

КУРСИВ



БИЗНЕС И ВЛАСТЬ:
НЕВЫНОСИМАЯ МЯГКОСТЬ БЫТИЯ

стр. 3

ФОНДОВЫЙ РЫНОК:
ВРЕМЯ ВТОРЫХ

стр. 5

ЭКСПЕРТИЗА:
НЕОБХОДИМОЕ ЗЛО

стр. 8

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ РЫНОК:
РЕТЕЙЛ ТРЕБУЕТ ЖЕРТВ

стр. 11

kursiv.media kursiv.media kursivmedia kursiv.media kzkursivmedia

Когда долларизация упала до минимума

В августе банки Казахстана достаточно активно раздавали кредиты на фоне невысокого прироста фондирования от клиентов. Чистая прибыль сектора в годовом выражении (без учета трех российских игроков) увеличилась на 32%, или на 337 млрд тенге.

Виктор АХРЁМУШКИН

Кредиты: динамика

Как следует из свежих данных Нацбанка, в августе совокупный кредитный портфель БВУ (включая обратное РЕПО и межбанковские займы) вырос на 1,74%, или на 460 млрд тенге. Быстрее в этом году, по расчетам «Курсива», ссудник прибавлял только в апреле (+2,22%) и июле (+1,90%). Без учета РЕПО рост в августе был еще выше и в номинале составил 591 млрд тенге. За период с начала года портфель увеличился на 10,7%, или на 2,6 трлн тенге.

В разрезе отдельных БВУ наибольшего прироста кредитования (здесь и далее – без учета РЕПО) в августе добились Халык (+157 млрд тенге за месяц), БЦК (+101 млрд) и Kaspi (+92 млрд). За ними расположились Forte (+57 млрд), Bank RBK (+43 млрд) и специализированный Отбасы (+40 млрд). К середнякам рейтинга можно отнести Freedom и Хоум Кредит (+28 млрд тенге у каждого). Менее активно, чем конкуренты, наращивали кредитование Berke (+16 млрд), Jusan (+12 млрд), Алтын (+8,3 млрд) и Евразийский (+7,8 млрд). Нурбанк подрос на символические 0,9 млрд тенге, при этом никто из основных игроков не допустил в августе отрицательную динамику.

По итогам восьми месяцев лидеров по приросту ссудника в абсолютном выражении являются БЦК (+603 млрд тенге), Kaspi (+585 млрд) и Халык (+463 млрд), то есть тройка крупнейших банков, но в обратной последовательности. Во второй эшелон входят Freedom (+248 млрд) и Евразийский (+217 млрд). Более чем на 100 млрд тенге смогли подрасти Отбасы (+131 млрд), Forte (+125 млрд) и Хоум Кредит (+107 млрд). Отстают от конкурентов Jusan (+71 млрд) и Bank RBK (+29 млрд). В относительном выражении самые быстрые темпы среди вышеназванной десятки демонстрирует Freedom (+82%), за которым следуют БЦК (+29%) и Хоум Кредит (+24%).

> стр. 7

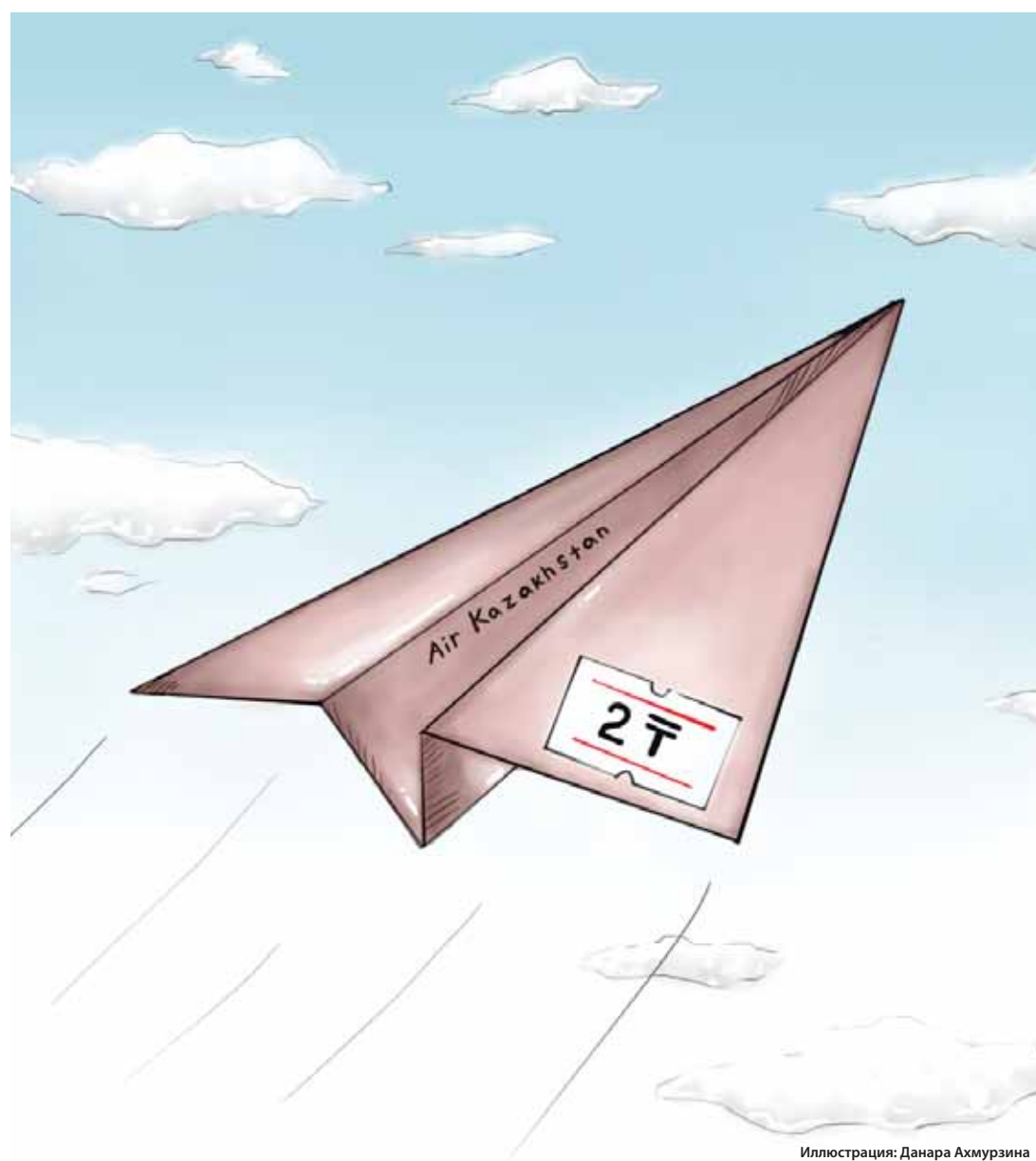


Иллюстрация: Дана Рахмузина

Какие авиакомпании в РК уже приватизировали

Или хотя бы попытались

Прием конкурсных заявок от потенциальных покупателей Qazaq Air продлен до 13 октября – государство рассчитывает, что претендентов станет больше и компанию удастся продать выгоднее. За сколько в Казахстане уже продавали авиакомпании с госучастием – в материале «Курсива».

Татьяна НИКОЛАЕВА

Подъемная сила приватизации

Решение о приватизации АО «Евро-Азия Эйр» – непрофильной дочки тогда еще полностью государственного «КазМунайГаза» – было принято в ноябре 2014 года. Фонд «Самрук-Казына» энергично взялся за выполнение Комплексного плана приватизации на 2014–2016 годы и сразу же классифицировал авиакомпанию «Евро-Азия Эйр» как актив, предназначенный для продажи.

> стр. 2

ЖК по осени считают

Каким новым застройщикам удалось закрепиться на столичном рынке

На фоне взлета жилищного строительства на рынке Астаны за последние три года появилось более полусотни новых застройщиков. «Курсив» изучил портфели новичков и собрал отзывы о них, чтобы узнать, дебют каких строительных компаний оказался наиболее успешным.

Наталья КАЧАЛОВА

Урбанизация и развитие жилищного рынка Астаны привлекают массу инвесторов, желающих попробовать свои силы на строительном рынке. По данным агрегатора новостроек Korter.kz, с 2020 года информацию о себе на сайт добавили 54 застройщика-новичка. Еще несколько девелоперов в этот период возобновили свою работу после «спячки». Самая большая активность застройщиков столицы пришлась на 2020–2021 годы, когда на фоне высокого спроса (благодаря программам господдержки и возможности изъятия пенсионных накоплений на покупку недвижимости) объемы введенного в эксплуатацию жилья в Астане выросли на треть по сравнению с предыдущими годами, перевалив за рекордные 3 млн кв. м.

В 2022–2023 годах ограничения на застройку, введенные акиматом из-за неготовности инфраструктуры, охладили пыл инвесторов. Самое время подвести итоги – кому из застройщиков в период взлета рынка удалось закрепиться на нем.

«Курсив» изучил портфели столичных застройщиков и отзывы об их проектах со стороны покупателей и риелторов. В обзор вошли застройщики, имеющие в портфеле не менее двух проектов, начавшие или возобновившие свою работу после 2020 года.

Tumar Group

Свой первый жилой дом застройщик, который более 10 лет набирался опыта в роли поставщика стройматериалов и подрядчика на объектах других девелоперов, возвел в 2018-м, а затем два года не проявлял видимой активности на строительном рынке.

Работа оживилась в 2020-м – за три года застройщик выдал сразу 14 проектов, четыре из которых уже построены, еще четыре должны быть сданы до конца года, а шесть – в 2024–2025 годах.

> стр. 9



РЕСПУБЛИКАНСКИЙ ДЕЛОВОЙ ЕЖЕНЕДЕЛЬНИК



18+

Узбекский курорт со швейцарским лоском

Узбекские горы плюс швейцарские инвестиции – такую формулу успеха вывел горнолыжный курорт «Амирсой», расположенный примерно в 70 км от Ташкента. Почти одновременно со стартом проекта началась пандемия COVID-19, которая ударила по туристической индустрии во всем мире. Но в этом конкретном случае коронавирусные ограничения только поспособствовали популярности курорта.

Полина ВИКТОРОВА

Горы возможностей

Когда приезжаешь в «Амирсой», с трудом веришь, что городок шале, канатную дорогу на вершину, инфраструктуру вокруг возвели буквально за три года. Горный курорт открылся в самом конце 2019 года, в середине марта 2020 года в Узбекистане зафиксировали первый случай заражения коронавирусной инфекцией, чуть позже в стране объявили карантин. Когда ограничения немного ослабли, а режим самоизоляции был отменен, узбекистанцы поехали в «Амирсой». Возможно, будь у них, как и прежде, возможность выезжать за пределы страны, они бы «распробовали» новый курорт не так быстро. А ведь «Амирсой» уже тогда было что предложить – 47 шале из натурального дерева в альпийском стиле («наш генеральный

менеджер позиционирует проживание в шале как best bed experience», – делятся сотрудники курорта), рестораны, гондольную канатную дорогу Prima на вершину (самая высокая точка курорта 2290 м), кресельную канатку, несколько трасс разного уровня. Первый этап строительства курорта практически без остановки перетек в второй.

Появились новые трассы, гондольная дорога Amirsoy Express протяженностью почти 3 км – на ней гости поднимаются с перехватывающей парковки к самому курорту (услуга востребованная, ведь большинство автомобилей в Узбекистане ездят на летней резине и подняться зимой по горной дороге просто не могут).

> стр. 12

ЧИТАЙТЕ
КУРСИВ
НА БУМАГЕ!

Подписка через каталоги:

- ◆ АО «Казпочта»
- ◆ ТОО «Эврика-Пресс»
- ◆ ТОО «Евразия Пресс»

Продолжается подписка на 2-е полугодие 2023 года

Обманчивая продолжительность

По каким индикаторам корректно отслеживать эффективность работы Минздрава?



Вадим НОВИКОВ,
антимониторный экономист,
assistant professor «Алматы
Менеджмент Университет» (AlmaU)

В 2021 году правительство РК запустило амбициозный национальный проект под названием «Качественное и доступное здравоохранение для каждого гражданина «Здоровая нация» стоимостью 3,6 трлн тенге. Проект рассчитан на период с 2021 по 2025 год, в 2022 году он был подкреплен «Концепцией развития здравоохранения РК до 2026 года».

Центральной задачей нацпроекта является «обеспечение качественного и доступного здравоохранения». От проекта ожидают увеличения продолжительности жизни граждан с 71,4 года в 2020-м до 75 лет в 2025 году. Также планируется повышение уровня удовлетворенности населения качеством медицинских услуг с 53,3% в 2020-м до 80% в 2025 году.

В отличие от нескольких других нацпроектов «Здоровая нация» в недавнем отчете Высшей аудиторской палаты был признан относительно успешным, пока-

зав среднюю эффективность. Эффект семи других проектов оценен как «малый», причем два проекта из числа менее эффективных – нацпроект развития АПК и «Улттық рухани жаңғыру» – уже решено упразднить.

Особо выделяется факт перевыполнения плана по росту продолжительности жизни в 2022 году, что является важным показателем успешности проекта. Однако вторая цель проекта, связанная с удовлетворенностью качеством и доступностью медицинских услуг, как ясно из ежегодного отчета Министерства здравоохранения РК, не была достигнута.

Оценка эффективности нацпроекта «Здоровая нация» во многом связана с увеличением продолжительности жизни в Казахстане. Данный показатель в 2022 году достиг 74,44 года, что значительно превышает значения 2021 года (70,23 года) и базовый уровень 2020 года (71,37 года), установленный в нацпроекте. Планировалось достичь отметки в 73,7 года, таким образом, цель не только достигнута, но и превзойдена. Важно различать, в какой степени достигнутый результат является заслугой участников национального проекта и какая доля приходится на естественное течение событий – этот вопрос остается актуальным при анализе любых отчетов госструктур.

Притом с продолжительностью жизни в РК все и правда неплохо. Анализируя данные World Development Indicators за 2021 год, можно заметить, что продолжительность жизни в Казахстане хоть и уступает показателям стран ОЭСР, но сопоставима с

показателями стран с аналогичным уровнем экономического развития, измеряемым по ВВП на душу населения. Вопрос только в том, в какой степени этот результат связан с нацпроектом. Представляется, что в очень ограниченной.

Во-первых, отметим, что выбор очень нетипичного базового года искажил восприятие роста продолжительности жизни. В 2020 году, который был выбран за базу для отслеживания динамики продолжительности жизни в рамках национального проекта «Здоровая нация», мир столкнулся с пандемией коронавируса. Этот кризис оказал серьезное влияние на здоровье населения и здравоохранение в глобальном масштабе, и Казахстан не стал исключением. В результате продолжительность жизни в стране уменьшилась почти на два года в 2020 году и продолжила сокращаться в следующем. Однако это «падение» создало благоприятные условия для демонстрации роста в последующем 2022 году, когда показатель увеличился более чем на четыре года.

Эта ситуация показывает, что выбор 2020 года как отправной точки может создать иллюзию значительного прогресса, в то время как реальные изменения могут быть намного менее впечатляющими. Заметим, что Министерство здравоохранения РК, хотя и использовало этот показатель для отчетности перед аудиторами, публично не связывает столь впечатляющий результат именно со своими усилиями.

На что влияли усилия Минздрава, так это на удовлетворенность качеством и доступностью медицинских услуг. Но по этому

показателю цели достигнуты не были: в 2022 году медуслугами в РК были удовлетворены 59%, тогда как по плану – 70%.

Во-вторых, стоит подчеркнуть, что ключевым фактором в увеличении продолжительности жизни является не столько объем государственных расходов на здравоохранение, сколько общее экономическое благополучие страны, измеряемое ВВП на душу населения. Эта закономерность, обычно описываемая как кривая Престона, подтвержденная многочисленными исследованиями, также наблюдается и на казахстанском материале.

К примеру, в работе Dayanikli G., Gokare V., Kincaid B. Effect of GDP Per Capita on National Life Expectancy. – 2016 отмечено, что различия в продолжительности жизни между странами на 65,43% объясняются именно фактором общего благосостояния. В то же время государственные расходы на здравоохранение дополнительно объясняют лишь 2% разницы между странами в продолжительности жизни.

Иными словами, более важно, чтобы деньги на здоровье были, чем то, чтобы они шли именно из госбюджета. Еще 1% объяснения в этом исследовании связан с уровнем образования.

Тесная зависимость продолжительности жизни от ВВП не делает роль государства менее значимой. Напротив, именно экономическая политика определяет траекторию роста ВВП, а следовательно, с ней и продолжительности жизни. В этом контексте актуален правительственный программный документ «Экономическая политика на среднесрочный период»,

выпущенный в апреле 2023 года. Этот документ ставит перед собой амбициозные задачи: преодолеть «ловушку среднего дохода» и вывести Казахстан на уровень стран с высокими доходами на душу населения, например как страны Балтии. При успехе в решении этой задачи вырастет и продолжительность жизни. В странах ОЭСР, отличающихся как раз высоким уровнем экономического развития, средняя продолжительность жизни в 2021 году составляла примерно 79 лет при 70 годах в Казахстане.

Улучшение показателей длительности жизни в большей мере связано с экономическим ростом, чем с реализацией национального проекта «Здоровая нация». В этой связи при анализе индикаторов следует обращать основное внимание на те факторы, которые находятся в зоне более непосредственного государственного контроля, такие как медицинское просвещение и повышение эффективности медицинских вмешательств.

Недавнее исследование Education and Health: Redrawing the Preston Curve (2018) акцентирует внимание на образовании как важнейшем факторе длительности жизни. В исследовании подчеркивается, что образование и связанные с ним когнитивные изменения влияют на восприятие риска, что в свою очередь приводит к более здоровым привычкам. Кроме того, образованные люди имеют более долгосрочный горизонт планирования, что может привести к лучшему вниманию к собственному здоровью. Образование также улучшает доступ к информации,

которая способствует здоровью, и использованию медицинских учреждений.

Тем временем статья профессора AlmaU Алтың Арингазину и соавторов «Анализ грамотности населения в вопросах здоровья Республики Казахстан» (2022) показывает, что с медицинской грамотностью в Казахстане не все гладко. Например, 41,4% респондентов не могут оценить преимущества и недостатки лечения, 36,3% не могут найти информацию о ментальном здоровье, а 35,3% испытывают трудности в оценке надежности информации о здоровье в СМИ. Особенно часто люди сталкиваются с трудностями в поиске информации о болезнях в Шымкенте (24,8%), Актобе (21,8%) и Усть-Каменогорске (20,3%), иная ситуация в Алматы (13,9%).

Два других связанных исследования 2023 года, Review of the research databases on population-based Registries of Unified electronic Healthcare system of Kazakhstan (UNEHS): Possibilities and limitations for epidemiological research and Real-World Evidence and Incidence, mortality and disability-adjusted life years of acute myocardial infarction in Kazakhstan: data from unified national electronic healthcare system 2014–2019, сделанные сотрудниками Назарбаев Университета и их соавторами, акцентируют внимание на значимости электронных реестров. Эти реестры обеспечивают сбор данных для глубокого анализа и мониторинга здоровья, что является ключевым для оценки эффективности медицинских расходов.

Какие авиакомпания в Казахстане

уже приватизировали

Или хотя бы попытались

> стр. 1

В годовом отчете ФНБ «Самрук-Казына» за 2014 год указывалось, что чистый убыток от деятельности «летающей дочки» составил 3,6 млн тенге, а стоимость чистых активов – 14,6 млрд тенге.

«Евро-Азия Эйр», обладатель авиапарка из вертолетов и самолета, патрулировала нефте- и газопроводы, линии электропередачи, доставляла людей на нефтяные платформы Кашагана.

В отчете ФНБ «Самрук-Казына» за 2015 год отмечалось, что группа рассчитывает продать «Евро-Азия Эйр» в 2016 году. Чистый убыток от деятельности компании в 2015-м вырос до 4,8 млн тенге, а стоимость чистых активов сократилась до 13,9 млрд тенге.

В ноябре 2017 года «Евро-Азия Эйр» наконец была продана за 11,85 млрд тенге (в рамках уже нового Комплексного плана приватизации – на 2016–2020 годы). Стоимость чистых активов компании на момент выкупа составляла 11,84 млрд тенге, отмечается в отчете ФНБ «Самрук-Казына». Новым владельцем авиакомпании стало ТОО «Sky Logistics Services» (принадлежит семье Нурулана Каныбекова, бизнесмен попадал в список «Самых влиятельных» от казахстанского Forbes в 2019 году). Покупатель обязался в течение пяти лет сохранять профиль

деятельности объекта приватизации. Судя по документам, «Евро-Азия Эйр» и спустя пять лет вполне успешно продолжает заниматься связанной с авиацией деятельностью – операционная прибыль компании за 2022 год составила 7,4 млрд тенге. В своем аккаунте в Instagram авиакомпания продвигает полеты на бизнес-джете, а на сайте – возможности вертолетного парка: транспортировку пассажиров и грузов, срочную эвакуацию и услуги воздушной съемки.

