

## В семействе KASE – только избранные

1 октября Казахстанская фондовая биржа презентовала новый индекс своего рынка акций – KASE. Индекс продолжит числовой ряд KASE\_Shares и, учитывая методику его расчета, станет более презентативным. О том, как рассчитывается индекс KASE и как он будет формироваться в дальнейшем, с **И** поделился **первый вице-президент Казахстанской фондовой биржи Идель Сабитов**.

**– Идель Марсильевич, какой принцип положен в основу расчета нового индикатора?**

– Для расчета нового индикатора фондового рынка определен представительский список акций, куда вошли 12 наиболее ликвидных бумаг восьми эмитентов. Новый индекс рассчитывается биржей в режиме реального времени – после заключения каждой сделки с теми бумагами, которые входят в представительский список. Количество акций каждого наименования, которые участвуют в расчете индекса, ограничено долей этих акций, находящихся в свободном обращении на вторичном рынке (free-float). Доля влияния каждой акции на значение индекса составляет 15%.

**– По какому принципу биржа выделила из общего списка бумаг всего 12?**

– Нами введены следующие критерии для бумаг, которые могут быть включены в индекс. С индексной бумагой ежемесячно должно совершаться не менее 10 сделок, в которых должны принимать участие не менее 10 участников. Общий объем сделок определен на уровне не менее 50 млн тенге ежемесячно.

Требования несложные, но, проанализировав организованный рынок за последние полгода, мы пришли к выводу, что только 12 бумаг соответствуют этим критериям.

**– С какой периодичностью будет пересматриваться представительский список индекса? Как вы оцениваете шансы других бумаг попасть в семейство индекса?**

– Индекс будем пересматривать



раз в квартал. Заранее, за две недели, планируем объявлять, какие эмитенты с какими бумагами являются кандидатами на вход или на выход из индекса.

Сегодня близки к выполнению требований по включению в индекс еще две-три бумаги. Так что представительский список, вероятно, будет расти.

Мы за то, чтобы в индекс было включено как можно больше бумаг и эмитентов. Именно поэтому предлагаем сделать цельной государственную программу поддержки 30 корпоративных лидеров.

Если государство хочет поддерживать эти компании, то оно вполне может выдвинуть им требование: в течение 1-2 лет корпоративный лидер должен выйти на фондовый рынок, провести IPO, вывести акции в свободное обращение. В таком случае рынок акций значительно оживится, а мы сможем формировать, например, индекс KASE-30.

**– По каким критериям бумаги будут выводиться из индекса?**

– Если их free-float неудовлетворительный. Коэффициент free-float вычисляется без учета тех долей, которыми владеют стратегические инвесторы, государство, менеджмент. У каждой компании, входящей в индекс, разный коэффициент. Если free-float снижается очень сильно – до 15% за квартал, это говорит о том, что ликвидность бумаг становится хуже. Значит, оборот сделок падает, они заключаются все реже. Мы абсолютно убеждены в том, что нельзя включать в индекс бумаги, по которым проходит сделка раз в год. В список индекса KASE\_Shares входила 41 компания, причем 20 из них были слабо ликвидные. Теперь в индекс, как я уже говорил, включаются только самые ликвидные акции. Индекс KASE станет презентативным. По нему мы сможем отслеживать

объективные изменения на рынке.

**– Почему в списке KASE доминируют банки?**

– У них бумаг больше. А РД «Казмунайгаз» и Казахтелеком появились здесь во многом благодаря IPO. Их бумаги сразу же стали ликвидными. Чего не хватает на рынке, так это IPO. Когда появляется ликвидный рынок – приходят инвесторы, затем приходят эмитенты, чтобы взять у них деньги. Начинается лавинообразный процесс.

**– Каково ваше мнение относительно судьбы акций Казахской фондовой биржи? Они будут входить в этот индекс?**

– Я бы очень надеялся. На рынке одна акция стоит 366 тыс. тенге. Но она сильно недооценена, ее балансовая стоимость – 2 млн тенге. С учетом ожидания оценки бизнеса она может вырасти до 10 млн тенге. Для обычного физического лица это большая сумма. Чтобы повысить доступность акции, мы и делаем сплит.

