально намечен, нам еще достаточно далеко. Алматы уже давно является региональным финансовым центром в рамках страны, так исторически сложилось. Но Закон об РФЦА ставит более высокую планку в достижении международного статуса.

Здесь необходимо оценить потенциальный региональный охват. К сожалению, в Центральной Азии мы пока имеем своеобразную экономическую мозаику. Развитие стран региона неоднородно. Те страны, для которых Казахстан был бы интересен как финансовый источник (а это наши центральноазиатские соседи), от нас намного

отстали. В силу законодательных особенностей и инвестиционных пристрастий отечественных инвесторов – классических, не авантюрных – эти страны пока нашим потребностям не отвечают.

Если говорить о России, то очевидно, что эта страна сама также стремится стать региональным финансовым центром. Хотя сама идея такого центра была долж-

Вы согласны с тем, что объем инвестирования в фондовые инструменты напрямую связан с ростом благосостояния граждан?

Связь, безусловно, существует, но с определенными ограничениями. По уровню доходов население у нас неоднородно, причем у богатой его части темпы роста доходов выше, чем у других социальных слоев. Поэтому основными инвесторами в фон-

Сейчас облигации теряют доминирующую роль как основной инструмент инвестиций. В целом такая тенденция должна только приветствоваться.

ным образом впервые оформлена в Казахстане, она становится популярной и в России. В то же время в этом отношении Москва больше конкурирует с Варшавой, а не с Алматы. На всем постсоциалистическом пространстве польский рынок ценных бумаг стремится быть самым активным.

Из других стран интерес к нашему центру может проявить Азербайджан, но там уже сложилась самодостаточная финансовая система. В Баку часто говорят, что Казахстан является хорошим примером для Азербайджана и в определенной степени они повторяют наш путь, только у них есть хороший шанс не повторять наших ошибок. Остается еще один рынок – Западный Китай, а конкретно Синьцзянь-Уйгурский автономный округ, но это тоже очень дальняя перспектива.

Хотя, по моему мнению, РФЦА концептуально – не наилучшая модель, сама идея очень позитивна для отечественного финансового рынка. Кроме того, она реализуема. Жаль, что нам пришлось потратить целый год на усовершенствование модели.

довый рынок чаще выступают только очень хорошо обеспеченные люди. Вкладчиками паевых инвестиционных фондов в Казахстане являются максимум 3 или 4 тысячи человек. А у населения со средними доходами и ниже среднего прирост располагаемых средств скорее всего будет потрачен на базовые нужды: потребление, здоровье, образование, жилье. Инвестиции в фондовый рынок в этом списке будут занимать последнее место в десятке, если не в сотне потребностей.

Какими Вы видите перспективы IPO национальных компаний?

Мы сами планируем первичное размещение акций Казахстанской фондовой биржи. Хотя у нас будет небольшой объем привлечения капитала: максимум, что мы готовы привлечь с рынка, это 50 млн долларов в основном из финансового сектора. Иначе говоря, речь не идет о народном IPO. Кстати, это достаточно дорогостоящая и трудоемкая процедура. Мы небольшая организация, нам достаточно сложно работать со множеством акционеров. Поэтому мы понимаем, что нельзя винить средние ком-