По маршруту Талдыкорган – Ушарал без инвестора

Авиакомпания «Жетысу» – региональный перевозчик, которого включили в план приватизации на 2016–2020 годы. По методу чистых активов 50% акций авиакомпании «Жетысу» оценили в 2018 году в 833,2 млн тенге. Авиакомпания стабильно показывала убытки: 34,5 млн тенге в 2015 году, 223,8 млн – в 2016-м, 218,4 млн – в 2017 году.

В 2018 году, когда на продажу был выставлен 50-процентный госпакет акций (оставшиеся 50% государство собралось оставить себе), на балансе авиакомпании «Жетысу» значились три Як-40, несколько легковых автомобилей, аэродромная спецтехника – тягач, заправщик питьевой водой, машина для нанесения противообледенительной жидкости, самолетный трап, пожарная машина и т. д.

Покупателями могли выступить и иностранные компании. Основное тендерное условие – новый владелец должен сохранить профиль деятельности «Жетысу» в течение трех лет. Торги по продаже активов авиакомпании «Жетысу», назначенные на 12 октября 2018 года, были признаны несостоявшимися – желающих приобрести убыточную авиакомпанию не нашлось.

С появлением в РК новых областей авиакомпания «Жетысу» поменяла владельца – вместо «Управления финансов Алматинской области» им стало госучреждение «Аппарат акима области Жетысу».

Убытки компании выросли еще сильнее – до 964,6 млн в 2019 году. В отчете за 2019 год авиакомпания указывает, что «отрицательный результат произошел в связи с приобретением в лизинг двух самолетов Л-410 чешского производства, лизинговые платежи значительно превышают доходы от эксплуатации самолетов». Легкий и двухмоторный самолет для местных воздушных линий (вмещает 19-20 пассажиров) был разработан более полувека назад, в 2000-х в Чехии возобновили производство модернизированной версии самолета. Сейчас Л-410 УВП авиакомпании «Жетысу» ежедневно летает из Талдыкоргана в Ушарал и обратно. Билет для взрослого пассажира в одну сторону стоит 8 тыс. тенге. Прошлый год авиакомпания закончила с убытком 703,3 млн тенге.



Air Kazakhstan за 2 тенге

Продажу фондом «Самрук-Казына» компании Air Kazakhstan приватизацией можно назвать только с большой натяжкой, поскольку покупателем выступила авиакомпания «Эйр Астана» (то есть актив просто поменял одного собственника, аффилированного с государством, на другого), да и взлететь Air Kazakhstan так и не смог, но история вышла любопытная.

Авиакомпания «Эйр Казахстан» существовала в республике на рубеже веков, в 2004 году была объявлена банкротом, и это название на десятилетие пропало с казахстанского авиационного горизонта.

В марте 2014 году гражданин Казахстана Нуржан Шакиров зарегистрировал АО «Авиационная компания Air Kazakhstan». Количество объявленных акций компании номинальной стоимостью 1000 тенге каждая составляло 9,26 млн. Air Kazakhstan позиционировалась как новая региональная авиакомпания республики.

Судя по отчетности Air Kazakhstan, к концу 2014 года размещено было 101 665 акций, а совладельцами компании выступали сам Шакиров (46,45%) и ФНБ «Самрук-Казына» (53,55%). В отчете ФНБ за 2014 год сделка по приобретению пакета акций не раскрыта, но при этом «Авиационная компания Air Kazakhstan» включена в перечень дочерних компаний, чья деятельность учитывалась при составлении документа.

Летом 2014 года Шакиров заявил, что Air Kazakhstan закупает у компании Bombardier десять самолетов Q400 NextGen по \$23 млн каждый. Такой самолет даже прилетал в Астану на рекламный показ: для чиновников и журналистов устроили демонстрационный полет. Ожидалось, что новая региональная авиакомпания начнет работать не позднее середины 2015 года.

Но все пошло не по плану. Весной 2015-го ФНБ «Самрук-Казына» создал свою стопроцентную «дочку» – авиакомпанию Qazaq Air – и купил самолеты Bombardier уже для нее.

Air Kazakhstan осталось зафиксировать убытки – «списание перечисленного депозита за неподписание основного договора с Bombardier» – в размере 136 млн тенге. И потом из года в год копировать в финансовой отчетности одну и ту же фразу: «В связи с отсутствием финансирования компания не приобрела необходимые для организации авиаперевозок оборудование и транспорт, соответственное и первоначально запланированная деятельность неосуществима».

В 2019 году 100% акций Air Kazakhstan приобрела авиакомпания «Эйр Астана». Цена сделки – 2 тенге. В отчете «Эйр Астана» за 2019 год указано, что «получение контроля над дочерней компанией позволит создать новую бюджетную авиакомпанию, работающую под брендом FlyArystan». В последнем годовом отчете «Эйр Астаны» (за 2022 год) формулировка звучит немного иначе: «Получение контроля над дочерней компанией позволит группе преобразовать свое подразделение, работающее под брендом FlyArystan в будущем».

РЕСПУБЛИКАНСКИЙ ДЕЛОВОЙ ЕЖЕНЕДЕЛЬНИК

КУРСИВ

Газета издается с 24 июля 2002 г.
Собственник: ТОО «Altco Partners»
Адрес редакции: А15Р1М9, РК,
г. Алматы, ул. Желтоқсан, 115, 5-й этаж.
Тел./факс: +7 (727) 232 24 46
E-mail: kursiv@kursiv.kz

Генеральный директор:
Меруерт СУЛТАНКУЛОВА
m.sultankulova@kursiv.media

Главный редактор:
Сергей ДОМИН
s.domin@kursiv.media

Редакционный директор:
Александр ВОРОТИЛОВ
a.vorotilov@kursiv.media

Шеф-редактор:
Татьяна НИКОЛАЕВА
t.nikolaeva@kursiv.media

Редактор отдела «Финансы»:
Виктор АХРЕМУШКИН
v.akhremushkin@kursiv.media

Редактор отдела «Недвижимость»:
Наталья КАЧАЛОВА
n.kachalova@kursiv.media

Редактор Kursiv Research:
Аскар МАШАЕВ
a.mashaev@kursiv.media

Редактор отдела «Потребительский рынок»:
Анастасия МАРКОВА
a.markova@kursiv.media

Корректурщик:
Светлана ПЫЛЬПЕНЧЕНКО
Татьяна ТРОЦЕНКО
Елена КОРОЛЁВА

Бильд-редактор:
Илья КИМ

Верстка:
Елена ТАРАСЕНКО
Мадина НИЯЗБАЕВА

Дизайнер:
Данара АХМУРЗИНА

Фотограф:
Аскар АХМЕТУЛЛИН

Коммерческий директор:
Ирина КУРБАНОВА
Tel.: +7 (727) 257 49 88
i.kurbanova@kursiv.media

Руководитель по рекламе и PR:
Сабир АГАБЕК-ЗАДЕ
Tel.: +7 (707) 950 88 88
sababek-zade@kursiv.media

Административный директор:
Ренат ГИМАДИНОВ
Tel.: +7 (707) 186 99 99
g.renat@kursiv.media

Представительство
в Астане:
РК, г. Астана, пр. Кунаева, д. 12/1,
БЦ «На Водно-зеленом
бульваре», ВП-80, 2-й этаж, оф. 203
Тел.: +7 (7172) 28 00 42
astana@kursiv.media

Подписные индексы:
для юридических лиц – 15138,
для физических лиц – 65138

Газета зарегистрирована
в Министерстве информации и
коммуникаций Республики Казахстан
Свидетельство о постановке на учет
№ 17442-Г, выдано 9 января 2019 г.

Отпечатано в типографии
ТОО РПИЖ «Джуір».
РК, г. Алматы, ул. Калдаякова, д. 17
Тираж 8 000 экз.

Информационная продукция данного
печатного издания предназначена
для лиц, достигших 18 лет и старше

Очередной период курсовой стабильности тенге подошел к завершению. Продержавшись около полугода примерно на одном уровне, тенге в августе и сентябре девальвировал с одинаковой скоростью – примерно на 3% в месяц. «Курсив» попытался сложить векторы основных факторов и понять, чего ждать от пары USD/KZT в самой короткой перспективе.

Асылбек АМАЛБАЕВ

Жабы прыжки

Еще в середине августа курс доллара выскочил из коридора 440–460 тенге, в котором находился с весны, по итогам отдельных торговых дней достигая отметок 461–462 тенге. На 1 сентября доллар стоил 459,69 тенге, прибавив за месяц 3,1%. Впрочем, август для казахстанской валюты традиционно был непростым месяцем, поскольку в этот период против тенге помимо прочих действует стабильный фоновый фактор – разгар сезона отпусков. Судя по данным торговли услугами за 2022 год, только импорт услуг по категории «поездки» (как личные, так и деловые) составил \$2,4 млрд, из которых около 40% (\$939 млн) было потрачено в III квартале (к сожалению, помесячного распределения в открытом доступе нет).

Начало осени успокоения на валютный рынок не принесло. Тенге продолжал девальвировать, процесс этот шел мелкими скачками с последующими коррекциями. Самым сложным днем для тенге стало 27 сентября, когда доллар, начав торговаться с 479,50 тенге, цеплялся за отметку в 486,00 тенге, а последняя сделка была закрыта по курсу 482,00 тенге.

В тот день на KASE было проведено операций USD/KZT на \$216 млн, но пиковым по объемам торгов (самый большой дневной объем с начала мая 2023-го) в этой валютной паре был следующий торговый день, 28 сентября, когда участники рынка проторговали \$241 млн. Из официального сообщения Нацбанка РК о ситуации на валютном рынке по итогам сентября следует, что «среднедневной объем торгов на Казахстанской фондовой бирже за месяц увеличился с \$158 до \$162 млн», а общий объем торгов составил \$3,4 млрд.

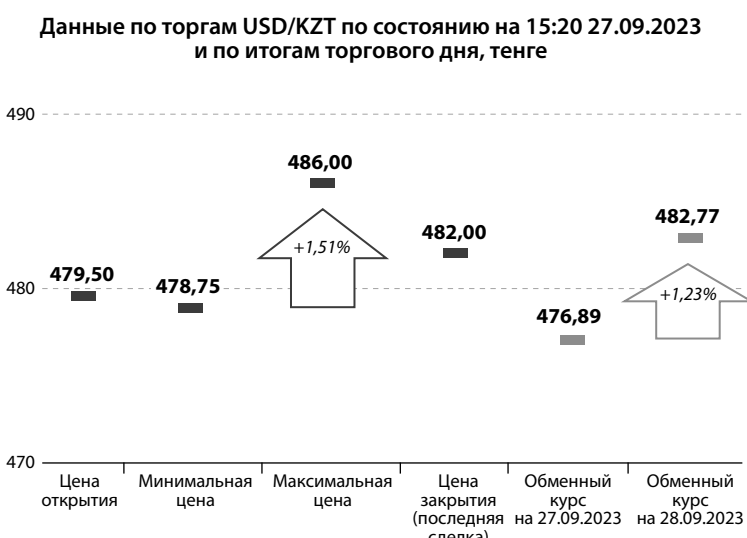
В итоге за сентябрь укрепление доллара составило еще 3,2% (изменение значения на 1 октября к 1 сентября). С этим показателем тенге вошел в группу мягких валют, которые в сентябре девальвировали к доллару наиболее активно. Если анализировать движение курсов валют, которые отслеживаются Национальным банком РК, то тенге и вовсе был самой мягкой из мягких валют: к турецкой лире доллар укрепился на 2,8%, к российскому рублю – на 2,0%, к мексиканскому песо – на 1,9%, к бразильскому реалу – на 1,6%.

Индекс, ставка, импорт

С чем связан наметившийся в августе тренд? Подводя итоги последнего летнего месяца на валютном рынке, зампред НБ РК Алия Молдабекова указывала на несколько факторов, укрепляющих доллар. Первый – укрепление индекса доллара (DXY), которое было вызвано жесткой риторикой первых лиц ФРС.

Заявления управляющих ФРС, а также их коллег из других центральных банков в августе – сентябре

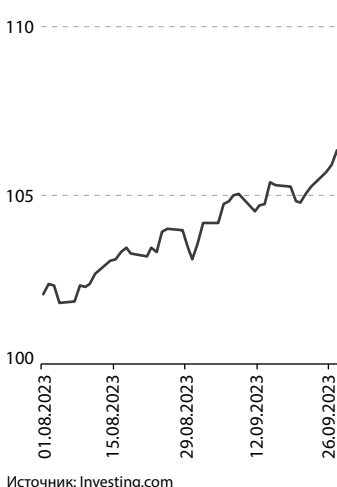
За один день торгов тенге потерял больше процента



Источник: KASE

Доллар в последние два месяца дорожал и к твердым валютам

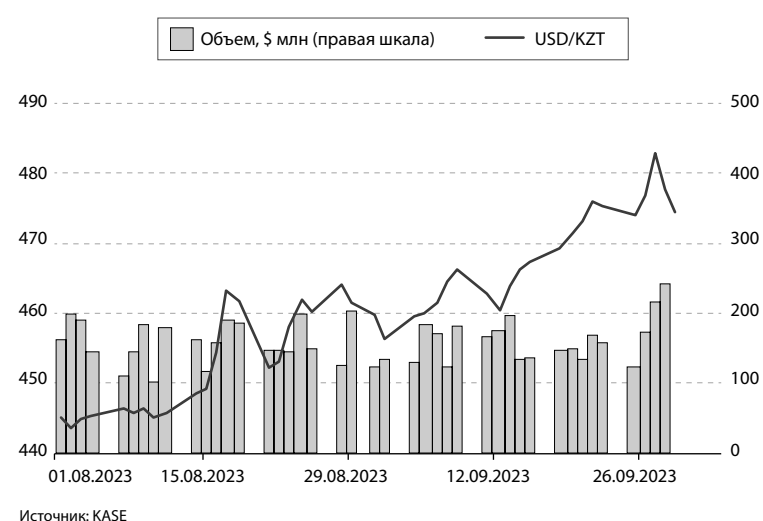
Значение индекса доллара в августе – сентябре 2023 года



Источник: Investing.com

За вторую половину сентября тенге подешевел на 3,0%, с начала августа – на 6,6%

Обменный курс USD/KZT и объем торгов этой парой в августе – сентябре 2023 года



Источник: KASE

Невыносимая мягкость бытия

Продолжится ли ползучая девальвация тенге и в октябре?



Фото: Илья Ким

сводились к тому, что период снижения ставок придет не скоро. В сентябре макроэкономисты по всему миру часто употребляли выражение higher for longer – «высокие ставки на длительный период». Ставки на американские ГЦБ продолжили рост, а это в свою очередь укрепляло доллар.

DXY отражает динамику американской валюты против корзины из валют развитых стран – евро, иены, фунта стерлингов, канадского доллара, шведской кроны и швейцарского франка. Индекс доллара рос в течение последних двух месяцев, за первый осенний месяц он прибавил 2,0%. Однако укрепление доллара к набору твердых валют не означало, что всем мягким не избежать девальвации. Например, южноафриканский ранд в сентябре удержался практически на том же уровне, где был месяцем раньше, а индийская рупия и вовсе второй месяц не сдает позиции.

Вторым фактором слабого тенге, по словам Молдабековой, стал рост спроса на доллар со стороны импортеров на фоне динамичного роста объема ввоза товаров и услуг. Импортеры в этом году действительно оказывают на курс существенное давление. Со-вокупный импорт (товаров и ус-

луг) в первом полугодии 2023-го, судя по отчету о платежном балансе НБ РК, составил около \$35 млрд тенге, увеличившись за год на 70%. Такое положение дел было бы некритичным, если бы сопоставимыми темпами рос экспорт или произошел всплеск инвестдоходов. Однако этого не случилось: экспорт в первые полгода упал на 10%, а баланс инвестдоходов остался глубоко отрицательным. Профицит баланса торговли товарами и услугами РК при этом сократился по итогам шести месяцев на 58% в основном за счет стремительного ухудшения торгового баланса.

Третий фактор – отказ правительства РК от требования обязательной продажи инвалютной выручки крупными квазигоскомпаниями, что в период действия этого требования добавляло стороне предложения дополнительные \$200–400 млн в месяц.

Подчеркнем, что Молдабекова называла ослабление тенге в конце августа и начале сентября краткосрочным и объясняла почему. «Фундаментальные факторы, такие как цена на нефть и общее состояние платежного баланса, будут оказывать поддержку тенге и повышать баланс на внутреннем валютном рынке», – сказала зампред НБ РК.

При этом на ближайшем коротком отрезке тенге продолжал слабеть. В сентябре цены на нефть оставались на комфортном уровне – Brent подорожал в среднем на 9,0%. Нацбанк отчитался о продаже рекордного месячного объема валюты – почти \$1,2 млрд в месяц, тогда как покупки в интересах ЕНПФ и КФГД были сравнительно небольшими – в сумме около \$260 млн (в августе – \$333 млн).

Еще одно событие, которое могло повлиять на решения участников рынка, – изменения в руководстве Нацбанка: в начале сентября президент Касым-Жомарт Токаев уволил председателя НБ РК Гальмжана Пирматову и назначил на эту должность Тимура Сулейменова, заместителя руководителя администрации президента, отвечавшего за экономическую политику.

Ставка на позитив

Ключевой вопрос для наблюдателей – продолжится ли ползучая девальвация в октябре? Внешний фон стабилен. Цены на нефть остаются на уровнях выше \$90 за баррель; прогноз американского Минэнерго на IV квартал 2023 года – \$93 за баррель. Цены на другие экспортные товары – медь и алюминий – в течение послед-

них шести месяцев относительно стабильны.

Мощнейший позитивный фактор – влияние денег Нацфонда. «На основе имеющихся прогнозов развития событий в валютном банке планируется продажа валюты из Национального фонда в размере от \$1,5 до \$1,6 млрд. Покупка валюты для поддержания валютной доли пенсионных активов ЕНПФ в октябре ожидается в размере от \$100 до \$150 млн, покупка валюты для повышения валютной доли активов КФГД – в размере от \$50 до \$70 млн», – следует из последнего сообщения Нацбанка по ситуации на валютном рынке.

Импорт товаров в РК по итогам января – июля показал рост на 33%, и его рост остается существенным негативным фактором влияния на обменный курс. На IV квартал в минувшем году пришлось до 30% всего годового импорта, а на вторую половину года в целом – около 60%. Впрочем, импорт может поджаться на фоне дорожающего доллара.

Однозначно негативный фактор – жесткая политика Фредерика. «Я по-прежнему готова поддержать повышение ставки по федеральным фондам на

будущем заседании, если поступающие данные будут указывать на то, что снижение инфляции идет слишком медленно, чтобы своевременно добиться снижения до 2%», – заявила на днях одна из управляющих ФРС Мишель Боуман. Годовая инфляция в США по итогам августа составила 3,7% после 3,2% в июле. Следующая встреча Комитета ФРС по открытым рынкам пройдет 1 ноября, свежие данные по инфляции в США будут опубликованы 12 октября, поэтому возможное негативное развитие событий на валютном рынке стоит ожидать во второй половине октября.

При этом ситуация с обменным курсом USD/RUB остается неопределенной, хотя, по-видимому, большая часть пессимизма инвесторов относительно перспектив экономики РФ уже сидит в курсе. Впрочем, к рывочности курса рубля у многих экспертов сохраняются вопросы.

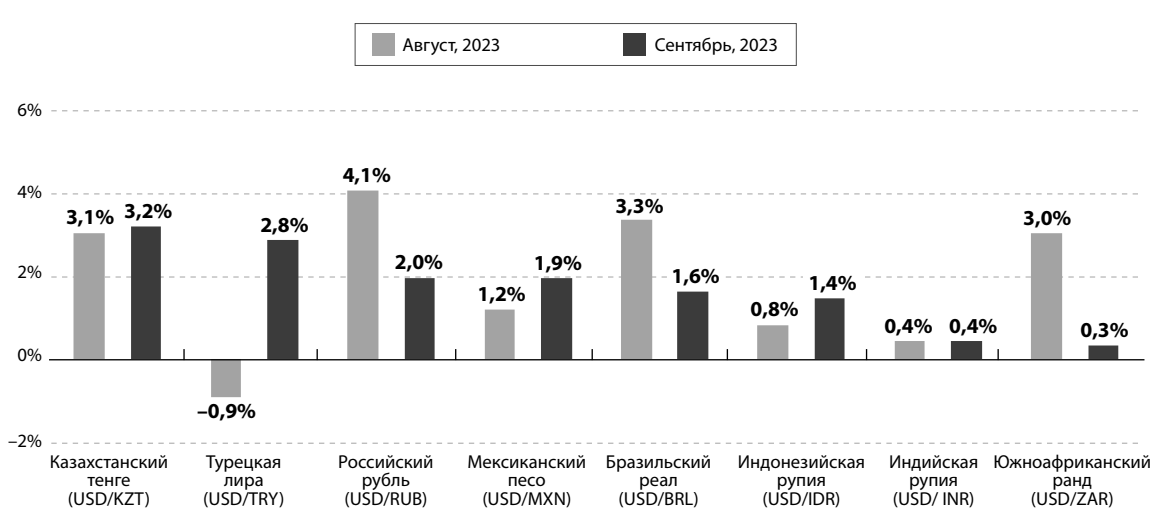
Своевременные и обстоятельные комментарии НБ РК по ситуации на валютном рынке добавляют доверия регулятору со стороны других участников, что может быть отнесено к позитивным факторам.