Сегодня большой интерес к нашему IPO со стороны всех профучастников. Они более осведомлены о работе биржи, ее перспективах. Акционеры биржи, а их порядка 70, имеют право преимущественного выкупа акций. И у меня такое ощущение, что они воспользуются своим правом и в свободном обращении акций не останется. Что плохо с точки зрения «голубой фишки».

Тогда нам придется проводить второе IPO, уже для ритейла. Всего будет выпущено в обращение 5 млн акций. Мы все-таки нацелены сделать биржу «голубой фишкой». ■

Бумаги, принимаемые для расчета индекса рынка акций – KASE

№	Код акции	Тип акции	Эмитент
1	ATFB	простая	АО «АТФБанк»
2	ATFBp8	привилегированная	АО «АТФБанк»
3	BTAS	простая	АО «Банк ТуранАлем»
4	CCBN	простая	АО «Банк ЦентрКредит»
5	HSBK	простая	АО «Народный сберегательный банк Казахстана»
6	KKGB	простая	АО «Казкоммерцбанк»
7	KKGBp	привилегированная	АО «Казкоммерцбанк»
8	KZTK	простая	АО «Казахтелеком»
9	KZTKp	привилегированная	АО «Казахтелеком»
10	RDGZ	простая	АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз»
11	TEBN	простая	АО «Темірбанк»
12	TEBNp	привилегированная	АО «Темірбанк»

# Kit

КАПИТАЛ ■ ИНВЕСТИЦИИ ■ ТЕХНОЛОГИИ

## ДОСТОИН

## ВАШЕГО

## ВНИМАНИЯ

Подписной  
индекс 75551

[www.wfin.kz](http://www.wfin.kz)

# Коллективная дилемма

17-18 сентября 2007 года в санатории «Аврора» (Иссык-Куль, Кыргызстан) прошла Ежегодная конференция Казахстанской фондовой биржи по финансовому рынку. Ее организаторами выступили Казахстанская фондовая биржа и Информационный ресурс «MediaPort». Самым ярким мероприятием в рамках программы конференции стал круглый стол, на котором обсуждались наиболее актуальные вопросы рынка ценных бумаг.

Острую дискуссию вызвала тема возможного создания АО РФЦА государственного инвестиционного фонда и управляющей компании. Сегодня публикует часть стенограммы выступлений участников.

**Андрей Цалюк, модератор конференции, директор департамента информации и анализа Казахстанской фондовой биржи:** Я приглашаю за круглый стол от АФН Марию Хаджиеву, от РФЦА Дархана Нурпеисова, от Министерства финансов РК Юрия Козлова, от ММВБ Игоря Бородину, первого вице-президента KASE Иделя Сабитова, а также представителей рынка: Ерлана Балгарина (Сентрас Секьюритис), Диаса Сарсенова (АИМ), Максима Бекешева (Seven Rivers Capital), Даулетхана Килыбаева (Ренессанс Капитал).

Прозвучала идея создать государственный инвестиционный фонд и управляющую компанию. Дархан, я прошу рассказать об этом более детально, чтобы стало понятно, о чем идет речь.

**Дархан Нурпеисов:** Поясню,

что понятие «государственный» условное. Инвестиционный фонд и его управляющая компания в случае создания, как и остальные субъекты рынка, будут организованы в соответствии с законодательством. Согласно которому управляющая компания является акционерным обществом, т.е. юридически это частная форма собственности.

Почему мы все-таки говорим «государственный фонд» – для того, чтобы привлечь в него население. Здесь присутствует больше идеологический момент. У населения есть большое доверие к государственным структурам, и государство может взять на себя такую задачу, как привлечение массового пайщика на фондовый рынок. То есть мы надеемся привлечь в этот инвестиционный фонд население.

**Андрей Цалюк:** Но зачем вводить население в заблуждение?

**Дархан Нурпеисов:** Еще раз повторюсь, что статус государственный – условный. Но учитывая, что учредителями фонда и управляющей компанией будет АО РФЦА с

государственным участием, мы будем на этом постоянно акцентировать внимание. Мы будем говорить о том, что управляющая компания является акционерным обществом, где вся доля участия принадлежит государству. Это не обман. Впоследствии мы готовы продать весь пакет фонда частным инвесторам. Главное, что пайщики фонда останутся на рынке. У нас задача одна – привлечь население на фондовый рынок.