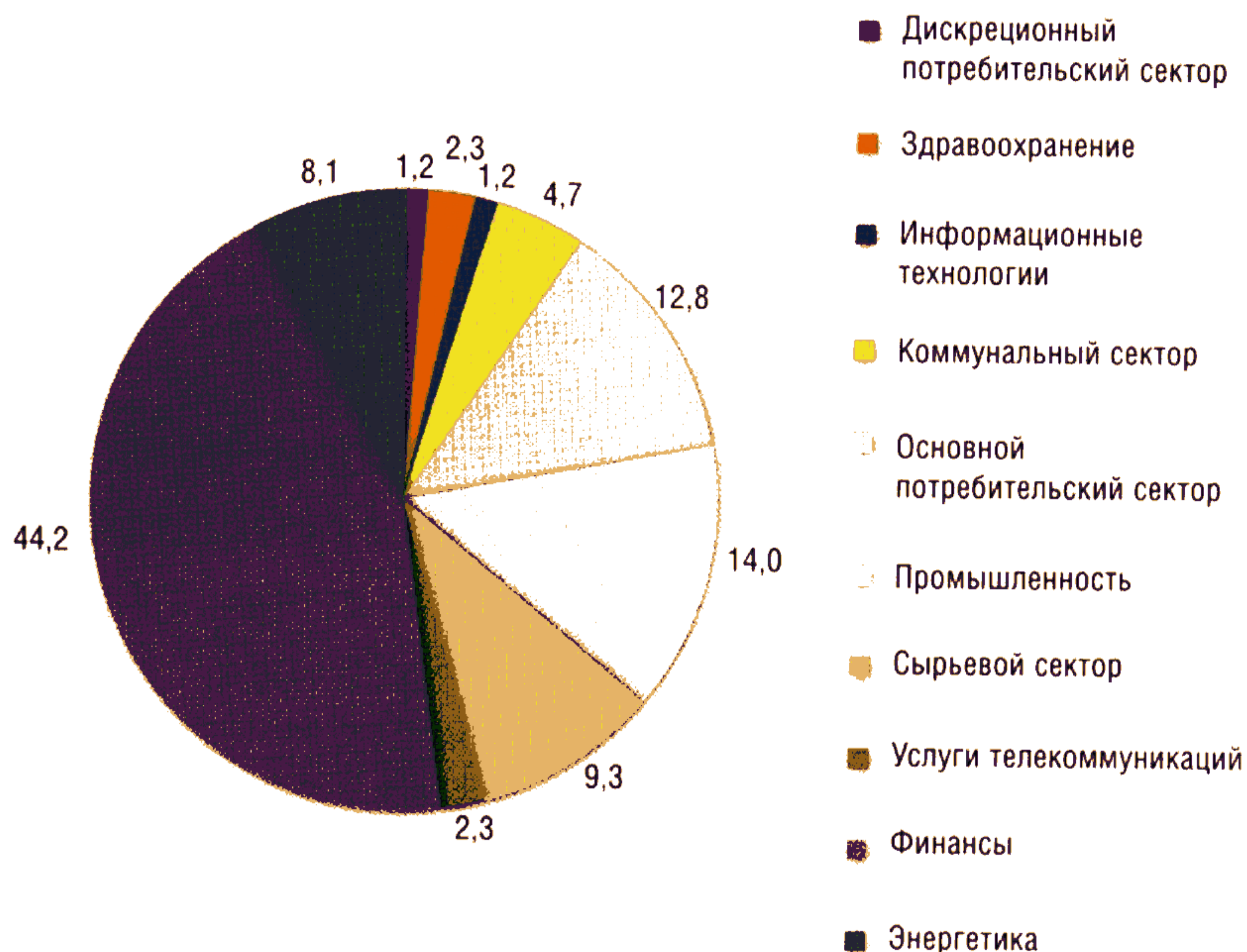
пани в нежелании выходить на первичное публичное размещение. Помимо того, что они объективно опасаются таких негативных последствий IPO, как риски недружественного поглощения и прочие, существует еще элементарный экономический подсчет: зачем мне иметь тысячу акционеров по 100 долларов, когда я могу иметь одного акционера, который принесет мне 100 тыс. долларов?

Можно ли назвать требования, предъявляемые к клиентам, желающим получить допуск к биржевым операциям, завышенными?

Когда в 1997 году мы создавали первые листинговые требования, у нас были лишь начальные представления о том, что требовать от компаний. Ориентироваться на западные методики отбора было невозможно из-за того, что состояние экономики было принципиально другим. Мы пошли путем здравого смысла и логики и стали реалистично оценивать, что компания может показать и что от нее можно требовать. Это был продукт анализа и экономики того времени. Прошло 10 лет, требования обновлялись, соответственно нарастали изменения в законодательстве. 10 лет назад мы не могли требовать финансовую отчетность по международным стандартам. Изменения вносили по мере накопления опыта. Простейший пример: после печальной истории с компанией «Шахармунайгаз»¹ мы изменили выявленное упущение в нормативной базе и теперь компании оцениваются только по результатам их основной деятельности. Мы считаем, что наши требования не были завышены – они полностью адекватны сложившейся ситуации, нашей экономике и финансовой системе.