В этих условиях критически важным будет решение по ставке, которое НБ РК обнаружит 6 октября. На фоне растущей неопределенности с обменным курсом высок соблазн регулятора ужесточить денежно-кредитную политику либо оставить ее без изменения, что в нынешней ситуации, когда компании реального сектора испытывают проблемы с заемным финансированием, равнозначно ужесточению ДКП.

Тем временем у самого регулятора и правительства достаточно возможностей для сохранения стабильности на валютном рынке. Объем средств из Нацфонда, которые планируется конвертировать, самый большой за последние пять лет. В случае серьезных колебаний Нацбанк имеет несколько «запасных патронов». Он может ненадолго скорректировать свой принцип «рыночного нейтралитета» (когда продажи осуществляются регулярно и равномерно, не искажая складывающиеся на рынке тенденции), убедить правительство вернуться к требованию об обязательной продаже инвалютной выручки экспортными, наконец, выступить с интервенциями в самые критические моменты.

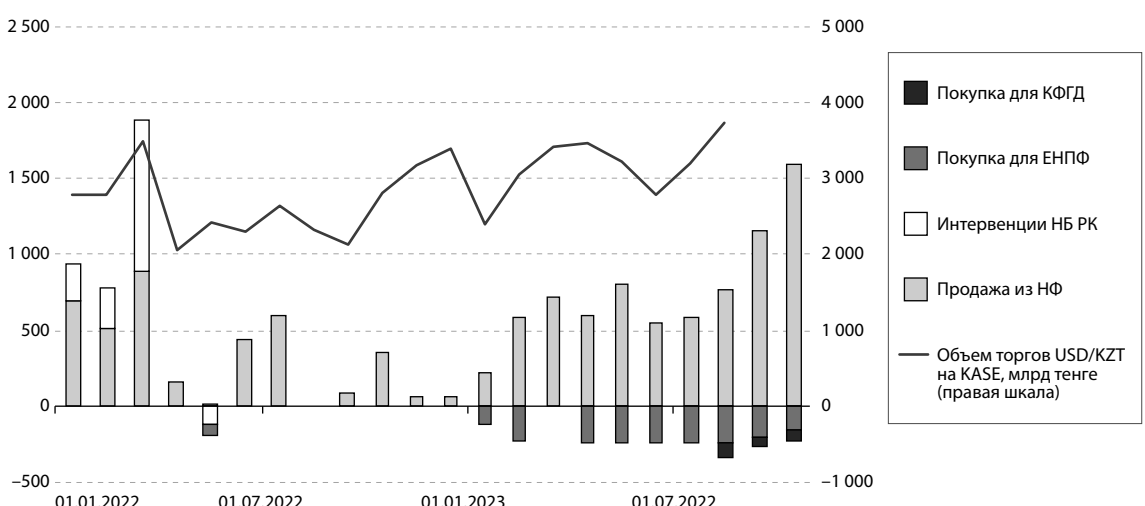
В сентябре тенге стал одной из самых мягких среди мягких валют

Динамика обменных курсов мягких валют к доллару в августе и сентябре 2023 года, %



Источник: расчеты по данным Investing.com на базе пула валют, используемых в обзорах НБ РК

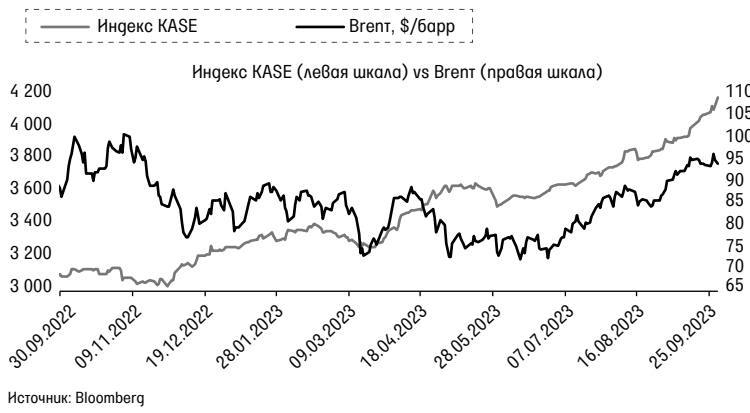
Продажа из НФ РК, интервенции НБ РК и покупка USD в интересах ЕНПФ и КФГД на фоне объемов торгов на KASE



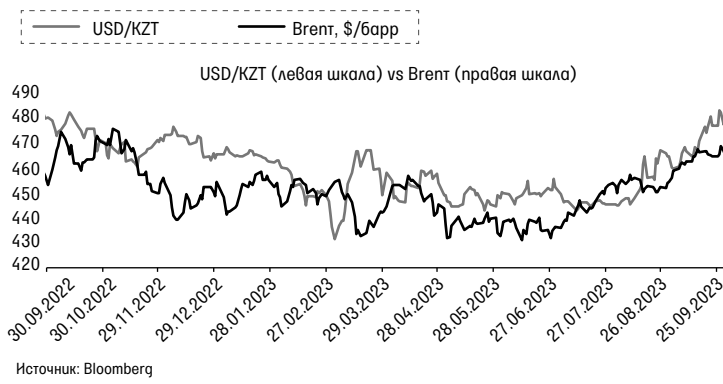
* По данным представителей НБ РК, представленных в открытых источниках; покупка долларов записана со знаком минус; значения октября – по прогнозам.
Источник: НБ РК, KASE

ИНВЕСТИЦИИ

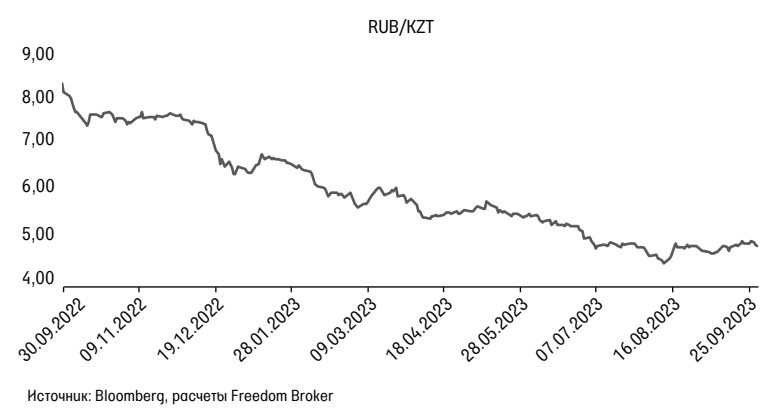
Динамика индекса KASE с ценами на нефть сорта Brent октябрь 2022 – сентябрь 2023



Динамика обменного курса доллара к тенге с ценами на нефть сорта Brent в тенге октябрь 2022 – сентябрь 2023



Динамика пары рубль/тенге октябрь 2022 – сентябрь 2023



Макрообзор: ставки, курсы, акции

Сентябрь, 2023

Индекс KASE обновляет исторический максимум

К концу сентября цены на нефть выросли более чем на 6%, до \$92 за баррель, и это был четвертый месяц роста подряд. В моменте цена достигала почти \$96, что является самым высоким значением с ноября 2022 года. Рынок подпитывали сообщения о том, что ОПЕК+ продолжит сокращать нефтедобычу. Инвесторы ожидали, что Саудовская Аравия и Россия добровольно сократят добычу на 1,3 млн баррелей в сутки, вместе взятые, однако решение продлить сокращение сразу до конца года рынок удивило. Международное энергетическое агентство также заявило о том, что сокращение добычи в Саудовской Аравии и России приведет к дефициту нефти на рынке в IV квартале этого года.

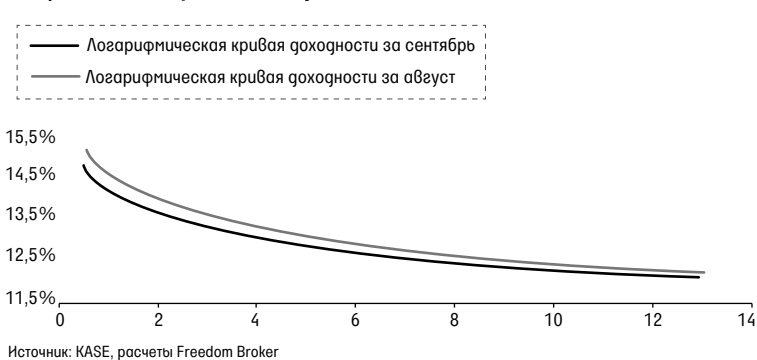
Индекс KASE за месяц прибавил 6,15%, рост четвертый месяц подряд наблюдался на фоне рекордной прибавки акций «Казатомпрома» – 41,7% за сентябрь. В плюсе также акции «КазМунайГаза» (+6,8%) и БЦК (+5,3%). С другой стороны, сразу две компании из индекса показали заметное снижение: Народный банк (-6,6%) и KEGOC (-5,3%). Индекс KASE достиг 4112 пунктов в конце сентября, и это новый исторический максимум.

В октябре будем наблюдать за динамикой цен на уран и нефть, которые почти без остановок росли последние пару месяцев. Вероятность коррекции цен на эти виды сырья уже в октябре достаточно высокая, что может негативно повлиять на стоимость «Казатомпрома» и КМГ. Важным вопросом для акций будет и дальнейшая динамика базовой ставки и курса доллара. Ближе к концу октября первым отчитается Kaspi.kz, который может задать тон к следующему сезону отчетности.

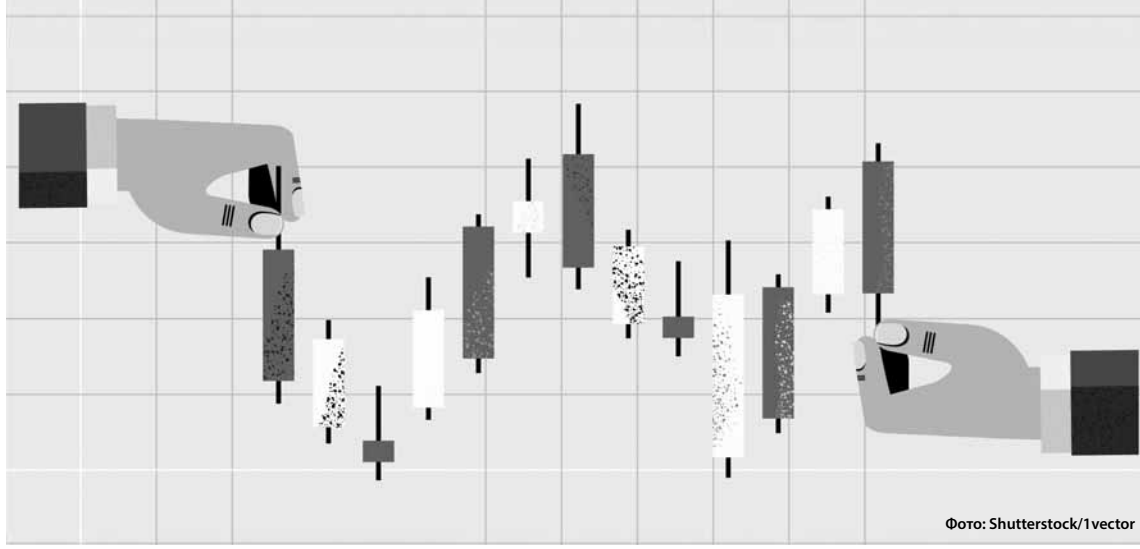
Резкое ослабление тенге

Национальная валюта по итогам сентября показала ослабление на 4,2%, достигнув отметки 478 тенге за \$1. В моменте курс достигал 486 тенге, что является самым высоким значением с июля 2022 года. Обменный курс рос практически без остановок почти до самого конца сентября. Среди вероятных причин ослабления можно назвать увеличение импорта, ослабление рубля, отмену обязательной продажи части выручки квазигосударственными компаниями

Кривые доходности размещений гособлигаций август и сентябрь 2023 года



и глобальный рост доллара. Напомним, что теперь квазигосударственные компании не обязаны продавать 30% валютной выручки. В этом году это приносило в среднем примерно \$300 млн предложения валюты на рынке в месяц. В итоге в сентябре за всех отдувался лишь Национальный фонд, из которого в сентябре НБ РК ожидаемо продал \$1,16 млрд. Нацбанк также выкупил \$200 млн для увеличения валютной доли



Ансар АБУЕВ,
инвестиционный аналитик
Freedom Finance Global

ЕНПФ (это на \$40 млн меньше, чем было в предыдущие пять месяцев) и снизил покупку валюты и для Казахстанского фонда гарантирования депозитов: с \$93 млн в августе до \$60 млн в сентябре. Таким образом, нетто-продажи валюты составили \$895 млн, что на 89% больше результата августа и является рекордным с июля 2022 года. В этом месяце Нацбанк снизил прогнозы по покупке валюты как для ЕНПФ, так и для КФГД. Из этого можно сделать осторожный вывод, что Нацбанк уже отреагировал на ослабление курса в сентябре и планирует увеличить поддержку тенге в октябре.

В августе российский рубль продолжил свое падение восьмой месяц подряд. На этот раз снижение составило примерно 2%, но месяц прошел для рубля относительно спокойно. Поддержку оказали растущие цены на нефть и налоговая неделя в конце сентября. В итоге на фоне более сильного ослабления тенге в сентябре кросс-курс рубль/тенге вырос на 2,3%, достигнув 4,88 тенге за 1 рубль. Тем самым пара рубль/тенге стабилизировалась в диапазоне 4,7–5 тенге в течение последних полутора месяцев.

Индекс доллара вырос на 2,5% по итогам месяца, достигнув отметки 106,17 пункта, что является самым высоким значением с ноября 2022 года. Доллар второй месяц подряд постепенно рос, совершив лишь пару небольших

остановок. Основным фактором роста стали комментарии председателя ЕЦБ Кристин Лагард, которая после последнего повышения ставки намекала на то, что, возможно, это было последним раундом роста. К тому же ФРС хотя и не повысила ставку на последнем заседании, но осталась верна «ястребиной» политике. До конца года ожидается еще одно повышение ставки, а прогноз снижения в 2024 году теперь состав-

ляет 50 базисных пунктов вместо прежних 100 б. п. В сентябре ФРС и Банк Англии сохранили ставку на прежних уровнях в 5,5 и 5,25% соответственно, а ЕЦБ повысил ставку с 4,25 до 4,5%. Следующие заседания ФРС и Банка Англии запланированы на начало ноября.

Денежно-кредитная политика

После снижения базовой ставки до 16,5% в конце августа Национальный банк Казахстана в сентябре не проводил заседаний по ставке. Ближайшее заседание регулятора назначено на 6 октября.

А в России 15 сентября Центробанк провел очередное заседание по ключевой ставке, на котором было принято решение продлить ее повышение. Ключевая ставка спустя месяц была увеличена с 12 до 13%. Центральный банк отмечает, что инфляционное давление сохраняется на фоне таких реализовавшихся проинфляционных рисков, как рост внутреннего спроса, опережающий предложение, и ослабление рубля. Поэтому ЦБ и повышает ставку, чтобы ограничить масштаб отклонения инфляции и вернуть ее к целевому значению в 4% в 2024 году. Это все предполагает «продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий». Согласно новому прогнозу ЦБ, инфляция сложится в районе 6–7% к концу 2023 года (прежний прогноз: 5–6,5%) и с учетом текущей политики вернется к 4% в 2024 году.

На долговом рынке Казахстана в сентябре доходность при размещении немного снизилась почти по всем выпускам. По 8-летним доходность упала на 20 базисных пунктов, а по полугодовым и 10-летним бумагам доходность при размещении упала на 10 базисных пунктов. На фоне снижения базовой ставки последний аукцион по месячным нотам Национального банка прошел с доходностью 16,4942%. А ставка РЕПО TONIA упала с 17,2% в конце августа до 17,14% в конце сентября, хотя в моменте падала до 16,68%.

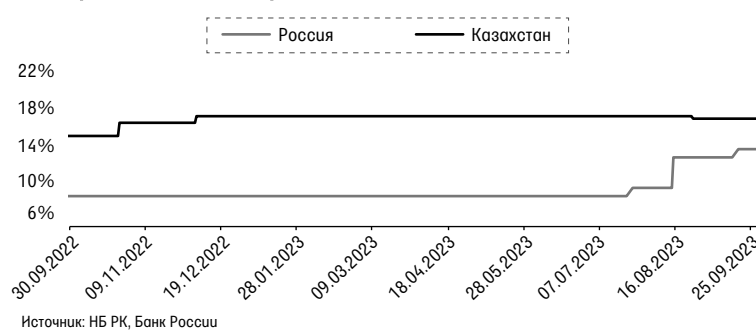
На локальном облигационном рынке России доходность ОФЗ вновь повысилась на фоне повышения ключевой ставки. Значительный рост произошел по краткосрочной части кривой, тогда как по длинным бумагам рост оказался не таким существенным. Так, доходность однолетних облигаций выросла с 10,62 до 12,57%, а по 5-летним бумагам – с 11,25 до 12,08%. По более длинным облигациям рост несущественный: по 10-летним доходность выросла с 11,47 до 11,93%, а по 30-летним – с 11,61 до 11,88%. Тем самым кривая доходности стала инверсной.

Месячная инфляция снизилась впервые за три месяца

Месячная инфляция в сентябре составила 0,6% м/м, что является

позитивным результатом, учитывая ее рост в июле и августе. Напомним, в августе месячная инфляция составила 0,7%. Особенно позитивно результат выглядит на фоне того факта, что обычно в сентябре инфляция немного разгоняется по сравнению с августом. К тому же ослабление тенге, а также рост цен на бензин и тарифов ЖКХ не смогли оказать существенного влияния на общую инфляцию. В итоге годовая инфляция продолжила снижение и составляет 11,8%. Если месячная инфляция останется на уровне 0,6–0,7% в течение следующих трех месяцев, то годовая инфляция наверняка упадет до 7–8%.

Динамика базовой ставки в Казахстане и ключевой ставки в РФ октябрь 2022 – сентябрь 2023



В августе наибольший вклад в годовую инфляцию продолжил вносить сегмент продуктов питания и безалкогольных напитков, который ответствен за 4,8% (5,3% в августе) из 11,8% годовой инфляции.

За год среди продуктов питания сильнее всего выросли цены на капусту (+74%), рис (+41%) и виноград (+38%). Заметно повысились цены и на моющие средства (+20%), товары личного пользования (+18%) и мебель (+16%). Отдельно отметим рост тарифов на услуги ЖКХ: вывоз мусора (+35%), водоотведение (+24%) и горячую воду (+17%).

Размещения государственных облигаций РК

На рынке государственных облигаций Казахстана в сентябре состоялось 10 размещений на общую сумму почти 162 млрд тенге, что на 32% меньше результата августа. При этом средневзвешенный спрос на фоне происходящего перехода на источники чистой энергии. А вот урановый сектор в целом в лице ETF URA вырос лишь на 12,6%. Еще одной важной новостью для компании и всего рынка урана стал новый производственный план «Казатомпрома» до 2025 года. Если сейчас производство компании составляет на 20% меньше указанных в недропользовательских контрактах объемов, то в 2024 году объем составит на 10% меньше, а в 2025 году выйдет на уровень, указанный в контрактах. Тем самым рынок получит дополнительное предложение в 6 тыс. тонн урана. Это

Облигации квазигосударственных компаний

В квазигосударственном секторе в сентябре состоялось 8 размещений, 4 из них пришлось на Казахстанский фонд устойчивости (КФУ), а 4 – на принадлежащий НУХ «Байтерек» Bereke Bank. Общий объем размещений КФУ составил 36,6 млрд тенге, что на 7% меньше результата августа. Однако средневзвешенный спрос к предложению вырос с 167 до 259%. Три размещения из четырех прошли по выпускам со сроком 2 года, один выпуск – со сроком 1 год. В итоге доходность 2-летних бумаг в конце месяца составила 14,84% против 14,97% в августе, а однолетних – 14,98% против 15,06% в прошлом месяце. В сентябре также были размещены 4 выпуска облигаций Bereke Bank со сроками от 7 до 16 месяцев. Общая сумма размещений составила 400 млрд тенге с доходностью от 15,55 до 16%. Во всех размещениях была лишь одна заявка на покупку и один покупатель.

Акции программы «Народное IPO», включая «Казатомпром», Kaspi.kz и КМГ

В сентябре ГДР «Казатомпрома» на Лондонской фондовой бирже показали рекордный за всю историю месячный рост в

решение принято на фоне увеличения спроса и начала нового цикла заключения долгосрочных контрактов. Например, Yellow Sake в конце месяца уже привлек 102 млн фунтов для покупки сырья у «Казатомпрома». Кроме того, отметим новость о смене руководства компании. Новым главой компании стал Менджер Юсупов, который ранее работал финансовым директором «Казатомпрома».