**Андрей Цалюк:** АО РФЦА получит соответствующую лицензию? Прокомментируйте, пожалуйста, этот момент.

**Дархан Нурпеисов:** Это пока что идея, и мы хотим узнать мнение рынка. Если мы не найдем компанию, которая была бы готова взять на себя управление инвестиционным фондом, тогда АО РФЦА само или же через дочернюю структуру будет получать соответствующую лицензию.

**Идель Сабитов:** Фонд не учреждается, а формируется из паев вкладчиков. Непонятно, как будет оформлена доля государства? Кто будет управлять фондом?

**Дархан Нурпеисов:** Здесь два момента. Во-первых, управлять может АО РФЦА и формировать активы фонда за счет средств привлекаемых вкладчиков. Во-вторых, как вариант, АО РФЦА направляет имеющиеся у него средства на покупку акций национальных компаний, которые планируют выходить на фондовый рынок. После чего эти акции или паи могут быть проданы населению. Действенное отличие этого фонда от других – в рекламе и ограничениях по максимальной покупке этих акций, оцениваемой нами в 5 тыс. долларов и минимальный порог в 5 тыс. тенге. Чтобы количество пайщиков этого фонда было довольно значительно.

**Сакен Балбаев, Казахстанский пресс-клуб:** Мы говорим о свободном рынке и что государство должно быть регулирующей стороной, не вмешивающейся в рыночный процесс. Понятно, что идея взялась из развития пенсионной системы. Но «пенсионка» – обязательный вид накоплений и все граждане должны были в ней участвовать. И так как население не хотело быстро идти в пенсионные фонды, был образован ГНПФ, автоматически забравший на себя всех тех, кто не выбрал частный фонд.

Один государственный инвестиционный фонд проблему привлечения населения на фондовый рынок не решит. С другой стороны, государство не должно гарантировать какие-то вещи, особенно на фондовом рынке. На то он и фондовый рынок, чтобы рисковать на нем. А получается, что вы начинаете давать какие-то гарантии. Есть ощущение манипуляции. Я специалист в области общественных коммуникаций, эти вещи впоследствии сыграют против рынка и государства. Никто не сомневается, что стратегия фонда будет выстроена грамотно, будет профессиональное управление его активами. Но если что-либо случится, то пострадает имидж рынка, государства и регулятора.

**Андрей Цалюк:** Я считаю правильным то, что РФЦА старается расшевелить физических лиц для выхода на рынок. Мы полностью провалились по ПИФам, так как имеем в сотни раз меньше вкладчиков, чем прогнозировалось. Интересно послушать комментарии юристов, насколько этот проект вписывается в рамки закона?

**Мария Хаджиева:** Технически он вписывается. Если в данном случае речь идет о компании с частной формой собственности, так как мы говорим об акционерном обществе, которое всегда является частной формой. Соответственно, регулироваться она будет, как и другие управляющие компании, работающие на рынке. Здесь фишка, насколько я поняла, заключается в том, что учредителем АО РФЦА, собирающегося основать эту управляющую компанию, либо этот фонд, является государство.

**Андрей Цалюк:** Другая фишка в том, что управляющая компания определит, куда вложить государственные деньги, и потом эти паи продаст населению. Вопрос вложения государственных денег по решению юридически частной управляющей компанией легитимен?

**Мария Хаджиева:** Формально получается, что здесь деньги не государственные. Если речь идет о паевом инвестиционном фонде, то это деньги пайщиков. Просто пороговое значение для привлечения большего количества вкладчиков спускается до минимума, до 5 тыс. тенге. И должен быть какой-то глобальный пайщик, который, как я понимаю, должен доплатить какую-то сумму, чтобы ПИФ начал функционировать. Так как с 5 тыс. тенге на рынок сегодня выйти нельзя.

Здесь схема должна строиться таким образом, что создается управляющая компания, а АО РФЦА уже входит в него в качестве одного из пайщиков.

**Реплика из зала:** Она должна быть капитализирована на счет тех активов, которые государство выставляет сейчас на продажу. Например, существует трехлетний план приватизации по госпакетам акций. Эти пакеты должны быть переданы вновь создаваемому фонду. Он будет использовать их как стартовый капитал для привлечения вкладчиков.