Рисунок 2

Отраслевая структура корпоративных облигаций на 01.09.07 (по количеству компаний)



Источник: KASE.

Люди все еще не доверяют государству, они больше верят соседям.

Насколько важно иметь собственное рейтинговое агентство? Какую роль Вы отводите аналитике в сфере фондового рынка?

Особенной необходимости для страны в собственном рейтинговом агентстве я не вижу. Существуют три международных рейтинговых агентства, которые более или менее успешно работают по всему миру. Да, сегодня их подвергают критике, но важно понимать природу рейтингового бизнеса, который основан на доверии. Эти люди продают свое мнение, а мы как потребители платим за доверие. Конечно, порой это доверие гипертрофиро-

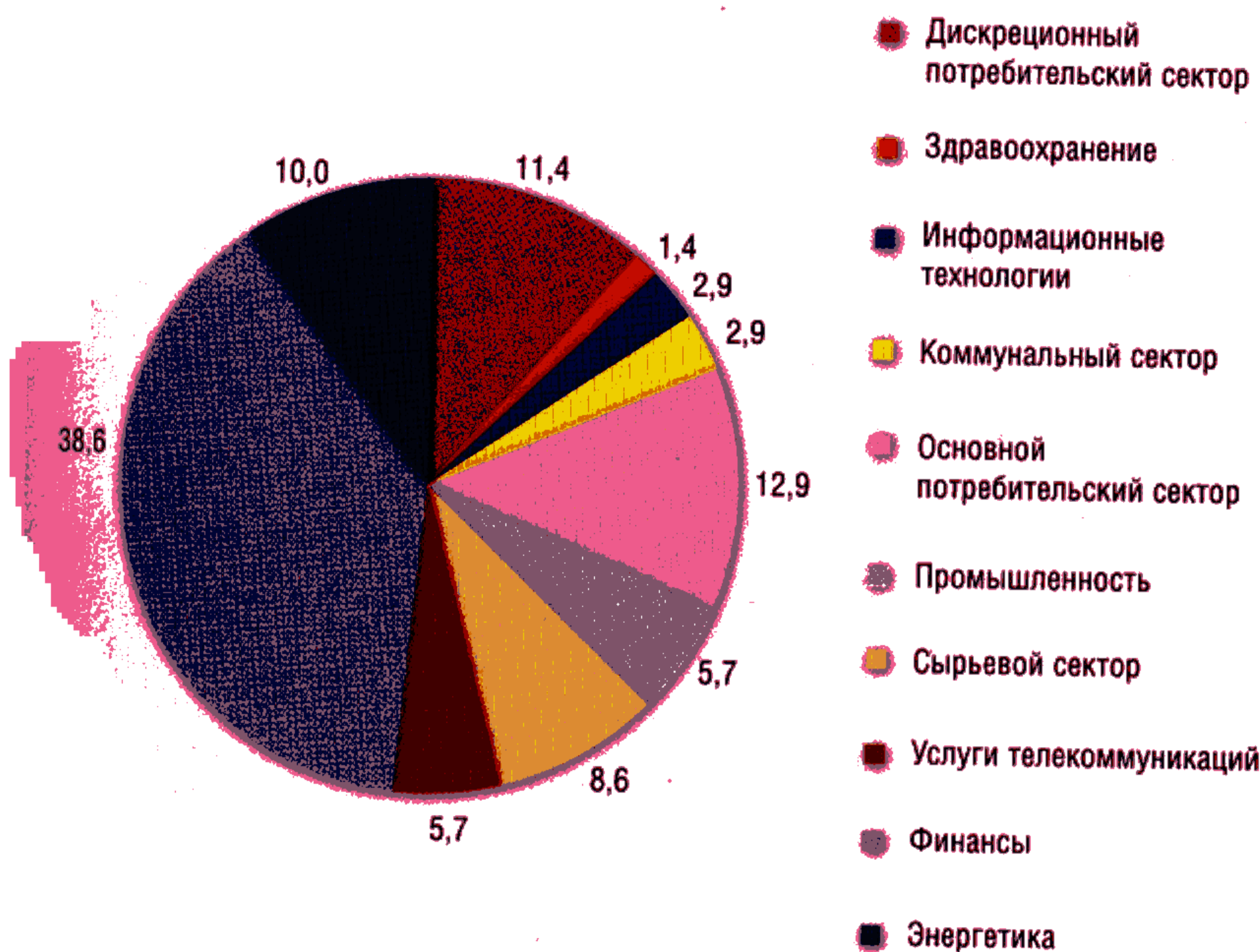
вано, особенно в случаях, когда законодательно устанавливаются ограничения по инвестициям в зависимости от рейтинга. Иначе говоря, отдельное частное мнение аналитика влияет на право приобретения той или иной ценной бумаги. Понятно, что где-то это доверие к аналитикам было переоценено. Особенно отчетливо это осознаешь, когда выясняется, что они вполне могут «проспать» кризисные явления.