Акции «КазТрансОйла» в сентябре незначительно выросли – на 1,5%. В конце месяца цена достигла 831 тенге за акцию. Самой интересной новостью месяца стало сообщение компании об увеличении объема экспорта нефти по направлению порта Баку в 12 раз за восемь месяцев 2023 года. По направлению Актау – Баку было экспортировано 838 тыс. тонн нефти, а в целом экспорт нефти из порта Актау вырос на 54% г/г. Руководители компании также встретились с партнерами из Китая и обсудили вопрос расширения нефтепроводов Кенкияк – Атырау и Кенкияк – Кумколь.

Акции KEGOC в сентябре упали на 5,3%. Месяц закрылся на уровне 1490 тенге. Главной новостью стал анонс старта вторичного размещения акций (SPO). Компания объявила о размещении до 15 294 118 простых акций по цене 1482 тенге за бумагу. Размещение будет проходить до 27 октября для текущих акционеров компании, которые будут иметь право преимущественной покупки. В целом же для новых инвесторов размещение состоится в промежутке 16 октября – 2 ноября. Были также объявлены дивиденды в размере 77,74 тенге на акцию по итогам первого полугодия 2023 года. Падение стоимости произошло как по причине дивидендной отсечки, так и по причине цены размещения. Отметим, что производство электроэнергии в Казахстане за январь – август составило 74,9 млрд кВт•ч (+0,8% г/г), а отдельно за август – 8,5 млрд кВт•ч (-5% г/г), что, вероятнее всего, является следствием аварии на МАЭК.

ГДР Kaspi.kz после двух месяцев двухзначного роста в сентябре упали в цене на 4,9% и закрыли месяц на уровне \$96,8. На KASE цена упала лишь на 2,2%, что привело к практическому паритету цен между двумя биржами. Особенно важных новостей в сентябре у компании не было. Компания объявила о дате публикации финансовых результатов по итогам III квартала 2023 года. Публикация состоится 23 октября, в этот же день в 18:00 по времени Астаны компания проведет конференц-звонок. Kaspi.kz за 22 дня сентября выкупил собственные ГДР на общую сумму \$8,2 млн.

В сентябре акции «КазМунайГаза» повысились в цене на 6,8%, закрыв месяц на уровне 11 858 тенге. Очевидно, главным позитивным фактором стал продолжающийся рост цен на нефть. При этом акции немного остановились в росте под конец месяца вместе с нефтью. В целом месяц прошел без особо важных новостей. Отмечаем расширение сотрудничества с нефтяными компаниями также стала обладателем частной компании Karaton Operating Ltd (100%-ная доля), TOO «Kalamkas-Khazar Operating» (50%) и TOO «Ak Su KMG» (2%).



Данияр ОРАЗБАЕВ,
инвестиционный аналитик
Freedom Finance Global

Время вторых

Можно ли заработать на вторичном размещении акций KEGOC

KEGOC разместит на бирже дополнительные 15,3 млн акций. «Курсив» оценил перспективы и риски SPO системного оператора электросетей РК на основе показателей компании и прогнозов аналитиков.

Айгуль ИБРАЕВА

«Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» является монопольным поставщиком базовых инфраструктурных услуг по передаче электроэнергии и организации балансирования производства-потребления электроэнергии в стране. В конце 2014 года компания официально заявила о выходе на отечественный фондовый рынок. Было объявлено о размещении пакета в объеме 10% минус одна акция компании (25,9 млн простых акций) по цене 505 тенге за каждую. По итогам «Народного IPO» спрос (16,68 млрд тенге) превысил предложение (13,13 млрд тенге) на 27%. Материнской структуре – «Самрук-Казына» – стало принадлежать 90% акций KEGOC. Вторым крупным акционером KEGOC стал Единый накопительный пенсионный фонд, которому принадлежит 7,25% акций. Остальные бумаги принадлежат миноритарным акционерам.

На прошлой неделе компания объявила о дополнительном размещении акций на бирже (SPO) и раскрыла некоторые его параметры. Текущие акционеры, владеющие 17 и более акциями KEGOC, смогут воспользоваться правом преимущественной покупки акций в течение 30 дней: с 28 сентября по 27 октября включительно. Новые инвесторы смогут купить акции KEGOC с 16 октября по 2 ноября. В рамках SPO запланировано размещение до 15 294 118 простых акций компании. В итоге количество размещенных акций увеличится с 260 до 275,3 млн штук.

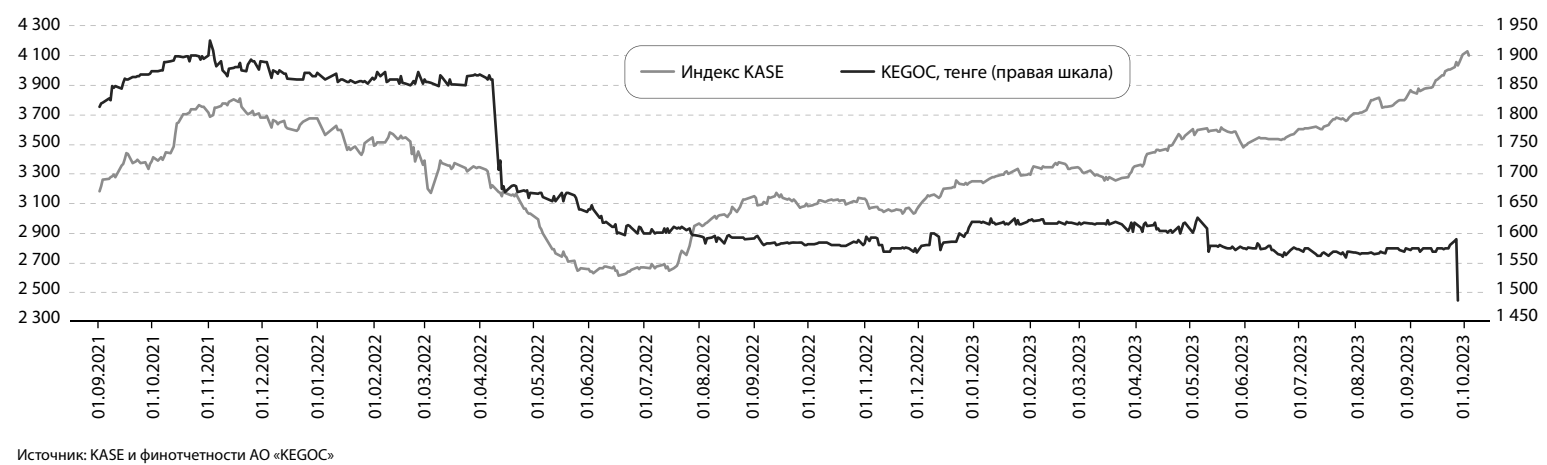
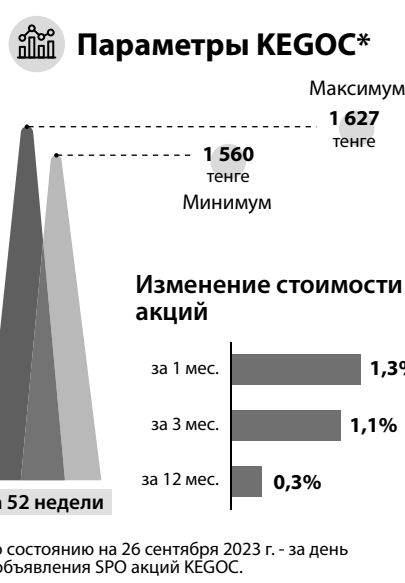
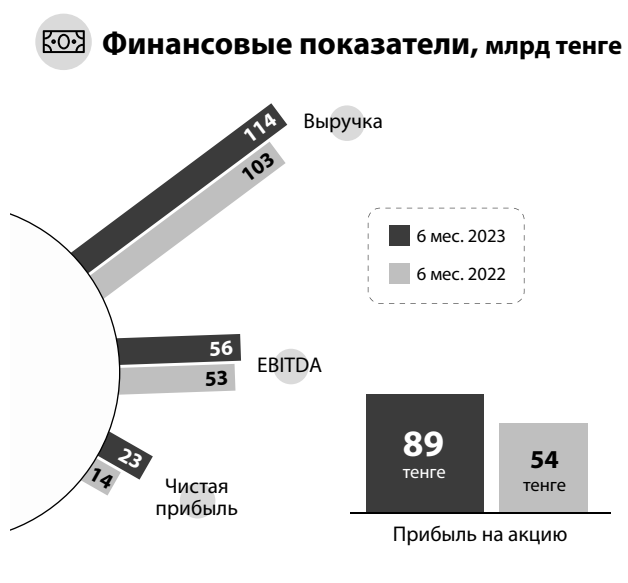
Цена размещения одной акции на SPO определена в размере 1482 тенге, что на 0,4% ниже цены закрытия 28 сентября и на 2,5% ниже уровня фиксации реестра акционеров для получения дивидендов. В случае успешного размещения всего объема объявленных акций компания может получить до 22,7 млрд тенге. Совместными координаторами и буканерами SPO выступают АО «Фридом Финанс», АО «Halyk Finance» и АО «SkyBridge Invest». Соиндустриальными – АО «BCC Invest» и АО «Jusan Invest».

Почему стоит присмотреться к акциям KEGOC?

В пользу покупки акций KEGOC играют «умеренно позитивные» финансовые результаты по последней отчетности, образование новых услуг по использованию национальной электрической сетью и «очень высокая» вероятность предоставления господдержки со стороны основного акционера.

Высокая аффилированность с государством. SPO KEGOC может стать достаточно интересной долгосрочной инвестицией для потенциальных инвесторов, считают в Ассоциации финансистов Казахстана. Компания является единственным в стране оператором магистральных электрических сетей, что относит ее к квазигосударственным монополистам. А это означает прямую и косвенную поддержку государства в осуществлении деятельности компании, высокие кредитные рейтинги и постоянное развитие в целях растущих потребностей Казахстана в электроэнергии (+25,6% к 2028 году).

После вторичного размещения акций KEGOC минимальная доля «Самрук-Казына» в капитале компании составит не менее 85% от общего количества акций компании. «Это подтверждает намерение правительства сохранить контроль над стратегическим планированием и инвестиционными решениями KEGOC через представительство в Совете директоров», – указывает S&P в последней рейтинговой оценке компании.



В мае текущего года агентство подтвердило рейтинг KEGOC с прогнозом «Стабильный». S&P также пересмотрело оценку вероятности предоставления экстраординарной государственной поддержки с «высокой» на «очень высокую» в связи с «очень важной» ролью KEGOC для экономики Казахстана.

Хорошие финансовые результаты. Компания продолжает показывать годовой рост выручки – по большей части за счет роста операционных показателей. Так, выручка KEGOC в январе – июне 2023 года сложилась на уровне 114,4 млрд тенге, что на 11,3% больше результата аналогичного периода прошлого года. Данный рост во многом был связан с увеличением доходов от передачи электроэнергии до 80 млрд тенге (+11,6% г/г) и от услуг по технической диспетчеризации до 16,8 млрд тенге (+6,3% г/г).

Компания отмечает значительное повышение рентабельности, в основном благодаря снижению износа и амортизации и отрицательной переоценке основных средств в конце 2022 года. Амортизация в первом полугодии 2023-го понизилась на 21,5% г/г после роста в 2022 году на 66%, нивелировав повышение по остальным статьям операционных расходов. В результате операционная прибыль KEGOC в январе – июне 2023 года увеличилась сразу на 48,1% г/г, до 30,2 млрд тенге. Маржа операционной прибыли выросла до 26,4% (максимум с 2021 года) по сравнению с 19,8% в аналогичном периоде прошлого года. Чистая прибыль компании за шесть месяцев составила 23 млрд тенге, что на 64,3% больше, чем за аналогичный период предыдущего года.

В Jusan Invest обращают внимание, что KEGOC, в отличие от других госкомпаний, не сильно зависит от фонда оплаты труда – в 2022 году размер ФОТ составил 29,7 млрд тенге при общих оперрасходах в 175,7 млрд тенге (в первом полугодии 2023 года – 15,6 млрд тенге при оперрасходах в 84,2 млрд тенге).

Новая тарифная сетка. 10 июля KEGOC распространил новость о введении в Казахстане механизма «Единого заказчика электрической энергии» и сообщил, что в рамках этого механизма тарифы организации изменятся в период с 1 июля 2023 года по 30 сентября 2026 года. «Главным изменением стало появление новой услуги по пользованию национальной электрической сетью (НЭС). Данная услуга выделена из традиционной услуги «Передача электроэнергии». Теперь ожидается, что объемы передачи значительно снизятся, но в то же время падение будет компенсировано объемами по пользованию НЭС», – пишут аналитики Freedom Broker.

Также в рамках нового механизма заметно выросли тарифы на услуги по передаче электро-



энергии. Показатель роста составил более чем 10% в сравнении с предыдущими тарифами. Однако тарифы на услуги по диспетчеризации выросли незначительно, а на услуги по балансированию электроэнергии снизились примерно на 40%. Снижение произошло за счет избавления компании от обязательства покупать электроэнергию для компенсации межгосударственного сальдо перетоков электроэнергии. Данная мера позволит компании избежать достаточно значительных убытков, считают аналитики.

На что стоит обратить внимание?

Котировки акций KEGOC. В первом полугодии 2022 года казахстанский рынок акций последовал за мировым рынком на медвежьей территории, продемонстрировав снижение на 27,2%. Минимальное значение было зафиксировано 17 июня – 2617,15 пункта. Акции KEGOC потеряли за это время 14,2% стоимости. С начала второго полугодия на локальном рынке акций наблюдалось восстановление котировок. По итогам первого полугодия текущего года KEGOC стал единственной индексной компанией KASE, закрывшей полугодие снижением на 2,8%. Вероятно, это связано с резким сокращением чистой прибыли компании в 2022 году по причине опережающего роста себестоимости (+37,8%) относительно доходов, заметного увеличения финансовых расходов и других издержек. С пиковых значений 2021 года до момента объявления SPO акции KEGOC потеряли около 17% стоимости на бирже.

Несмотря на последующее восстановление финпоказателей, за последние 12 месяцев котировки акций KEGOC демонстрировали слабую динамику – разница между минимальной и максимальной стоимостью составила около 4%. С другой стороны, с момента IPO за последующие три года цена акций компаний выросла почти в три раза (с 505 до тенге 1470 тенге). Вполне вероятно, что вторичное размещение акций спровоцирует новую волну роста стоимости акций KEGOC.

Изношенность и высокая аварийность энергетической инфраструктуры Казахстана стали основными причинами возникновения дефицита электроэнергии в стране в 2022 году. При этом дефицит электроэнергии в связи с достижением предела производства электроэнергии на существующих мощностях, отмечают в Halyk Finance в оценке финансовых результатов KEGOC за шесть месяцев 2023 года. Данный фактор может привести к необходимости дополнительных затрат со стороны оператора электросетей.

В рейтинговой оценке S&P указывает на растущие потребности в капитальных расходах на модернизацию устаревших активов, которая может финансироваться в том числе за счет сокращения дивидендных выплат. У KEGOC на ближайшие годы есть два крупных проекта – это «Усиление электрической сети Южной зоны ЕЭС Казахстана» и «Объединение энергосистемы Западного Казахстана с ЕЭС Казахстана» с реализацией в 2027 и 2028 годах соответственно. В долгосрочной перспективе капитальные затраты, связанные с реализацией данных проектов, могут сдерживать рост стоимости компании, полагают в SkyBridge Invest.

Рост долговой нагрузки. Помимо проведения SPO компания планирует занять дополнительные средства для проекта по усилению южной зоны ЕЭС Казахстана и ведет переговоры с банками, что также увеличит долговую нагрузку, отмечает Николай Рузайкин, глава отдела управления активами N1broker. При этом по погашению облигационных выпусков у компании есть хороший временной лаг – ближайшее погашение будет не раньше 2031 года, что является позитивным моментом, указывает Рузайкин.

Стоит отметить, что согласно последней финотчетности долг компании с начала 2023 года вырос на 8,3% – до 16,3 млрд тенге. Отношение долга к EBITDA (TTM) составило 1,6x (1,5x на

конец 2022 года). Но несмотря на рост обязательств, компания пока сохраняет комфортные уровни долговой нагрузки, считают в Halyk Finance.

«Текущие уровни показателей долговой нагрузки заметно лучше, чем у компаний-аналогов из развитых и развивающихся стран мира. При этом, несмотря на небольшой рост показателей долговой нагрузки с начала года, их текущие уровни меньше значений прошлых лет. Ближайшие крупные объемы погашения долговых обязательств у KEGOC запланированы на 2031–2032 года», – указывают аналитики.

Отсечка под дивиденды. Вместе со стартом SPO компания также объявила о выплате дивидендов в размере 77,74 тенге на одну акцию, или 20,2 млрд тенге по итогам первого полугодия. Это на 19% больше, чем результат 2022 года и третий результат за всю историю компании. Однако дата фиксации реестра акционеров на получение дивидендов была изменена с ранее объявленных 10 октября на 26 сентября, что стало неприятной новостью для новых акционеров компании.

В то же время, как отмечают аналитики Freedom Broker, прогноз годовой прибыли KEGOC от руководства на уровне 31,5 млрд тенге предполагает чистый финансовый результат по итогам второго полугодия в размере 8,5 млрд тенге. В таком случае максимально возможная величина дивидендов на акцию за июль – декабрь составит всего 31 тенге, а общая дивидендная доходность составит 7,3% относительно цены размещения. При этом новые акционеры компании смогут рассчитывать на участие в распродаже прибыли не раньше мая следующего года.

Излишне позитивные прогнозы. В Jusan Invest отмечают, что KEGOC ожидает повышения тарифа по пользованию национальной электрической сетью в 2027 году почти на 40% и, как следствие, увеличения оперприбыли за этот год на 72%. «Такое оптимистичное ожидание основывается на увеличении прибыльности согласно действующей методике ее калькуляции и того факта, что ее расчет лежит вне поля зрения антимонопольного органа Казахстана. Но наш прогноз подразумевает более скромный рост оперприбыли в 2027 году на 26,3% с учетом отдаленности события и сохранения неблагоприятной макроэкономической ситуации в Казахстане из года в год (в первую очередь по инфляции)», – пишет брокер.

В Ассоциации финансистов Казахстана обращают внимание, что существенный рост KEGOC может быть ограничен его «национальным» статусом и предельными тарифами на электроэнергию, которые регулируются со стороны государства.

«В средне- или долгосрочной перспективе вложения в акции KEGOC могут принести инвесторам доходность, покрывающую инфляцию и которая будет выше, чем вознаграждение по банковским депозитам. Однако при инвестировании в акции KEGOC необходимо помнить, что их стоимость может быть подвержена краткосрочным негативным колебаниям и, учитывая специфику компании, понимать, что это, с большой вероятностью, долгосрочная инвестиция», – резюмирует Зарина Скрипченко, ведущий аналитик АФК.

Прогнозный потенциал роста

Последние события, включая публикацию благоприятной финотчетности, изменения в дивидендной политике и вторичное размещение акций сформировали почву для изменения оценки KEGOC.

BCC Invest ожидают, что исторически стабильные выплаты по дивидендам, введение новых услуг и обновленная тарифная политика отразятся положительно на свободном денежном потоке компании. Согласно модели брокера, справедливая стоимость за одну простую акцию KEGOC составляет 1901,6 тенге. При этом УК в настоящее время не присваивает рейтинг по акции компании в связи с ожиданиями решения НБ РК по базовой ставке, которое «потенциально может снизить волатильность национальной валюты».

SkyBridge Invest сохранил рекомендацию «Купить» акции KEGOC. «Наша целевая цена остается прежней – на уровне 1950 тенге, что соответствует потенциалу роста в 32% по сравнению с ценой вторичного размещения в 1482 тенге в ноябре текущего года (в диапазоне 12 месяцев)», – отметил брокер в пресс-релизе.

Jusan Invest на основании последней финотчетности повысил оценку акций KEGOC с 1380 до 1845 тенге на акцию. С учетом, что компания объявила SPO по цене 1482 тенге на акцию с потенциалом роста на 24,5% к оценке брокера, рейтинг по акциям изменен с «Нейтрального» на «Купить».

Учитывая текущие показатели и заявления руководства компании, в N1broker ожидают небольшой рост в пределах 10–15%, что соответствует ценам 1630–1704 тенге за одну акцию KEGOC. Брокер считает, что участие в SPO имеет смысл на небольшую часть капитала. Действующие держатели могут воспользоваться преимущественным правом покупки акций, чтобы не размывать свои доли. Общая рекомендация брокера – «Держать».

Freedom Broker пересмотрел оценку KEGOC в сторону понижения после объявления вторичного размещения акций и выплат дивидендов. Напомним, в случае успешного SPO компания получит 22,7 млрд тенге. Однако, так как дивидендная отсечка уже произошла, аналитики вычли из модели оценки сумму в 20,2 млрд тенге, заложенную на дивиденды. В итоге общий объем денежных средств в модели оценки вырос лишь с 80,1 до 82,6 млрд тенге. К тому же количество акций компании увеличится на 15,3 млн штук, что снизит их оценочную стоимость. Основываясь на этих параметрах, Freedom Broker скорректировал оценку для одной акции KEGOC до 1610 тенге (с 1660 тенге по предыдущему прогнозу) с потенциалом роста на 9%.