**Дархан Нурпеисов:** Вопрос не состоит в том, чтобы только этот фонд обладал правом покупки акций госпредприятий при их приватизации. Это право наша управляющая компания будет иметь наравне со всеми. Поскольку акции могут размещаться среди населения, это лишь один из вариантов. Второй момент состоит в том, что бумаги будут предлагаться на организован-

ном рынке – площадке РФЦА. Все на конкурентных началах.

Что касается рисков, то государство не будет гарантировать доходность этого фонда. Рынок есть рынок. Мы хотим привлечь на рынок как можно больше людей. Большинство наших ПИФов либо корпоративные, либо для широких слоев населения, и их условия не приемлемы по условиям вхождения. А мы хотим создать для населения приемлемые условия, чтобы не было крупного инвестора, купившего основной пакет паев.

**Ерлан Балгарин:** Мы говорим «государственный фонд», что под этим подразумевается? Что получит пайщик? Хорошо, пороговый вход низкий, а доходность выше? Не факт. Государство вступится за фонд, если рынки начнут падать? Не факт.

Собрать деньги с населения не проблема. Мы в компании думали о занижении порога, но, занижая порог, мы получим бабушек и дедушек, не отличающих паи от депозита. Но паи – более рискованный инструмент, и последние деньги в него никогда нельзя вкладывать.

Давайте абстрагируемся от массовости и подойдем к вопросу ответственности инвестирования в ценные бумаги, которые сравнить можно с деревом. Если ты его посадил, будь добр, следи за ним. И в данном вопросе мы против того, чтобы население в массовом порядке заводить на фондовый рынок. Сначала население нужно просветить, чтобы оно стало грамотным в вопросах инвестирования на фондовом рынке.

В этой ситуации основным локомотивом привлечения физических лиц будут ПИФы и управляющие компании. Потенциальным пайщикам важно показать управляющие компании, которые могут управлять средствами с высокой долей профессионализма.

Мы постоянно пытаемся дробиться, а у нас население 15 млн, из которых пайщиков всего 0,018%. Что мы этим наберем, пару тысячных процентов дополнительно? Я поддерживаю предложение РФЦА, но с той коррекцией, что давайте сделаем из этого проекта некий эталонный паевой фонд. Чтобы решался вопрос доверия. И создадим некий инвестком, в который бы остальные управляющие компании делегировали своих представителей. И деле-

## Круглый стол

гирующих не по доходности, а по соотношению риск-доходность, репутации на рынке.

Населению это дало бы гарантию уверенности в том, что в управляющей компании сидят грамотные люди. Для компаний участие в инвесткоме стало бы маркетинговой стратегией и помогло продвижению их на рынке.

**Андрей Цалюк:** Что могут сказать представители российского рынка? Если бы такая идея возникла у них?

**Игорь Бородин:** Если бы этот фонд как-то был увязан с вложением пенсионных накоплений: а именно, что в будущем я буду иметь, выйдя на пенсию, я бы туда свои деньги отдал...

**Идель Сабитов:** С появлением такого эталонного фонда возникает вопрос конкуренции на рынке. На мой взгляд, идея странная, плюс есть этический момент. Когда государство говорит о том, что оно входит своими деньгами, то вкладчики фонда ожидают от государства поддержки в том плане, когда цена пая снижается или доходность вложений падает. Они будут предъявлять претензии к такому фонду.

**Андрей Цалюк:** Смотрите, что произошло. У нас закрыли игорные дома. И сразу же прозвучал призыв президента идти на фондовый рынок. Мы играли в рулетку, а теперь будем играть на рынке. У некоторой части населения эти параллели четко проведены и они правильны. Малоликвидный рынок акций Казахстана еще хуже, чем рулетка, и там ставки гораздо выше.

РФЦА сейчас активно бьет по всем направлениям, пытаясь развить рынок. Биржа всегда четко давала себе отчет в том, что у нас инвесторской базы в принципе нет.

У нас на границе на низком старте стоят крупные российские и западные иностранные инвесторы, которые смотрят, что здесь можно купить. Но пока таких объемов бумаг нет.