Для Казахстана как маленького рынка потребность в рейтингах международное агентство перекроет. Другое дело, что нашим

¹ В декабре 2000 г. ОАО «Шахармунайгаз» выпустило корпоративные облигации на сумму 30 млн долл. под 13% годовых, которые частично скупили пенсионные фонды. Позднее было установлено, что эти ценные бумаги не имели имущественного обеспечения, компания не смогла выполнить свои обязательства перед инвесторами. Это был первый случай дефолта эмитента на фондовом рынке Казахстана.

Рисунок 3

Отраслевая структура акций на 01.09.07 (по количеству компаний)



Источник: KASE.

местным компаниям отечественное рейтинговое агентство помогло бы сэкономить немалые деньги. Рейтинг от международного агентства стоит десятки тысяч долларов, накладные расходы также велики.

но здесь вопрос экономии сталкивается с вопросом доверия. Если такое агентство и появится в Казахстане, никто не гарантирует, что оно будет обладать таким же непререкаемым авторитетом и пользоваться доверием у потребителей.

А вообще, аналитике в сфере фондового рынка мы отводим очень важную роль, и очень жаль, что в Казахстане такой аналитики попросту нет. Наше дочернее информационное агентство ИРБИС часто упоминается как самое лучшее аналитическое агентство, хотя та-

ковым не является. Оно просто предоставляет наши собственные статистические данные, обработанные, но без конкретных выводов и прогнозов. Пока же из того, что приходится читать о казахстанском рынке ценных бумаг (я имею в виду как иностранные, так и российские источники), только отдельные документы можно назвать образцами действительно глубокой аналитики.

Планируете ли Вы расширять линейку за счет новых отраслевых индексов?

Скорее, нет. Отраслевая структура Казахстана еще слишком перекослена. По акциям у нас 39% листингуемых компаний представлено финансовым сектором, по облигациям – 44%. Для финансовых отраслевой индекс не будет представлять особенной ценности. А вот по другим индекс-

сам мы постоянно работаем. Так, недавно появился индекс KASE с усовершенствованной методологией, который заменил индекс KASE_Shares. В дополнение к индикаторам негосударственных ценных бумаг у нас есть индикаторы государственного долга, рынка репо, межбанковских депозитов.

Биржевая деятельность регулируется громоздкой нормативной базой. Утвержден ли сводный документ или закон, регламентирующий деятельность биржи?

Основной закон у нас один – Закон о рынке ценных бумаг¹. Что касается нормативной базы биржи, то здесь имеется 102 документа. А вообще, нам, по-видимому, нужен сводный документ. Я все чаще думаю написать что-то вроде введения в казахстанский фондовый рынок, то есть общее описание основных принципов работы рынка. Это может быть либо цикл лекций, либо нормативный документ. Профессиональным участникам рынка такой документ не нужен, он необходим широкой публике.

И последний вопрос, традиционный для «ЭС»: Ваши принципы управления?

Ключевой принцип управления: если что-то делаешь, то делай это правильно. Любое действие каждого нашего сотрудника должно быть квалифицированным, профессиональным и максимально эффективным. Я называю этот принцип «мы всегда правы». Два других принципа логично вытекают из первого. «Ничего не бояться», ведь вы все сделали правильно и уверены в своей правоте. «Не подставлять и не подставляться» – наша компания невелика, а работы у нас много, поэтому каждый работник должен быть уверен, что его коллеги все сделали правильно!

¹ Закон РК «О рынке ценных бумаг» от 2 июля 2003 г. № 461- II.