БАНКИ И ФИНАНСЫ



Фото: Shutterstock

Страховка на день

Как развивается краткосрочное страхование от несчастных случаев в Казахстане

Сразу несколько казахстанских страховых компаний сейчас предлагают продукт, позволяющий оформить онлайн-страховку от несчастного случая буквально на один день. Такое предложение актуально для тех клиентов, кто именно в этот день собрался освоить велосипед, покататься на «Шымбулаке» или принять участие в марафоне.

Айгерим КУЛЬМУХАМЕДОВА

Что предлагают страховые?

Онлайн-страхование от несчастных случаев для тех, кто любит спорт и активный отдых, как отдельные продукты сейчас предлагают «Сентрас Иншуранс», «Номад Иншуранс» и КСЖ «Freedom Life».

Страховой продукт «Сентрас Иншуранс» называется JUMP, и, как признаются в компании, название менялось несколько раз. «Остановились на JUMP, так как оно звучное и отражает всю концепцию идеи. То есть делай что хочешь – прыгай, бегай и скачи, мы выступим вашей финансовой защитой... Идея создания JUMP заключается в том, что каждый человек не выходя из дома может приобрести страховку на один день всего от 99 тенге и получить выплату до одного миллиона тенге при страховом случае (в зависимости от тарифа)», – объясняют в страховой компании. Страховую премию 99 тенге заплатят те, кто выбирает спокойный отдых. Корреспондент «Курсива» выбрал тариф «Экстремальный» и такой вид отдыха, как горные лыжи. – в таком случае стоимость страховки на день составляет 199 тенге (если выбрать сап-серфинг, сумма останется той же).

КСЖ «Freedom Life» запустила две специализированные программы онлайн-страхования от несчастных случаев в январе 2023 года, это Ski Protect и Freedom Sport. Первая, как понятно из названия, онлайн-страховка от травм и несчастных случаев во время катания на лыжах и сноуборде. Ski Protect покрывает все медицинские услуги на сумму до 800 тыс. тенге и действует один день. Приобрести ее можно во время сезона катаний в приложении горного курорта «Шымбулак».

«Мы давно – около четырех лет – мечтали сделать страховку к ски-пасс, искали партнеров, которые бы также хотели воплотить эту идею», – говорит представитель «Шымбулака» Никита Олейник. У Freedom Sport аудитория шире – она доступна для всех, кто занимается спортом (исключение составляют скалолазание, альпинизм, дельтапланеризм, парашютный спорт, авто- и мотогонки). «Freedom Sport – программа страхования для тех,

кто практически живет в мире спорта, занимается им профессионально, участвует в международных соревнованиях или просто посещает спортзал. Срок действия страховой защиты на выбор (один день, неделя, месяц, три месяца, полгода или год)», – комментирует председатель правления КСЖ «Freedom Life» Азамат Ердесов. Корреспондент «Курсива» выбрал страховку Freedom Sport на один день – страховая премия в таком случае составляет 451 тенге (страховое покрытие – 1 млн тенге).

В начале этого года онлайн-продукт «Страхование от несчастных случаев спортсменов» появился и у «Номад Иншуранс». «На сегодняшний день в стране растет количество спортивных секций. Однако спорт не только полезен для здоровья, но и травмоопасен. Казалось бы, каждый спортсмен, а также родители, чьи дети занимаются спортом, должны понимать это и позаботиться о страховке от несчастных случаев», – объясняют появление отдельного продукта в компании. Этот продукт предлагает страхование как на один день, так и на более длительные сроки. «Короткое» страхование востребовано больше, отмечают представители «Номад Иншуранс»: «Львиная доля проданных нами полисов страхования от несчастных случаев – это детские спортивные страховки на короткий период, которые требуют тренеры от спортсменов перед соревнованиями, потому что без них дети не допускаются к участию». Если застраховаться в «Номад Иншуранс» на день катания на горных лыжах, то страховая премия составит 1215 тенге (страховое покрытие – 1 млн тенге).

У страховой компании «АСКО» есть онлайн-продукт «Страхование от несчастного случая», внутри которого можно указать, что застрахованный попадает в категорию «спортсмены, лица, занимающиеся в спортивных секциях». Страхование на один день в таком случае стоит 1800 тенге (страховая сумма – 1 млн тенге).

В НСК также при онлайн-страховании от несчастного случая можно выбрать «занимаюсь спортом» и указать вид спорта «горнолыжный спорт». Страховая премия при защите на один день обойдется в 2163 тенге (страховое покрытие – 1 млн тенге).

В НСК, АСКО и «Номад Иншуранс» однодневная страховка стоит столько же, сколько страховка на 30 дней. В «Номад Иншуранс» объясняют: «Большое количество запросов по данному страховому продукту приходится на короткий срок, например на два-три дня: именно столько обычно делятся спортивные мероприятия, на которые необходима страховка от несчастных случаев. Мы понимаем, что во время соревнований вероятность наступления страхового случая высока, в связи с чем принимаем тариф в рамках месячного расчета».

Спортивные перспективы

Начальник управления развития и разработки продуктов СК «НСК» Динмухамед Кенесбаев отмечает, что страхование от несчастных случаев в основном пользуется спросом среди спортсменов. Он приводит такие данные: «За первое полугодие 2023 года НСК заключила более 35 тыс. договоров в категории страхования от несчастных случаев, из которых 71% приходится на страхователей-спортсменов». Кенесбаев также отмечает, что спрос на продукт растет, хотя и медленно.

«В первом полугодии свыше 400 клиентов купили спортивную страховку от несчастных случаев. В продажах мы наблюдали сезонные скачки. Весной и осенью больше обращений, летом был небольшой спад, связанный, вероятно, с каникулами», – делятся результатами в «Номад Иншуранс». Сезонность в продажах такого вида страхования отмечают и в «АСКО»: «Максимальные объемы реализации продукта приходятся на весенне-летний период. Как показывает анализ, спрос на продукт растет постоянно».

По программе Freedom Sport на соревнованиях Oceanan Kazakhstan 2023 были застрахованы более 1800 пловцов, на Ironman 70.3 Astana – более 1400 триатлетов из 66 стран. Трех участникам, получившим травмы во время Ironman, КСЖ «Freedom Life» произвела страховые выплаты. «Программа Ski Protect запущена в конце января 2023 года. С первых дней страховку стали активно приобретать в приложении нашего партнера. Летом она не актуальна, однако мы ожидаем активизации продаж с ноября, при открытии горнолыжного сезона на курорте «Шымбулак», – говорит Азамат Ердесов, добавляя, что основные маркетинговые активности по программе начнутся в ноябре 2023 года.

Страховые компании активно вкладываются в продвижение страхования от несчастных случаев для спортсменов и любителей активного отдыха – через партнерство с организаторами ивентов, социальные сети и контекстно-медийную рекламу, проведение различных акций. И спортивная аудитория начала откликаться.

В целом же страхование от несчастных случаев в Казахстане находится на самом начальном этапе своего развития, констатирует Динмухамед Кенесбаев: «Наши граждане не готовы в данный момент покупать такую дорогую страховку, это связано с информированностью и мнительностью наших граждан. Люди думают, что только притянут к себе беды, застраховав свою жизнь и здоровье от несчастных случаев, и не совсем понимают, что это в первую очередь финансовая защита, которой компенсируются траты на лечение и реабилитацию при различных травмах и заболеваниях».

Процент американских активно управляемых фондов, отстающих от бенчмарка (соответствующего индекса)

Категория SPIVA *	1 год	3 года	5 лет	10 лет	15 лет	20 лет
Акции крупных компаний	54,30%	68,27%	84,01%	95,91%	95,96%	96,38%
Акции средних компаний	53,66%	70,75%	78,15%	88,43%	96,49%	97,03%
Акции малых компаний	39,83%	65,48%	76,33%	95,26%	94,81%	95,12%
Акции стоимости крупных компаний	58,70%	39,46%	69,02%	84,90%	79,13%	86,51%
Акции роста крупных компаний	73,85%	88,94%	86,09%	95,89%	98,15%	97,66%
Фонды недвижимости США	87,67%	58,44%	61,90%	74,03%	87,25%	87,10%

* Бенчмарки, соответствующие категориям: акции крупных компаний – S&P 500; акции средних компаний – S&P MidCap 400; акции малых компаний – S&P SmallCap 600; акции стоимости крупных компаний – S&P 500 Value; акции роста крупных компаний – S&P 500 Growth; фонды недвижимости США – S&P United States REIT.

Источник: spglobal.com

Индексные фонды или активное управление?

Что показывает исследование SPIVA

Что такое SPIVA?

SPIVA («S&P Indices Versus Active» или «S&P Индексы против Активного управления») – это серия регулярных выпусков аналитических отчетов, которые сравнивают доходность активно управляемых фондов с соответствующими индексами. Главная роль SPIVA – предоставлять объективную информацию в достояние жарких спорах о достоинствах и недостатках пассивного и активного управления.

Напомним, что при активном управлении менеджеры фонда самостоятельно выбирают бумаги для инвестирования, периодически их продают, заменяют, покупают новые. Другими словами, проводят активные действия внутри портфеля для получения наибольшей доходности.

При пассивном управлении состав фонда аналогичен какому-либо индексу, например S&P 500. И задача менеджеров состоит в отслеживании соответствия портфеля фонда выбранному индексу. За счет этого пассивные (они же индексные) фонды гораздо дешевле в управлении, чем активные. Это значит, что клиент несет меньше расходов и его прибыль может быть выше при одинаковой доходности фондов.

В отчетах SPIVA содержатся данные о том, где и когда активные фонды показывали лучшую или худшую доходность, что происходило на коротких и длинных инвестиционных горизонтах, а также на различных рынках по всему миру. В общем, содержат глубокую статистику и аналитику по доходности активно управляемых фондов.

Что самое важное в отчетах?

Пожалуй, самое важное то, что эти отчеты представляют собой долговременную традицию комментариев со стороны как академических, так и практикующих специалистов по вопросу относительных преимуществ активных и пассивных стратегий управления.

Данные SPIVA указывают на ряд заключений:

- большинство активных менеджеров не обгоняют бенчмарк большую часть времени;
- с учетом комиссий большинство активных менеджеров не догоняют бенчмарк большую часть времени;
- большинство институциональных менеджеров хуже рынка большую часть времени;
- даже с поправкой на риск большинство активных менеджеров проигрывают рынку;
- тенденция к отставанию от рынка обычно усиливается по мере удлинения периода наблюдения;
- хотя SPIVA начала с простого изучения активных управляющих акциями в США, данные по фондам облигаций и глобальным/международным активным фондам акций дают те же результаты;
- эти выводы справедливы для всех географических регионов;
- когда хорошие результаты действительно имеют место, они, как правило, не сохраняются. Провальные результаты выше среднего не предсказывают будущую производительность выше среднего.

В качестве иллюстрации приведу небольшую выдержку из



Борис КОЖУКОВСКИЙ, финансовый консультант TOO «LK Finance»

отчетных таблиц SPIVA. Здесь собраны данные об относительной доходности американских активно управляемых фондов акций.

И эта таблица дает ответ на вопрос, можно ли переиграть рынок на длительном горизонте.

Возьмем для примера первую строку – категорию «Акции крупных компаний». Она состоит из активно управляемых фондов акций крупных и больших американских компаний. Ее бенчмарком является известный всем S&P 500 – индекс из акций 500 крупнейших компаний США. В него входят такие компании, как Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Alphabet (Google), Tesla.

Таблица нам говорит, что даже в течение первого года существования более половины (54,3%) активных фондов не могут обогнать индекс. И чем больше времени проходит, тем сильнее увеличивается доля активных фондов, которые не догоняют по своей абсолютной доходности свой бенчмарк. На пятилетнем периоде их уже становится 84%, на десятилетнем – 95%, на двадцатилетнем – почти 97%.

То есть если инвестор хочет, чтобы доходность его инвестиций была выше рынка, то он сталкивается с очень сложной задачей. Как ему выбрать управляющего, который хотя бы на пятилетнем горизонте оказался в числе этих 26%, которым удалось? А ведь пять лет – это тот минимальный горизонт, который рекомендуется для инвестирования в акции. С учетом того, что выживаемость на этом же пятилетнем горизонте у новых фондов 83% (по данным SPIVA), то вероятность снижается еще сильнее.

Можно искать не новые фонды, которые только вышли на рынок и сулят высокую доходность, а те, которые уже работают давно,

но здесь как раз срабатывает фактор удлинения горизонта. Чем старше фонд, тем больше вероятность того, что он не будет опережать индекс на длинном горизонте.

Некоторые инвесторы практикуют переходы между фондами, которым удалось в предыдущем периоде показать результаты выше рынка. С одной стороны, такая погоня за чемпионами может показаться разумной. Но, на мой взгляд, есть несколько contra. Первое: при продаже могут возникнуть налоги на доход плюс у активных фондов обычно есть дополнительные комиссии при покупке и продаже раньше оговоренного периода владения. Второе: результаты в прошлом не гарантируют результаты в будущем. Этот дисклеймер вы можете увидеть в каждой брошюре или презентации любого финансового инструмента. И третье: как видно из нашей таблицы, на длительном горизонте результат, то есть доходность относительно индекса, имеет тенденцию ухудшаться.

Конечно, в истории инвестирования были примеры фондов, которые опережали рынок. Например, фонд Fidelity Magellan Fund под управлением знаменитого Питера Линча (его книги «Переиграть Уолл-стрит» и «Метод Питера Линча. Стратегия и тактика индивидуального инвестора» являются обязательными к прочтению для каждого инвестора). Но это как раз те самые 3%, которым удалось.

Всегда ли результаты наблюдений однозначны?

Отчеты последних трех лет оказались крайне интересными. Период очень высокой волатильности как в США, так и на мировых рынках дал возможность активным менеджерам добавить ценности, то есть они смогли превзойти рынок. Как с точки зрения стратегических перспектив – за счет аллокации в акциях по рыночным сегментам и идеям, так и тактических – за счет инвестирования в отдельные бумаги.

Обобщая, можно сказать, что в период высокой волатильности активно управляемые фонды снизили свой обычный уровень отставания от индекса.



Фото: Shutterstock

Когда долларизация упала до минимума

> стр. 1

У пяти банков ссудник за отчетный период просел. Худшую динамику показывает Bereke (-32 млрд тенге с начала года). В списке аутсайдеров ему аккомпанируют исламский Al Hilal (-12 млрд), подсанкционный ВТБ (-6 млрд), Нурбанк (-5 млрд) и американский Сити (-0,7 млрд).

Кредиты: качество

Качество кредитов (если судить только по безнадежной просрочке) в августе незначительно ухудшилось: за месяц доля NPL 90+ в совокупном ссуднике увеличилась с 3,37 до 3,43%. В денежном выражении необслуживаемые займы в августе выросли на 32 млрд тенге, а с начала года - на 106 млрд (+13%). Почти вся августовская просрочка (29 млрд тенге) была допущена клиентами Халыка. Также объем NPL вырос у БЦК (+3,5 млрд тенге за месяц), Forte (+1,9 млрд), Bereke (+1,5 млрд) и Нурбанка (+1,1 млрд).

За период с начала года худшую динамику NPL демонстрирует Халык (+73 млрд тенге), при этом по удельному весу плохих кредитов у Халыка один из лучших показателей в секторе (2,56%). Наоборот, в тройку игроков с наибольшей долей NPL по состоянию на 1 сентября входят ВТБ (9,58%), Jusan (9,17%) и Bereke (7,75%).

По информации регулятора, покрытие провизиями неработающих займов «сохраняется высоким» и находится на уровне 74,4% против 76,9% на 1 января. «Высоколиквидные активы составили 14,1 трлн тенге, или 30,3% от совокупных активов, что позволяет банкам обслуживать свои обязательства перед клиентами в полном объеме», - подчеркивают в АРРФР.

Кредиты: структура

Как следует из данных АРРФР, в августе наблюдалось некоторое

охлаждение беззалогового кредитования домохозяйств на фоне роста спроса на заемные ресурсы со стороны бизнес-клиентов. Всего физлицам в этом месяце было выдано новых займов на сумму 1,55 трлн тенге, что на 9% меньше июльских выданных. При этом выдачи на потребительские цели просели на 16% (до 1,1 трлн тенге), в то время как ипотечные выросли на 24% (до 181 млрд тенге). С другой стороны, августовский показатель логичнее рассматривать не как просадку, а как коррекцию после аномально высокого июльского объема, когда потребительские выдачи достигли 1,3 трлн тенге (+34% к июню) на фоне акции «Kaspi Жұма», в результате которой ссудник одноименного банка вырос на 316 млрд тенге (+9% за месяц), что эквивалентно 78% от июльского прироста портфеля всего сектора. Что касается новых выданных юрлицам, то они в августе составили 1,43 трлн тенге против 1,07 трлн в июле.

За период с начала года кредиты банков экономике (портфель займов клиентам) увеличились на 11,5% (до 25,4 трлн тенге по состоянию на 1 сентября). В структуре совокупного портфеля объем займов физлицам (включая ИП) вырос на 17,9% (до 16,7 трлн тенге), тогда как кредиты предпринимателям (опять же включая ИП) подросли лишь на 4,8% (до 10,1 трлн тенге). На рынке бизнес-кредитования драйверами спроса в этом году выступают субъекты МСБ, портфель займов которым увеличился на 9% (до 6,6 трлн тенге). Что касается крупного бизнеса, то они пока занимают меньше, чем отдают: по итогам восьми месяцев их портфель сократился на 2,2% (до 3,5 трлн тенге). В результате доля займов юрлицам в портфеле клиентских займов снизилась с 37,9% на начало года до 34,4% на 1 сентября,

вес ипотеки уменьшился с 20,7 до 20,2%, а доля потребительских и прочих кредитов физлицам возросла с 41,4 до 45,5%.

Средства вкладчиков

Клиентское фондирование, на которое приходится 79% совокупных обязательств сектора, в августе почти не росло. Средства физлиц в системе за месяц увеличились лишь на 42 млрд тенге (+0,23%), юрлиц - на 16 млрд тенге (+0,11%). В реальном выражении (с учетом августовского ослабления тенге к доллару на 3,05% и соответствующей курсовой переоценки) система могла испытать оттоки. Любопытно, что, судя по данным регулятора, в августе вкладчики, возможно, частично переобулись из долларов в тенге. Это предположение основано на том, что тенговые счета резидентов в депозитных организациях за месяц выросли на 1,6%, в то время как валютные, наоборот, на 1,3% просели, вследствие чего долларизация вкладов снизилась с 25,6% на 1 августа до 25,1% на 1 сентября. Если такие спекулятивные конвертации действительно имели место, то позднее принявшие такое решение сильно пожалели, поскольку в сентябре (на фоне смены главы Нацбанка и отмены правительством требования к нацкомпаниям продавать валютную выручку) нацвалюта на бирже подешевела еще на 5%, а курс на минимуме опускался до 482,8 тенге за доллар.

В разрезе отдельных игроков средства физлиц в августе номинально выросли у БЦК (+22 млрд тенге), Kaspi (+19 млрд), Forte (+18 млрд) и Bereke (+12 млрд). Остальные банки не смогли прирасти даже на 10 млрд тенге. Единственным универсальным игроком, допустившим в августе розничные оттоки, стал Халык (-62 млрд).

По итогам восьми месяцев лидерство по привлечению средств

физлиц принадлежит Kaspi (+685 млрд тенге). За ним с большим отставанием идут Freedom (+138 млрд), Евразийский (+132 млрд), Bereke (+107 млрд) и Отбасы (+97 млрд). Меньшей популярностью у населения пользуется Хоум Кредит (+55 млрд), еще меньшей - БЦК (+29 млрд), Bank RBK (+20 млрд), Нурбанк (+17 млрд) и ВТБ (+16 млрд). Почти не растут вклады у Forte (+7 млрд) и Алтына (+2 млрд). Совокупно средства домохозяйств в системе с начала года увеличились на 1,2 трлн тенге, или на 7,3%. Намного быстрее рынка прибавляют ВТБ (+95%, но с очень низкой базы), Bereke (+52%) и Freedom (+44%).

Два крупных игрока пока фиксируют розничные оттоки. В Халыке остатки на счетах физлиц с начала года сократились на 69 млрд тенге (-1,3%), в Jusan - на 12 млрд тенге (-1,9%). Помимо них в минус ушли ничтожные для рассматриваемого сегмента Шинхан (-2 млрд тенге) и Заман (-145 млн).

Что касается вкладов юрлиц, то в августе лучшую нетто-динамику привлечения показал Отбасы (+100 млрд тенге за месяц). Скорее всего, это была временно свободная ликвидность материнского холдинга «Байтерек» либо сестринских компаний. Среди универсальных БВУ номинальными притоками в августе могут похвастаться только Jusan (+63 млрд), Халык (+32 млрд) и Алтын (+10 млрд). Наоборот, антилидером месяца по корпоративным оттокам стал Kaspi (-140 млрд). Помимо него бизнес-клиенты забирали деньги из Forte (-39 млрд), БЦК (-18 млрд), Freedom (-13 млрд), Bereke (-11 млрд) и Bank RBK (-5 млрд).