Направление работы на фондовом рынке я вижу в работе с эмитентами. С населением нужно быть очень осторожным. Вот я профессиональный участник, но основной объем денег я храню на депозитах. Акции – такой инструмент, за которым нужно постоянно смотреть. Это может делать только профессионал.

**Диас Сарсенов:** Когда возникают государственные структуры, появляются вопросы: зачем это надо

и кому это надо. На сегодняшний день мы видим низкую образованность населения, идея создания госинвестфонда декларируется в том, чтобы сделать его доступным для населения, дать им знания. Это те затраты, которые для частных управляющих компаний сегодня обременительны.

Но рынок у нас конкурентный, и создание госинвестфонда будет выглядеть протекцией со стороны государства. Идея хороша, но как ее качественно исполнить? У меня предложение: если создавать такой фонд, то хорошо сделать фонд фондов. Чтобы этот госинвестфонд работал с населением, сделал самый минимальный порог вхождения. Хотя у себя в компании мы посчитали, что 50 тыс. тенге – уже минимальный вариант, все-таки паи ориентированы на инвесторов – грамотных людей, следящих за рынком. Для остального населения депозиты более понятны и востребованы.

Если делать фонд фондов, который покупает паи других фондов, тогда мы избегаем конфликта интересов между госинвестфондом и частными паевыми фондами. Госинвестфонд определил бы лимит на участие в нем частных фондов и покупал бы их паи. Этот идеальный вариант привел бы к созданию в Казахстане индекса – бенчмарка. Поведение цены такого пая отражала бы консолидированную и ценовую информацию по казахстанским паевым фондам.

**Реплика зала:** Мне показалось, что сейчас предлагается три разных механизма. То, что предлагает РФЦА, одно, фонд такой же, как и другие на рынке. Хотя, как выяснилось при обсуждении, там есть некие преимущества. Господин Бородин сказал, если бы государство мне гарантировало, я бы пошел и сбросил туда половину денег. Т.е. человек уже поверил, что государство гарантирует. Это профессионал сказал, а что будет с населением?

То, что предложил Ерлан – другая схема, некий эталонный фонд, в который все выделяют лучших управляющих. Но тогда он станет на рынке лучшим и в него перебегут все вкладчики других фондов. То, что предложил Диас, кажется более приемлемым с точки зрения невме-

шательства государства. Но этот фонд не будет способствовать привлечению населения на рынок, а больше служить для регуляции рынка. Например, посмотреть тренды и рейтинги.

**Андрей Цалюк:** Идея Диаса хороша, но такой фонд нужен больше профессионалам.

**Максим Бекешев:** Я не склонен к эвфемизмам, смягчению каких-либо точек зрения. Если проанализировать, что сказали участники, то все называли эту идею искусственной. Все очень мягко выражали мысль, что государству не надо лезть в рынок. Есть вещи, которые должны быть только рыночными.

В 2002 году в Москве я создал паевый фонд с минимальной суммой вхождения в 500 рублей – 2500 тенге. И всегда предостерегал сотрудников, чтобы они не обманывали бабушек и дедушек тем, что в ПИФах они заработают состояние. В России в 2000 году закон запретил государственным учреждениям вкладывать деньги в ПИФы – очень рискованно.

**Дархан Нурпеисов:** Эта идея взята не с потолка, при РФЦА есть Международный совет, который как раз и создан, чтобы генерировать идеи. В данном случае мы использовали опыт Малайзии и Сингапура, о котором рассказал бывший президент Сингапурской фондовой биржи. Они, создавая фондовый рынок, как раз и использовали государственные инвестиционные фонды. Идея у них была такая же – минимальный и максимальный порог вхождения, а со временем продажа фонда частному инвестору.

Государство не вмешивается в экономику, мы понимаем, что это бизнес. Мы хотим взять на себя ту ответственность, на которую сегодня паевые фонды не идут в силу своих ограничений: агитацию и рекламу.

**Марат Утегенов, компания Ansher Capital:** Сама идея, возможно, хороша, бабушки и дедушки тоже имеют право вкладывать деньги в паи. Но если такой фонд будет создаваться, то он не должен позиционировать себя как государственный, потому что есть большой риск. И пиар-ход не нужно делать на том, что он государственный, потому что гарантий никаких не будет. Его следует продвигать только как фонд с очень маленьким порогом вхождения. ■