За период с начала года корпоративные вклады в системе просели на 711 млрд тенге, или на 4,8%. При этом 11 игроков

показали положительную динамику, а наибольших притоков добился корейский Шинхан (+371 млрд). О заметном по сравнению с конкурентами приросте отчитались также БЦК (+119 млрд), Отбасы (+90 млрд) и Forte (+34 млрд). Впрочем, в относительном выражении притоки крупных универсальных банков выглядят скромными: БЦК подрос на 9,1%, Forte - на 2,7%.

Худшую динамику средств юрлиц демонстрирует Халык (-604 млрд тенге за восемь месяцев). Значительно снизились остатки на счетах бизнес-клиентов в Ситибанке (-187 млрд), Bank RBK (-169 млрд) и Jusan (-158 млрд). С заметной просадкой столкнулись также Банк Китая (-72 млрд), Алтын (-63 млрд), Kaspi (-57 млрд) и Freedom (-57 млрд). Среди вышеперечисленных игроков в относительном выражении меньше всех потерял Халык (-11,6% с начала года), а самая глубокая просадка произошла в Банке Китая (-21,7%).

Результат

Совокупная прибыль сектора продолжает бить рекорды. По итогам восьми месяцев она превысила 1,4 трлн тенге, что на 77% лучше прошлогоднего результата. В АРРФР считают, что высокий относительный рост «обусловлен в основном низкой базой 2022 года». Однако год назад низкой базой обладали только убыточные российские Сбер и ВТБ, а также турецкий КЗИ, тогда как прибыль подавляющего большинства остальных игроков была максимальной за всю историю. В текущем году ключевые банки (за исключением Хоум Кредита и БЦК) берут новые максимумы, которые намного (за исключением Forte) превосходят планку, покорившуюся им в прошлом году. Даже без учета трех российских игроков (включая ушедшую с рынка Альфу) чистая

прибыль сектора в годовом выражении увеличилась на 337 млрд тенге, или на 32%, что выглядит очень высоким приростом от и без того рекордной прошлогодней базы.

В секторе есть восемь БВУ, заработавших с начала года свыше 60 млрд тенге. Уверенное лидерство в этом рейтинге (который, пожалуй, является самым важным для акционеров) принадлежит крупнейшему банку страны, чья прибыль составила 446 млрд тенге (+28,5% к результату прошлого года). За Халыком так же уверенно идет Kaspi (306 млрд тенге, или +38,3%). Замыкает тройку государственный Отбасы (108 млрд тенге, или +88%). Далее довольно тесно друг к другу расположились БЦК (85 млрд тенге, или -29%), Jusan (81 млрд тенге, или +44,5%), Евразийский (79 млрд тенге, или +44,2%) и Сити (78 млрд тенге, или +27,1%). Восьмое место с заметным отставанием и с почти нулевой динамикой досталось Forte (60 млрд тенге, или +4,2%).

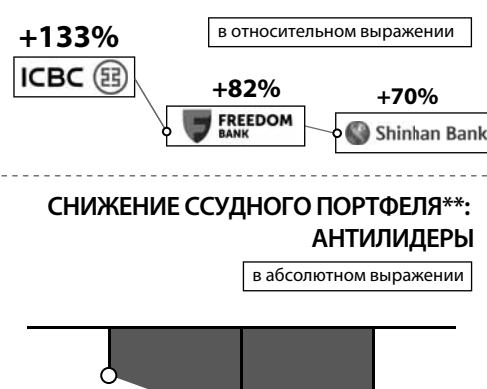
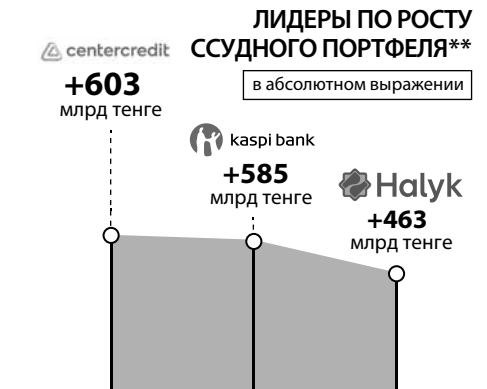
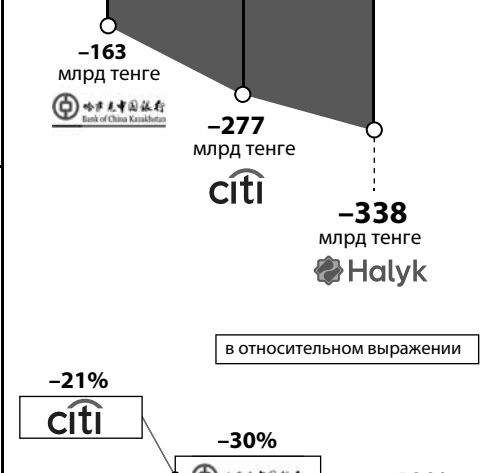
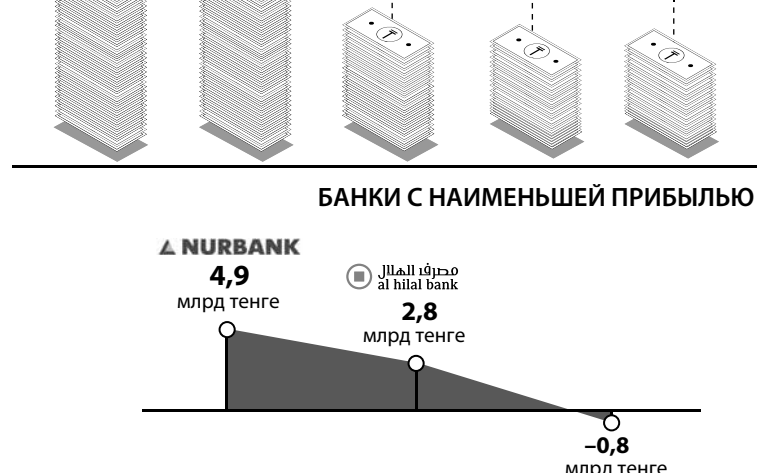
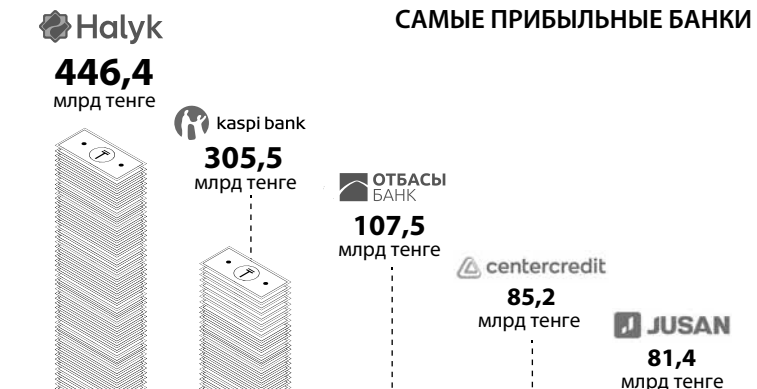
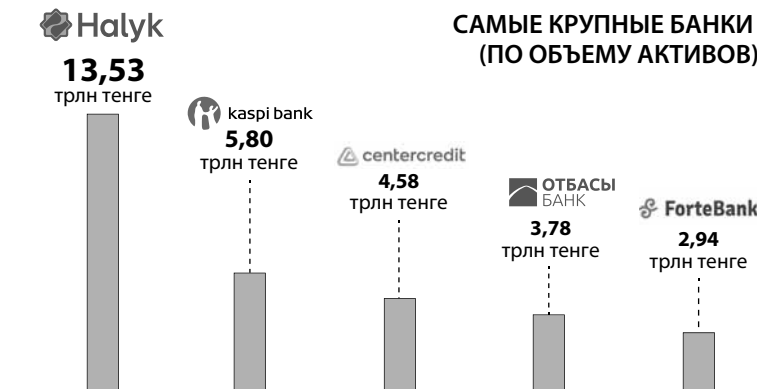
За пределами топ-8 банки зарабатывают не так много, но все равно существенно, за исключением нескольких слабых игроков. Например, чистая прибыль Bank RBK составила 35 млрд тенге (+59,5%), Алтына - 24 млрд тенге (+56,7%), Freedom - 20 млрд тенге (+81%), выведенного из-под санкций Bereke - 17 млрд тенге (год назад он был в убытке на 228 млрд тенге).

Единственным убыточным банком в секторе на сегодня остается крохотный исламский Заман (-805 млн тенге по итогам восьми месяцев). К аутсайдерам рейтинга можно также отнести тройку игроков, заработавших меньше 10 млрд тенге. Сейчас в эту тройку входят исламский Al Hilal (2,8 млрд), Нурбанк (4,9 млрд) и остающийся под санкциями ВТБ (8,4 млрд).

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР РК: ИТОГИ ВОСЬМИ МЕСЯЦЕВ, в тенге

■ 01.01.2023 ■ 01.09.2023 ↑↓% - изменение

СОВОКУПНЫЕ АКТИВЫ	ССУДНЫЙ ПОРТФЕЛЬ	КРЕДИТЫ NPL 90+*	ПРОВИЗИИ	ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	СРЕДСТВА ФИЗИЦ	СРЕДСТВА ЮРЛИЦ	СОВОКУПНАЯ ПРИБЫЛЬ
46,70 трлн ↑+4,8%	26,85 трлн ↑+10,7%	921 млрд ↑+13,0%	1 706 млрд ↑+4,1%	40,58 трлн ↑+3,2%	18,15 трлн ↑+7,3%	13,97 трлн ↓-4,8%	1 422 млрд 804 млрд ↑+76,8%
44,56 трлн	24,25 трлн	815 млрд	1 639 млрд	39,33 трлн	16,92 трлн	14,68 трлн	



БАНКИ С НАИБОЛЬШЕЙ ДОЛЕЙ NPL

Банк	доля NPL 90+	объем NPL 90+
VTB	9,58%	9 млрд
Jusan	9,17%	115 млрд
Bereke Bank	7,75%	102 млрд

РОСТ ОБЪЕМОВ NPL: АНТИЛИДЕРЫ

Банк	рост NPL 90+	объем NPL 90+
Halyk	+73,3 млрд	218 млрд
Kaspi Bank	+20,4 млрд	196 млрд
Forte Bank	+16,8 млрд	74 млрд

ЛИДЕРЫ ПО РОСТУ СРЕДСТВ ФИЗИЦ

Банк	рост	объем
Kaspi Bank	+685 млрд	4 385 млрд
Freedom Bank	+138 млрд	447 млрд
Eurasian Bank	+132 млрд	987 млрд

ОТТОК СРЕДСТВ ФИЗИЦ: АНТИЛИДЕРЫ

Банк	отток	объем
Halyk	-69 млрд	5 068 млрд
Jusan	-12 млрд	639 млрд
Shinhan Bank	-2 млрд	9 млрд

ЛИДЕРЫ ПО РОСТУ СРЕДСТВ ЮРЛИЦ

Банк	рост	объем
Shinhan Bank	+371 млрд	442 млрд
Centercredit	+119 млрд	1 436 млрд
Otbasys Bank	+90 млрд	203 млрд

ОТТОК СРЕДСТВ ЮРЛИЦ: АНТИЛИДЕРЫ

Банк	отток	объем
Halyk	-604 млрд	4 600 млрд
Citi	-187 млрд	856 млрд
Bank RBK	-169 млрд	718 млрд

* Кредиты с просрочкой платежей свыше 90 дней.
** Без учета операций обратного РЕПО.
Источник: Нацбанк РК, расчеты «Курсив». Динамика показателей приводится за отчетный период (январь - август 2023 года), объемы и доли указаны на конец отчетного периода (1 сентября 2023 года)

Необходимое зло

Почему субсидирование – зло, с которым приходится мириться экономическим властям?

Экономические власти публично критикуют инструменты дирижистского подхода, что было сложно представить несколько лет назад. Вице-министр экономики РК Тимур Жаксылыков, отвечая на вопрос корреспондента сайта Ism.kz, назвал субсидирование процентной ставки «ЗЛОМ».

Аскар МАШАЕВ

Но тем представителям отечественного бизнеса, чья стратегия выживания отчасти базируется на мерах государственного стимулирования, нечего бояться. Экономические власти не собираются менять дирижистские подходы на либеральные. Заявление вице-министра было сделано 29 августа. Спустя два дня с посланием выступил президент РК Токаев, в котором он презентовал новую экономическую политику. Она более протекционистская и дирижистская, чем предыдущая.

В этом смысле реплика, что «субсидии – зло», говорит лишь о том, что в кабине знакомы с критикой проводимой экономической политики, даже могут быть с ней согласны, но не готовы кардинально перестраивать систему. Kursiv Research рассказывает, почему субсидирование части вознаграждения по банковскому кредиту может быть «злом» и почему власти не могут отказаться от него.

Предприниматели наши малые и средние

Схематично субсидирование ставки можно представить так: государство через институты развития покрывает часть процентных расходов, которые уплачивает компания-заемщик. Схожие по экономическому смыслу инструменты применялись в начале 2000-х. К примеру, авторы «Стратегии индустриально-инновационного развития РК на 2003-2015 годы» писали, что лизинг по льготной процентной ставке станет главным инструментом, который позволит обновить основные фонды.

На системном уровне, без точечной продуктовой и отраслевой привязки (агропром и лизинг соответственно), субсидирование ставки по выданному бизнес-кредиту стало применяться с начала 2010 года. Как раз тогда, в ответ на спад в экономике РК, вызванный мировым финансовым кризисом и девальвацией тенге, была запущена первая индустриальная пятилетка, под задачи которой были перформатированы существующие на тот момент институты развития, тогда же арсенал господдержки пополнился новыми инструментами.

Считалось, что реализацией крупных и инфраструктурных проектов займутся нацолдинги, системообразующие компании топливно-энергетического комплекса и металлургической промышленности. И как писали авторы госпрограммы «Дорожная карта бизнеса – 2020» (ДКБ), чтобы не допустить «дисбаланса малого, среднего и крупного предпринимательства, необходимо усиление господдержки МСП». Поэтому в апреле 2010 года была принята вышеуказанная программа, в которой предлагалось, опираясь на мировой опыт, адаптировать и использовать инструменты для поддержки МСБ: субсидирование и гарантирование кредита, сервисную поддержку, подведение производственной инфраструктуры и подготовку кадров.

Экономический смысл субсидирования ставки, как это сформулировали авторы документа, звучал так: инструмент позволит привлечь «значительные финансовые средства коммерческих банков, которые в силу кредитных и сопутствующих рисков не торопятся вкладывать их в тот или иной сектор экономики». Исходя из задач индустриализации и преодоления экономического спада было предложено использовать инструмент в трех направлениях.

В логике индустриализации было предложено поддержать новые бизнес-инициативы в несырьевых секторах и производства, ориентированные на экспорт. К последним были отнесены компании (за исключением горнодобывающих и металлургических), экспортующие более 10% произведенной продукции. Снижение деловой активности и девальвация тенге в 2009 году ударили по финансовому самочувствию отечественного бизнеса. Поэтому на суб-

сидирование процентной ставки могли рассчитывать компании с банковской задолженностью из 14 отраслей, среди которых горнодобыча, легпром, стройиндустрия, металлургия, машиностроение, агропром, логистика и туризм.

По трем направлениям конечная ставка по бизнес-кредиту не должна была превышать 12%, из которых 5% компенсировало государство. Учитывая годовую инфляцию в 2010-м в 7,8%, реальная процентная ставка составила всего 0,8%.

Поддержки хватит всем

С тех пор механизм субсидирования процентной ставки пересматривался много раз. Спрос на инструмент возрастал по мере роста субсидируемой части процента и увеличения срока кредитования; этому также способствовали введение льготного периода и расширения перечня отраслей, подпадающие под субсидирование.

Субсидирование ставки недолго оставалось привилегией МСБ. В 2012 году, спустя два года после запуска инструмента, были просубсидированы займы крупного бизнеса. В годовом отчете-2012 ФРП «Даму», который является финансовым агентом госпрограммы ДКБ, указано, что институт развития субсидировал часть процентной ставки по кредитам «Риддер ТЭЦ» и «Каустик». Оба займа выдавал Банк развития

высокой инфляции. В РК субсидирование процентной ставки стало как никогда популярным у отечественного бизнеса. Бюджетные расходы в рамках подпрограммы №128 «Субсидирование ставки вознаграждения и гарантирование по кредитам субъектов частного предпринимательства» достигли 170,5 млрд тенге (+46%).

На аналогичную бюджетную подпрограмму на текущий год было запланировано 224,2 млрд тенге (прирост на 31% к итогу 2022 года). К началу сентября вся эта сумма была освоена. А в конце этого месяца депутаты партии «Ак жол», которая позиционирует себя как проводник интересов малого и среднего предпринимательства, сделали запрос, выразив озабоченность по этому поводу. Акжоловцы считают недостаточными те дополнительные 36,5 млрд тенге, которые выделены для возобновления субсидирования и гарантирования в рамках двух программ – ДКБ и «Экономика простых вещей». По оценкам партии, надо выделить 201 млрд тенге, чтобы удовлетворить запросы всех нуждающихся бизнесменов.

Популярность инструмента понятна: конечная ставка по льготному кредиту не должна превышать базовую ставку Нацбанка РК и плюс 5% (сейчас это 21,75%); с учетом инфляции по итогам 2022 года на уровне 20,3% стоимость заемных денег варьируется в пределах 2%.

Зло по частям

Таким образом, объем финансирования вырос в несколько раз. А механизм субсидирования процентной ставки поменялся кардинально. Инструмент доступен как МСБ, так и крупному. Причем микробизнес поддерживает без отраслевого ограничения, как и

предприниматели, работающие в сельской местности, в моно- и малых городах. Более того, субсидии доступны компаниям, которые строят или расширяют торговые центры и торговые объекты современного формата (с площадью не менее 1 тыс. квадратных метров).

На этом фоне прозвучала критика со стороны экономического блока, который, собственно, и расширял область применения этого инструмента, и увеличивал финансирование. Вице-министр экономики РК Тимур Жаксылыков назвал субсидирование процентной ставки «злом», аргументировав это возросшим госфинансированием и тем, что этот инструмент блокирует монетарные инициативы Нацбанка. «У нас рычаги приложения усилий у правительства и Нацбанка разнонаправленные. Базовая ставка, которая повышается, призвана бороться с высокой инфляцией и увеличением денежной массы в экономике. Но мы ее вынужденно дезавуируем путем наращивания субсидий. А выхода у нас другого нет, потому что стоимость финансирования высочайшая, и мы должны были хоть каким-то образом откликнуться на тот вопль бизнесменов, которые нуждаются в более дешевом финансировании», – заявил он.

«В Казахстане сегодня у нас более 2 миллионов бизнес-субъектов, но мы порядка 50-60 тысяч из них охватываем субсидированием и гарантированием. Может быть, это капля в море, но мы в некоторые периоды охватывали мерами господдержки порядка 50% всех бизнес-кредитов для МСБ. Это чересчур. Это один из сигналов, который говорит о том, что, возможно, мы зашли слишком далеко», – считает он.

«Но пока, к сожалению, мы не можем от этого отказаться», – посетовал чиновник. И добавил, что в будущем инструмент гарантирования будет расширяться, а субсидирование сокращаться. Для этого урежут перечень отраслей, которые подпадают под субсидирование, и продолжат снижать конечную ставку по субсидируемому займу.

Зомби на казенных харчах

Какие еще негативные эффекты для экономики страны может создавать субсидирование процентной ставки (если шире, дирижистские подходы)?

Экономист Айдархан Кусаинов считает, что этот инструмент повышает нерыночную конкуренцию, поскольку субсидий на всех не хватит, соответственно, их получают те компании, которые имеют доступ к всевозможным ре-

сурсам, включая политическую власть. «Поэтому рынок начинает работать не с точки зрения эффективности, а с точки зрения взаимоотношений с властью», – отмечает спикер. И это не только казахстанская история, так происходит во всем мире.

Но в казахстанских условиях такая спаянность бизнеса и власти усугубляется еще одним фактором, продолжает экономист. «Если просубсидированное предприятие не справляется и, по сути, банкрот, но все равно будет поддерживаться государством. Ведь там поучаствовали государственные деньги, за которые чиновникам нужно отвечать, поэтому местные власти не заинтересованы, чтобы эта компания обанкротилась. Тем самым бизнес, скажем так, берет власть в заложники», – объясняет Кусаинов. Если складывается такая ситуация, то просубсидированное ранее предприятие в следующем году с большой вероятностью получит господдержку. «Иначе обанкротится, и плохо будет всем», – замечает спикер.

И эта одна из причин, почему в Казахстане расплодилось так называемые зомби-компании, говорит экономист. Такими называют убыточные компании, которые не уходят с рынка через поглощение либо банкротство и продолжают функционировать. Секрет их устойчивости в льготных или отрицательных кредитных ставках и в чрезмерной господдержке, которые позволяют им держаться на плаву. Зомби пожирают какую-то долю рынка, тем самым мешая эффективным компаниям расти.

Айдархан Кусаинов говорит, что само существование зомби-компаний отпугивает инвесторов. «Инвестор, который делает ставку на эффективность, не пойдет на рынок с большим количеством зомби-компаний. Зачем рубиться с ними, когда их поддержит государство и не даст обанкротиться», – описывает Кусаинов.

Глубокое искажение

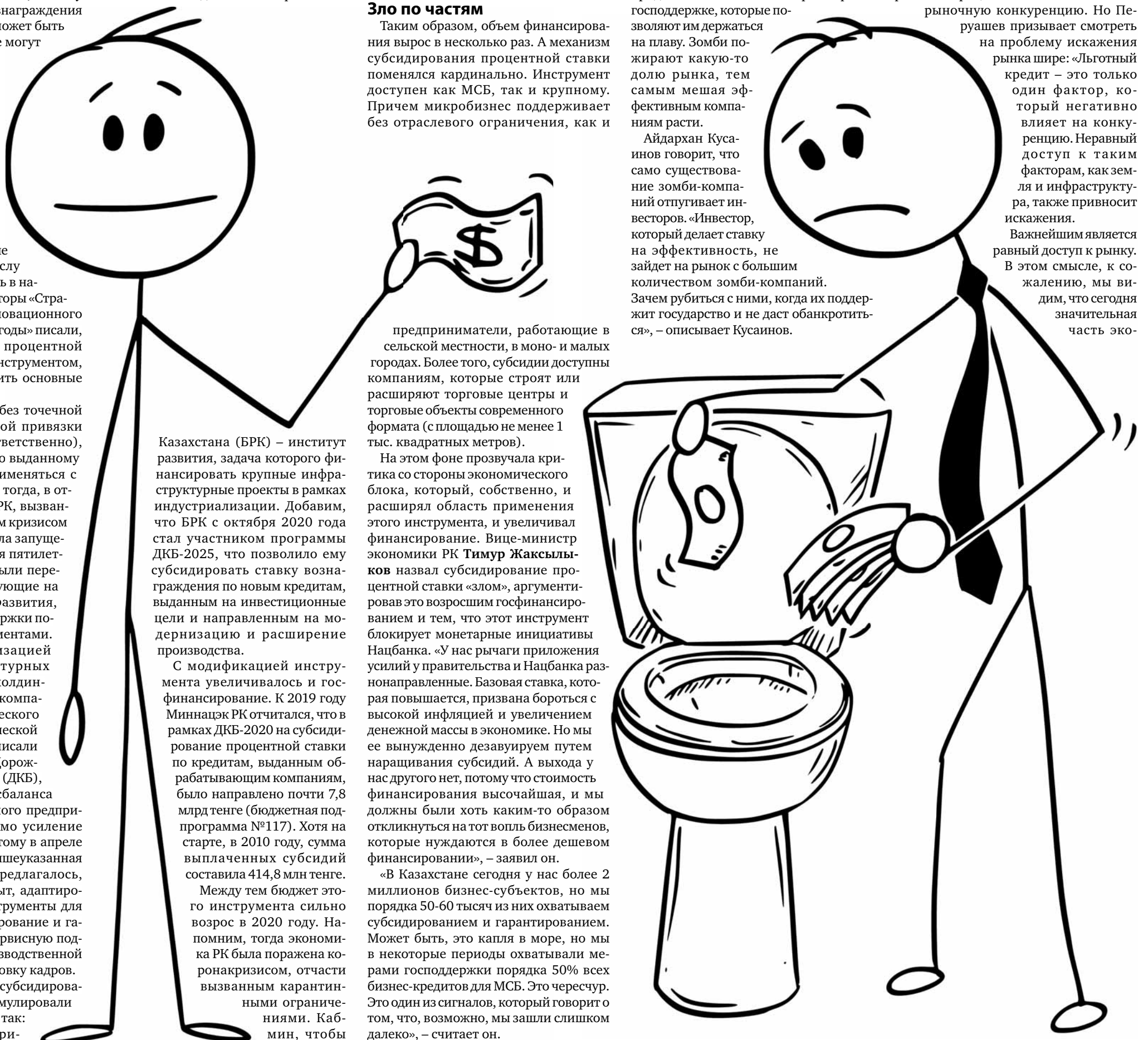
С тезисом, что субсидии – зло, согласен Азат Перуашев, лидер партии «Ак жол», которая в конце сентября подняла вопрос об увеличении расходов на субсидирование процентной ставки. Но в том случае, продолжает спикер, если в стране действует нормальная денежно-кредитная политика. «Но когда Нацбанк устанавливает базовую ставку в 16,75%, соответственно, коммерческие банки кредитуют по ставке 21–23%, то это убийство именно производственного бизнеса», – считает собеседник.

По его мнению, при высоких ставках бизнес может заниматься лишь перепродажей товаров, при этом реальный сектор и компании из обрабатывающей отрасли не смогут развиваться в зависимости от специализации на уровне 10–15%. И если кредит будет стоить 15–20% годовых, то как производительнику выплачивать проценты, не говоря о возврате основного долга», – объясняет Перуашев.

Субсидии, продолжает собеседник, можно отменить, если рыночная ставка по бизнес-кредитам будет меньше 10%. «До этого критика субсидий больше напоминает рассуждения наблюдателя со стороны», – отмечает он.

Также он согласен с тем, что субсидирование процентных ставок искажает рыночную конкуренцию. Но Перуашев призывает смотреть на проблему искажения

рынка шире: «Льготный кредит – это только один фактор, который негативно влияет на конкуренцию. Неравный доступ к таким факторам, как земля и инфраструктура, также привносит искажения. Важнейшим является равный доступ к рынку. В этом смысле, к сожалению, мы видим, что сегодня значительная часть эко-



Казахстана (БРК) – институт развития, задача которого финансировать крупные инфраструктурные проекты в рамках индустриализации. Добавим, что БРК с октября 2020 года стал участником программы ДКБ-2025, что позволило ему субсидировать ставку вознаграждения по новым кредитам, выданным на инвестиционные цели и направленным на модернизацию и расширение производства.

С модификацией инструмента увеличивалось и госфинансирование. К 2019 году Миннацк РК считался, что в рамках ДКБ-2020 на субсидирование процентной ставки по кредитам, выданным обрабатывающим компаниям, было направлено почти 7,8 млрд тенге (бюджетная подпрограмма №117). Хотя на старте, в 2010 году, сумма выплаченных субсидий составила 414,8 млн тенге.

Между тем бюджет этого инструмента сильно возрос в 2020 году. Напомним, тогда экономика РК была поражена коронакризисом, отчасти вызванным карантинными ограничениями. Кабинет поддержать экономику

инициировал антикризисные меры, в рамках которых было расширено применение субсидирования ставки, соответственно, выросли расходы бюджета по этому направлению. Совокупно из казны было затрачено 59,4 млрд тенге, что на 7,6 раза больше расходов 2019 года. Из этой суммы 22 млрд было направлено на реализацию ДКБ и механизма кредитования приоритетных проектов. На поддержку отраслей, пострадавших во время коронакризиса, было направлено 37,4 млрд тенге.

В 2021 году правительство боролось с последствиями коронакризиса, поэтому росло финансирование этого инструмента (116,5 млрд тенге, или прирост в 2 раза). В 2022 году глобальная экономика перешла в фазу

номики завязана на госзакупке. С другой стороны, казахстанский бизнес не имеет доступа к закупкам крупных недропользователей, которые всю необходимую технику и оборудование завозят. Еще один момент – квазигоссектор, который контролирует определенные ниши, куда не может попасть частный бизнес, в частности из-за высокой корпоративной коррупции. Поэтому проблема искажения рынка намного глубже, чем может показаться из критики отдельных инструментов господдержки».

Иначе говоря, прежде чем убирать субсидии и уменьшать объем господдержки, следует обеспечить приемлемые для производителей процентные ставки, наладить честный доступ к госзакупкам, снизить коррупцию, говорит Азат Перуашев.

ЖК по осени считают

Каким новым застройщикам удалось закрепиться на столичном рынке



Коллаж: Илья Ким

> стр. 1

В ноябре 2021-го компания, успевшая побывать в списке недобросовестных застройщиков Казахстана (была замечена в продажах строящегося жилья без разрешения на привлечение денег дольщиков), сменила имя с ТОО «Comfort Development» на ТОО «Tumar Group».

Конечные учредители ТОО «Tumar Group»: **Таукебаева Айгерим** и **Каратаева Несибели**, **Тәукебай Диас** (через ТОО «TUMAR Holding») – жена и дети **Серика Таукебаева**, имеющего богатый административный опыт работы на госслужбе. Инженер-строитель, юрист и экономист по образованию, глава семейства успел поработать замкаима Туркестана, затем в Арыси – начальником департаментов строительства, земельных отношений, а позже акимом, госинспектором в Администрации президента, замкаима ВКО и акимом Усть-Каменогорска.

Застройщик возводит дома класса комфорт+ и бизнес со стандартными планировками, предчистовой отделкой, трехметровыми потолками (стандартная высота в классе комфорт 2,7 м), кодовыми замками, Face ID и собственным паркингом. Риелторы, работающие на рынке Астаны, отмечают быстрые темпы строительства, клиентоориентированность отдела продаж, сдачу объектов в срок и цены в среднем чуть ниже рынка (355–480). Но некоторые обладатели квартир сетуют на слабую шумоизоляцию и задержку выдачи техпаспорта на три-четыре месяца с момента получения ключей.

По данным homsters.kz, 11 проектов девелопера размещены на сайте агрегатора с формулировкой «изучение спроса». На практике это означает, что у застройщика на эти ЖК нет разрешения на привлечение денег дольщиков, а каркас возведен менее чем на 80%.

Амбиции Tumar Group уже выходят за пределы столицы – застройщик возводит два жилых комплекса бизнес-класса в

активно развивающемся районе Шымкента рядом с дендропарком, присматривается к рынку Усть-Каменогорска и Алматы.

«Мой дом MWC»

Застройщик «Мой дом MWC» работает в том же сегменте, что и Tumar Group – строит жилье класса комфорт и комфорт+ по цене от 328 до 446 тыс. тг. за «квадрат».

Компания на рынке с 2016 года, но до 2020-го у застройщика тоже был сдан лишь один жилой комплекс, в то время как с 2020-го портфель компании вырос до 12 проектов, из которых 10 уже возведены, еще два готовятся к сдаче в 2024 году.

В августе 2022 года в компании произошла «перезагрузка» – девелопер сменил бренд с MWC на «Мой дом MWC» и зарегистрировал одноименное ТОО, официально объяснив ребрендинг утерей доступа к сайту и странице в Instagram из-за кибератаки. На сегодня в составе учредителей ТОО «Мой дом MWC» (через ТОО «РинЭлд») **Алтынай Саутова** и **Ануар Касенов**.

По словам риелторов, компания быстро строит востребованное на рынке жилье класса комфорт со стандартной планировкой и трехметровыми потолками в удачных локациях Астаны по приемлемой цене с качеством «стандартным для класса комфорт», но паркинги предусмотрены не во всех домах. Объекты «Мой дом MWC» возводит вовремя и сразу выдает новоселам ключи с техпаспортом. Но покупатели сетуют на несоответствие проектов рендерам, отсутствие гостевых парковок, недостаточную шумоизоляцию, низкое качество стройматериалов и работ, при этом добиться от застройщика устранения недостатков после передачи ключей бывает непросто.

«Мой дом MWC» работает только на столичном рынке, но масштабы проектов компании растут. К примеру, один из последних ЖК застройщика – **Вуқар Жауа** в районе «Астана

Арена» и СК «Алау» – это целый жилой квартал из 12-17-этажных домов (в планах семь очередей по 4-5 секций в каждой, из которых пока реализуются четыре очереди).

«Instante», ТОО «BAS Qurylys Co.», выступающие заказчиками и генподрядчиками строительных проектов, а также строительная фирма **Ferrum Village**, учредителем которой наряду с

руем завершить в этом году», – сообщил в 2020 году **Алтай Кульгинов**, на тот момент аким столицы.

Сейчас M2 Development возводит два ЖК класса комфорт

чeskих консультантов «Статус») и бухгалтер **Алия Жумабекова** (главбух госпредприятия РГП на ПВХ «Национальный центр биотехнологии»).

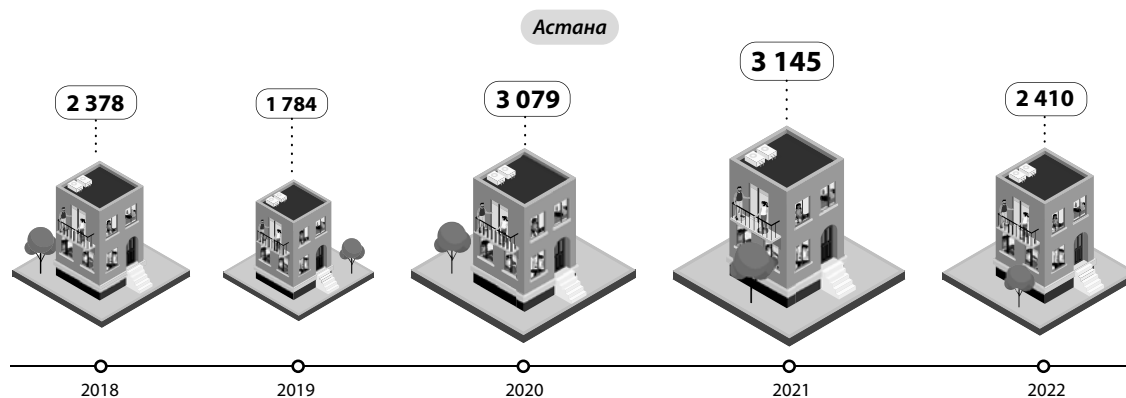
Компания Beles (BM Stroy) на строительном рынке с 2013 года, но свой первый жилой комплекс сдала лишь в 2021 году. До этого интересы компании были сосредоточены на реконструкции и капремонте объектов социального и промышленного назначения. BELES строит жилье преимущественно в районе столичного вокзала **Нурлы Жол** в сегментах эконо и комфорт. Начиная с 2021-го застройщик сдает по два-три объекта в год. В портфеле Beles пять возведенных и четыре строящихся жилых комплекса. «В своем сегменте нормальный застройщик – очень доступные цены, соблюдают стандарты строительства, сдают вовремя», – говорят о нем столичные риелторы. Но клиенты отмечают низкую шумоизоляцию в жилых комплексах.

Еще два молодых столичных застройщика – **Sardar Construction Group** и **A-Group Development** – пока не слишком проявили себя на рынке.

Sardar Construction Group первый свой ЖК **Sardar** районе мечети «Хазрет Султан» построил без существенных нареканий к качеству. Но покупатели отмечают, что обещанных ключей и документов пришлось ждать около трех месяцев. Сейчас застройщик возводит второй жилой комплекс. Учредители связанных с застройщиком компаний: **SARDAR Construction Group** – 27-летний **Алишер Смагулов**, **Sardar Invest Group** – 43-летний **Жандос Ильясов** и 49-летний **Айвар Битанов**.

A-Group Development сдал свой первый ЖК **Miami** только в начале 2023 года, хотя по паспорту завершение объекта было запланировано на конец 2021 года. До конца года в планах у застройщика сдать второй ЖК **Istanbul**, но из-за отклонения от сроков – по паспорту завершить объект **A-Group Development** планировал в I квартале 2023 года.

Общая площадь введенных в эксплуатацию жилых зданий, тыс. кв. м



Источник: БНС АСПР РК

Ferrum

Ferrum – молодая компания, строит жилье с 2020 года. За неполные три года в портфеле застройщика появилось три проекта, два из которых (класс комфорт и комфорт+) уже сданы, а третий (класс бизнес) активно продается (в том числе в ипотеку) и имеет гарантию ЮЖК.

«Ferrum пока не очень популярный застройщик на столичном рынке. Но объекты сдают вовремя и с документами. Сейчас строит проект (ЖК **Ferrum City**) в очень хорошей локации в районе **Сарыарка**», – рассказывает один из столичных риелторов.

Среди минусов клиенты компании отмечают сложность с обратной связью с представителями компании после приобретения жилья.

За брендом **Ferrum** стоит компания ТОО «**Ferrum Co.**», учредителем которой **Геннадий Морозов** (аффилирован с нефтяной компанией «Атырау-МунайОнимдери»), **Алия Шахметова** (является также учредителем фирмы **Bolat Invest**) и **Бану Адильбекова**. Среди связанных с **Ferrum Co.** компаний числятся ТОО «**Beles-NUR**», ТОО

Ferrum Co. является ТОО «**Кипрос**» **Тимура Кулибаева**.

M2 Development

В портфеле **M2 Development** четыре жилых комплекса – все в самом популярном на рынке сегменте класса комфорт. «Первенец» – жилой комплекс «**Бағыстан**», компания в 2017 году начала строить под другим именем – «**Шар-Құрылыс**» (в обеих компаниях один из учредителей **Жанна Бектемирова**). Но вскоре «**Шар-Құрылыс**», владеющая домостроительным комбинатом **GLB**, из-за финансовых проблем остановила и работу комбината, и строительство двух своих ЖК (в один из них, ЖК «**Алтын шар**», успели вложиться почти четыре сотни дольщиков). Справиться с финансовыми трудностями застройщику помогло государство – из бюджета по программе «**Нурлы жер**» выделили 4,7 млрд тенге (около \$12 млн).

«Благодаря поддержке государства погашена задолженность перед кредиторами и работниками предприятия. Также возобновили строительство проблемного жилого комплекса «**Бағыстан**», который плани-

– **NewLine** и **Grand Victoria** – с заявленными сроками сдачи в III и IV квартале 2023 года соответственно. Но если **Grand Victoria** уже обретает законченный вид, то на площадке **NewLine**, судя по фотографиям **Korter.kz**, пока видно только строительное ограждение.

Клиенты **M2 Development** сообщают, что даже относительно успешному ЖК **Grand Victoria** компания несколько раз переносила сроки сдачи. Эти же данные подтверждают риелторы. «ЖК **Grand Victoria** начали возводить в удачной локации – на правом берегу около Казахского драматического театра. Реклама была очень агрессивная, застройщик активно привлекал клиентов, которые оформляли ипотеку. Но строительство объекта стали задерживать, по срокам опаздывают. Такая картина по всем объектам компании», – рассказывает столичный риелтор.

Кроме потомственного строителя **Жанны Бектемировой** (отец инженер-строитель, мать архитектор) у компании **M2 Development** еще два учредителя – юрист **Денис Удот** (один из учредителей палаты юриди-

QAZAQ AIR с 4 января возобновляет прямое авиасообщение из Астаны в Туркестан

РАСПИСАНИЕ	
<p>Регулярность полетов</p> <p>4 раза в неделю</p>	<p>Понедельник и пятница (по местному времени)</p> <ul style="list-style-type: none"> IQ 369 Астана 15:25 – Туркестан 17:10 IQ 370 Туркестан 17:50 – Астана 19:45
<p>Продолжительность полета</p> <p>1 час 45 минут</p>	<p>Среда</p> <ul style="list-style-type: none"> IQ 369 Астана 15:05 – Туркестан 16:55 IQ 370 Туркестан 17:30 – Астана 19:25
<p>Стоимость билета в 1 сторону</p> <p>от 14 500 тенге</p>	<p>Воскресенье</p> <ul style="list-style-type: none"> IQ 369 Астана 16:00 – Туркестан 17:50 IQ 370 Туркестан 18:15 – Астана 19:55

Забронировать и купить билеты на: flyqazaq.com 8 офисах продаж



Kursiv Research

Аналитика республиканского делового еженедельника «Курсив»

Отраслевая аналитика Казахстана и Центральной Азии



Kursiv Research Ratings

Отраслевые, нишевые и региональные рейтинги по ключевым финансовым и операционным показателям



Kursiv Research

ЦЕНТР СОЦИОЛОГИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ

Всестороннее изучение общественного мнения

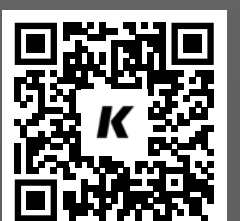


Kursiv Research Report

Комплексные обзоры рынков, регионов и направлений, бизнес-кейсы



Наведи камеру телефона на QR-код и перейди на страницу Kursiv Research



Ретейл требует жертв

Почему косметика Made in Kazakhstan не представлена в крупных сетях

За пять последних лет производство косметики в Казахстане выросло в два раза. При этом отечественных брендов на полках магазинов заметно больше не стало. «Курсив» спросил у местных производителей, где они реализуют свою продукцию.

Анастасия МАРКОВА

На полках казахстанских супермаркетов и в интернет-магазинах косметические бренды представлены довольно широко. В некоторых крупных сетях количество бьюти-брендов, доступных жителям страны, перевалило за тысячу. Однако найти среди этого разнообразия что-то местное непросто. При этом, по данным Бюро национальной статистики, производство косметики и парфюмерии в стране растет. С 2018 по 2022 год объемы изготовленной продукции увеличились с 3 тыс. до 6,6 тыс. тонн.

Чтобы узнать, как данные с сайта Статкомитета отображаются в реальном мире, журналист «Курсива» обошел магазины крупных сетей косметики, а также изучил их сайты. Отечественной косметики там удалось найти немного. Одна из находок – казахстанский бренд уходовой косметики Genome. Их продукция представлена в Beautymania и «Золотом яблоке». Помимо двух этих сетей Genome продается в супермаркете Galmart, а также в различных онлайн-магазинах и маркетплейсах.

О своем пути на полки крупных ретейлеров в Genome не рассказывают, лишь отмечают, что некоторые игроки сами хотели видеть их на полках. «Большой интерес проявил Galmart и поддержал отечественный бизнес. Однако многие другие точки и магазины не были заинтересованы в продвижении новых брендов», – сообщили «Курсиву» в компании.



Фото: Shutterstock/8th_creator

Красота в глазах платящего

Опыт Genome – один из частных случаев. В большинстве своем сети для казахстанских производителей остаются недоступными.

«Мы, конечно, хотели бы выступать в крупных сетях. Но вопрос: хотят ли того они? Мы несколько раз вели переговоры с «Золотым яблоком», несмотря на то, что их условия не самые приятные, но тем не менее мы готовы были на них согласиться ради раскрутки нашего бренда. Но наши переговоры так ни к чему и не привели. Также мы делали запросы в Monapie и Beautymania, но никто из них не проявил особой заинтересованности в отечественном бренде. Они привыкли работать

с европейскими раскрученными брендами», – делится опытом выхода в крупные сети основатель компании по производству натуральной профессиональной косметики Lorien cosmetics Данияр Буксукбаев.

Говоря о «не самых приятных условиях», Данияр имеет в виду 50-процентную скидку, которую требуют крупные сети от производителей.

«Себестоимость в той цене, по которой мы отпускаем свою продукцию, составляет 35–40%. То есть если мы предоставим сети скидку в 50%, то с продажи мы заработаем 15%, а они все 50%. Более того, по условиям договора мы еще должны участвовать в акциях, крутить отнюдь не дешевую рекламу на их сайте. А это значит, что и эти 15% мы должны будем отдать сети. То есть в таком случае производитель работает «в ноль», чтобы сеть зарабатывала на его товаре», – объясняет Буксукбаев.

По его словам, крупные европейские бренды могут себе позволить предоставлять сетям скидку в 50–60%. Если же Lorien cosmetics начнет работать на тех же условиях, то потеряет свое преимущество в цене, которую придется повысить, а без этого преимущества он уже точно не сможет конкурировать с раскрученными брендами.

«Так на рынке повелось давно, что крупные бренды предлагают сетям условия в виде больших скидок, акционных товаров. Также работа с крупной сетью сложна тем, что там очень мно-

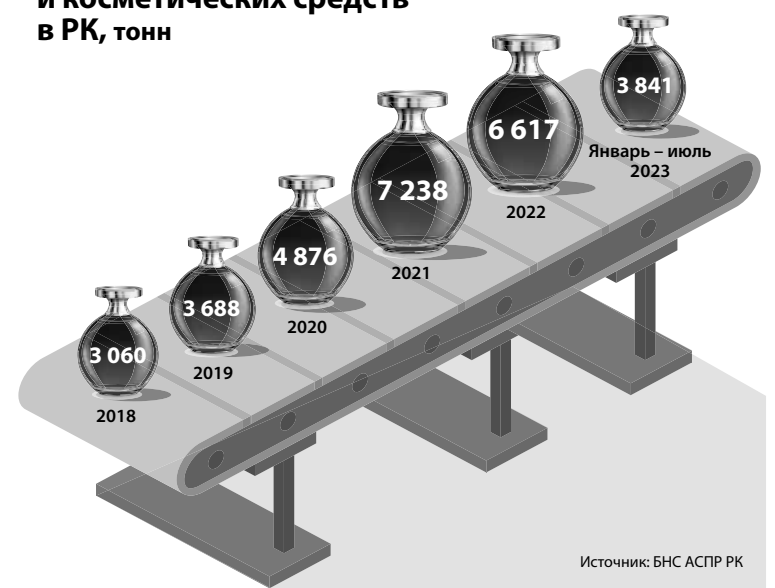
го организационных вопросов, юридических, бухгалтерских. Не каждый маленький производитель может позволить себе организовать весь этот рабочий поток так, чтобы было все без ошибок и в дальнейшем без штрафов. Поэтому маленькому производителю не очень комфортно работать в той среде, которая сформировалась рынком. Таковы условия игры, и ты либо их принимаешь, либо не принимаешь», – говорит Куаныш Казгулов, основатель компании Cremative. Они производят натуральную гипоаллергенную косметику по уходу за телом, лицом, волосами.

Бренд не сотрудничает с крупными сетями, по словам Казгулова, из-за высоких рисков.

«Сеть берет товар на реализацию, а возврат денег происходит через месяц – полтора. Есть сети, которые предоставляют оплату через три месяца. Но маленький производитель не может так работать. Это заморозка денег и большие кассовые разрывы. Также работа с сетью подразумевает большие объемы и маленькую маржу. Однако на начальном этапе небольшой производитель не может себе позволить работать на маленькой марже и на больших объемах», – дополняет он.

Такие условия приемлемы только для крупных игроков. «Но таких компаний – с большим запасом прочности, кто мог бы поставлять продукцию в сети, при этом зарабатывать 3–5%, в Казахстане нет», – говорит Казгу-

Производство парфюмерии и косметических средств в РК, тонн



Источник: БНС АСПР РК

лов. Спикер приводит аналогию с FMCG. Только там государство борется за место на полках для отечественных производителей, а в случае с косметикой – нет.

«Курсив» обратился ко всем крупным сетям магазинов косметики, но на вопросы о сотрудничестве с казахстанскими брендами там не ответили.

Ищите в сети интернет

Для Cremative основным каналом продаж является собственный интернет-магазин. Также часть продукции компания отправляет на импорт в Россию, Кыргызстан и Азербайджан. «Скорее всего, наша стратегия будет ориентирована на само-

стоятельную работу. Возможно, это будут какие-то монобрендовые бутики», – говорит Куаныш Казгулов.

Lorien cosmetics тоже делают упор на онлайн. В основном они продают свою косметику через Instagram и маркетплейс Wildberries, где казахстанская косметика пользуется спросом у россиян.

Другой казахстанский бренд – Astada (производитель косметических средств для ухода за кожей, волосами и полостью рта) откасался от крупных ретейлеров целенаправленно. «Такие магазины не просто просят предоставить продукцию на реализацию, они также просят участвовать в их акциях, делать скидки, при этом еще и заплатить за полку, а я не хочу платить за воздух», – говорит основатель бренда Владимир Пакалин.

Свою косметику предприниматель в основном реализует в собственном головном офисе, в салоне красоты, а также через несколько аптечных сетей. По словам Пакалина, схема работы с ними немного другая – аптеки берут процент с продаж, который значительно ниже, чем в крупных beauty-сетях. Также бренд

представлен в Kaspi-магазине и на других маркетплейсах. Со следующего года в компании намерены более активно развивать продажи через собственный сайт.

Другим путем пошли в компании Livsi (производят косметику для маникюра и педикюра) – сделали акцент на оптовые продажи. В основном они поставляют свою продукцию в профессиональные магазины косметики, с которыми работают салоны красоты. По словам руководителя отдела продаж Livsi Гульфиры Устемировой, попасть в такие магазины намного проще, чем в крупные сети. Оттуда их продукция развезается по разным салонам красоты Алматы и других городов.

Объявления

- ТОО «Зеленый квартал», БИН 210840011582, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, ул. Косшыгулулы, д. 20. Тел. +7 701 482 52 93.
- ТОО «Амангельдиев Строй», БИН 230440009212, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: Алматинская обл., г. Алматы, ул. Алтынсарина, д. 83, оф. 77. Тел. +7 778 376 40 81.
- ТОО «Al-Diyas», БИН 190240013481, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: Алматинская обл., г. Алматы, ул. Алтынсарина, д. 83, оф. 77. Тел. +7 778 376 40 81.
- ТОО «EXCHANGE NC», БИН 151140006084, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, ул. Сауран, д. 5, н. п. 9.
- Производственный кооператив «Сельскохозяйственный производственный кооператив «Суан-Баба», БИН 170440005916, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: Жетысуская обл., Кербулакский р-н, с. Коноваловка, ул. Абая, д. 6. Тел. +7 705 501 55 59.
- ОО «Казахстанская Федерация Салбурян», БИН 220640030761, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, ул. Мухаметханова, д. 20, кв. 112. Тел. +7 701 929 71 70.
- ТОО «Di Studio (Ди Студия)», БИН 221240034198, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, ул. Мынбаева, д. 53. Тел. +7 707 364 05 38.
- ТОО «Caspian Delivery Office», БИН 190140034956, сообщает о своей ликвидации. Претензии принима-

- ются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Актау, мкр-н 23, зд. 100, каб. 1. Тел. +7 707 527 06 16.
- ТОО «Арсенал Групп Астана», БИН 180540020919, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, ул. Ондасынова, д. 27. Тел. +7 775 102 42 03.
- ТОО «Talent Management Centre (TMC)», БИН 150640019864, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, ул. Байзакова, д. 279а, н. п. 1. Тел. +7 705 555 56 26.
- ТОО «АЛАМ-2018», БИН 180340031025, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, ул. Анар, д. 8. Тел. +7 701 256 17 11.
- ТОО «Hardworking Construction», БИН 210640000867, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: Алматинская обл., Талгарский р-н, с. Альмерек, ул. Жана Курлыс, д. 1160, кв. (оф.) 9. Тел. +7 701 716 35 63.
- Товарищество с ограниченной ответственностью «Нұрәлем-Құрылыс», БИН 061240011957, расположенное по адресу: Атырауская обл., Махамбетский р-н, Махамбетский с. о., с. Махамбет, ул. Абая Кунанбаева, д. 25а, сообщает о реорганизации путем выделения из него Товарищества с ограниченной ответственностью UG Group, место нахождения: г. Астана, ул. Нажмиденова, д. 2, НП-202. Претензии кредиторов принимаются в двухмесячный срок со дня публикации настоящего объявления по адресу: Атырауская обл., Махамбетский р-н, Махамбетский с. о., с. Махамбет, ул. Абая Кунанбаева, д. 25а.
- ТОО «Khan Professionals», БИН 200940033604, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Усть-Каменогорск, пр. Сатпаева, д. 50/1, оф. 45.

- ТОО «Kaz Energy Servis 2050», БИН 160140016010, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: Костанайская обл., с. Заречное, мкр-н Северный, д. 119.
- ТОО «Качественный сервис», БИН 211040029003, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: Алматинская обл., г. Конаев, мкр-н Ивушка, ул. Степная, д. 4, оф. 32.
- ТОО «1 С-Plus», БИН 210740022881, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: Алматинская обл., г. Конаев, мкр-н Ивушка, ул. Степная, д. 4, оф. 32.
- ТОО «Бизнес консалтинг КЗ», БИН 200440005680, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, р-н Байконур, ул. Уалиханова, д. 23, кв. 96.
- ТОО «Фиолетовый Кот», БИН 1503 4000 9013, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, пр. Тауелсыздық, д. 28. Тел. +7 701 111 15 00.
- «Pro100-Ломбард» ЖШС, БИН 190540008852, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, пр. Тауелсыздық, д. 28. Тел. +7 701 111 15 00.
- «Pro100-Ломбард» ЖШС, БИН 190540008852, өзінің таратылатыны туралы хабарлайды. Талап-шағымдар

- осы хабарландыру жарияланған күннен бастап екі ай мерзім ішінде мына мекенжайда қабылданады: Астана к., Тәуелсіздік, пр. 28. Тел. +7 700 111 15 00.
- Бостандық районный суд города Алматы возбуждено гражданское дело по заявлению Кирика Галины Сергеевны, проживающей по адресу: г. Алматы, ул. Тлендиева, д. 395/4, об объявлении умершим Кирика Анатолия Ивановича, 16 июня 1954 года рождения, уроженца Молдавской ССР; последнее место его проживания: г. Алматы, ул. Тлендиева, д. 395/4.
- Лиц, имеющих сведения о месте пребывания Кирика Анатолия Ивановича, просим сообщить об этом в Бостандық районный суд города Алматы в трехмесячный срок со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, мкр-н Орбита-2, д. 20а.
- ТОО «SMARTHOTEL», БИН 211240023011, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, ул. Байзакова, д. 225, кв. 144. Тел. +7 702 931 11 99.
- ТОО «QAZSMARTENERGY», БИН 210540001633, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, ул. Пушкина, д. 25, н. п. 75. Тел. +7 702 931 11 99.
- ТОО «CLUBENERGY», БИН 211240023071, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, ул. Байзакова, д. 225, кв.144. Тел. +7 702 931 11 99.
- ТОО «ENERGYHOTEL», БИН 211240023021, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, ул. Байзакова, д. 225, кв.144. Тел. +7 702 931 11 99.
- ОО «РОЯЛЭКСПОУЛЫДАЛА», БИН 180640018564, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, р-н Алматы, ж/м Ак-Булак-2, переулок Талды, д. 2, кв. 12. Тел. +7 701 999 46 27.



В «Амирсой» едут искупаться в высокогорном подогреваемом бассейне.



Курорт «Амирсой» проектировала канадская компания Ecosign Mountain Resort Planners.

Узбекский курорт со швейцарским лоском

> стр. 1

Строятся новые гостиницы – суммарно на 350 мест, поскольку городка шале (250 мест размещения, в шале, в зависимости от их типа, могут разместиться от четырех до 10 человек) катастрофически не хватает. «У нас сейчас большая нехватка именно относительно бюджетного двухместного размещения, потому что стоимость шале в сезон доходит до \$1 тыс. в сутки», – объясняют на курорте спешку со строительством гостиниц, которые рассчитывают открыть уже в наступающем горнолыжном сезоне.

Сейчас на «Амирсое» 11 трасс общей протяженностью более 15 км, самая длинная, с названием Рапа – 3550 м. «Когда мы начинали, катающихся у нас в целом по стране из числа местных жителей было около 1,5 тыс. Сейчас их число увеличилось раза в три – то есть около 5 тыс. человек уже на регулярной основе катаются», – рассказывает руководитель активностей СП ООО Amirsoy Бахром Худайкулов. Он так уверенно оперирует цифрами, поскольку ски-пассы именные и позволяют вести статистику, как растет количество катающихся узбекистанцев. В настоящее время их число увеличивается, можно сказать, в арифметической прогрессии. Поэтому генеральный директор СП ООО Amirsoy Саидвали Саидходжаев прогнозирует, что в новом сезоне кататься на лыжах будет уже 10 тыс. жителей республики. «Как только мы дали предложение, спрос сразу же появился», – резюмирует он.

Технический предел

Спрос не просто появился – он близок к тому, чтобы превысить предложение. «Если в начале у нас было 200 пар лыж, 100 сноубордов, то сейчас у нас 500 пар лыж и 200 сноубордов, и их не хватает», – констатирует Худайкулов. Пиковая нагрузка приходится на конец декабря – начало января, в эти дни в «Амирсой» приезжает до 11 тыс. человек. Правда, добавляет Бахром Худайкулов, катается из этого числа примерно 20%: «Остальные просто приезжают посмотреть, потому что снежных регионов в Узбекистане мало и людей тянет сюда. Хотя бы просто снег увидеть, детей своих привезти, чтобы они в снежки поиграли».

11 тыс. гостей и 2 тыс. лыжников и сноубордистов в день – это почти максимальная загрузка текущих возможностей курорта. Саидвали Саидходжаев признается – расчет был на то, что поток гостей будет нарастать постепенно и «Амирсой» получит время на передышку: «Мы рассчитывали вот этот поток наших гостей переварить где-то в течение 10 лет, и потом начинать развиваться дальше. Ну сейчас понимаем, что той инфраструктуры, которую мы создали, уже маловато».

Поэтому «Амирсой» планирует третью фазу развития – уже есть видение, где будет расположен бутик-отель в виде самолета, новые пять трасс и еще один подъемник. Зона катания расширится и захватит соседнюю вершину. Когда мест размещения станет больше, на курорте готовы запустить ночные катания. «Мы зависим от мест размещения, потому что сейчас людям очень неудобно оставаться здесь на ночные катания, если потом негде переночевать. Как только откроются гостиницы, думаю, мы уже сможем ввести ночные катания. У нас предусмотрено освещение, близкое к натуральному, чтобы лисички не ослепли и людям было комфортно», – делится Худайкулов.

Зачем швейцарские банкиры следят за орлами

«Амирсой» находится на территории Угам-Чаткальского национального парка, и когда под курорт выделялись земли (900 гектаров), отдельным пунктом в распоряжении узбекистанского Кабина указывалось, что инвестор обязан обеспечить выполнение всех нормативов в области экологии и природопользования. «Мы строились по европейским стандартам, и наши экологические требования даже превосходим», – комментирует генеральный директор СП ООО Amirsoy. Соответствие европейским экологическим стандартам – требование швейцарских банков, которые тоже кредитуют проект. Стоит оговориться, что курорт на 90% принадлежит швейцарской компании PRO ALPINA AG, оставшиеся 10% – у узбекистанского бизнесмена Равшана Убайдуллаева, инвестиции в проект (с учетом будущего расширения) составляют около 180 млн евро, «Амирсой» уже показывает операционную прибыль и платит по кредитам.

«Приезжает целая команда, и нас строго проверяют – кто-то на целевое использование кредитных средств, кто-то – соблюдается ли гендерное равенство в компании. Кто-то спускается в нижний кишлак и опрашивает местное население – какие от нас вред и польза. А кто-то смотрит, какие животные появились или исчезли, стало больше орлов или нет», – рассказывает Саидвали Саидходжаев. И приводит в пример последнее замечание, которое поступило от орнитологов. Они хоть и убедились, что краснокнижных грифов стало даже больше, рекомендовали раз в несколько месяцев выкидывать недалеко от места их обитания тушу барана – чтобы подкармливать этих хищных птиц-падальщиков.

Покататься по-соседски

Основные клиенты «Амирсоя» – граждане Узбекистана, поток туристов из других стран формируется за счет гостей из Таджикистана, Кыргызстана, Южного Казахстана. В 2022 году начало расти количество клиентов из России. Казахстанцев на современный узбекистанский горнолыжный курорт тоже приезжает все больше, но пока – если ориентироваться на количество машин с казахскими номерами, это примерно 200 человек в сезон.

После того, как узбекистанский «Амирсой», казахстанский «Шымбулак» и российский курорт «Роза Хутор» приняли решение о создании Евразийского альянса горных курортов (ЕАГК) и стали его первыми участниками, у лыжников и сноубордистов Казахстана появились новые возможности для визита в соседнюю страну. Бонусные программы ЕАГК позволят клиентам «Шымбулака» рассчитывать на скидки на ски-пассы и проживание на «Амирсое». Среди других задач ЕАГК – подготовка кадров, горным курортам нужны специалисты редких профессий – канатчики, лавинщики, операторы ратраков, инструкторы. «Этим профессиям практически нигде не учат, а при альянсе мы планируем создать корпоративный университет на базе Академии народного хозяйства и госслужбы, который готов разработать специально для нас краткосрочные и долгосрочные программы с учетом потребностей курортов, при этом выдавая необходимые дипломы и сертификаты», – комментирует секретарь ЕАГК Андрей Кукушкин, добавляя, что главное для курортов – обмен передовым опытом. Молодому «Амирсою» тоже есть чем поделиться – у курорта уже есть опыт проведения масштабных open-эйров, этим летом здесь прошли концерты популярных исполнителей – Zivert и Jony.



Летом в горах на 12–15 градусов прохладнее, чем в Ташкенте.



Четырехуровневый веревочный городок – развлечение для всей семьи.



По туристическим маршрутам можно пройти пешком, а можно проехать на квадроцикле.



В «Амирсое» шесть ресторанов, но можно заказать рум-сервис и пообедать на террасе своего шале.



По утверждению гостей, снег в «Амирсое» похож на снег в Швейцарии.



Те, кто не стоит на лыжах, может кататься на тубинге.



На канатках «Амирсоя» есть VIP-кабинки с баром. Такие кабинки добавляют на линию для особых гостей.



«Амирсой» проводит любительские соревнования по лыжам и сноуборду.

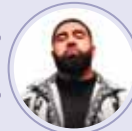
24 КАЗАН ОКТЯБРЯ 19:00

ALMATY THEATRE

САСТУС

РЕНАТА ЛИТВИНОВА УЧАСТНИЦА / ПРЕДСТАВИТЕЛЬ МИКША ЗЕМФИРА РАМАЗАНОВА КОСТЮМ.ДЕП. / КОСТЮМЫ БЕЖИНА (BALANCING)

ТИКЕТОН



Jah Khalib в Алматы

Queen Almaty, 12 октября, 20:00



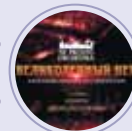
Александр Филиппенко с программой «В поисках живой души»

Театр драмы им. М. Ауэзова, 13 ноября, 19:30



Akon в Алматы

Almaty Arena, 15 декабря, 20:00



Ne prosto orchestra – «Великолепный век» в Алматы

Дворец Республики, 12 октября, 19:00

ТИКЕТОН



Наведи камеру телефона на QR-код и перейди на страницу



Trio del Barocco Концерт инструментальной барочной музыки

Филармония им. Жамбыла, 13 октября, 19:00