

И рыба, и удочка: влияние программ господдержки на кредитование казахстанского бизнеса в 2010–2024

Сергей Домнин
руководитель Kursiv Research



Ключевые выводы:

- Госпрограммы поддержки бизнеса, запущенные в период 2010–2024, были сосредоточены на сегменте МСБ, отличались антикризисной направленностью и подчиненностью целым индустриально-инновационного развития. Это объясняет высокую долю участия МСБ (до 82% всех выданных субсидированных и гарантированных кредитов) и доминирование таких секторов, как обрабатывающая промышленность и транспорт.
- До 70% удешевленных кредитов и 60% гарантированных ссуд были направлены на цели, связанные с реализацией инвестиционных проектов. Среди кредиторов бизнеса первенствовали те же БВУ, что и в рыночном кредитовании в тот период: Народный банк, Банк ЦентрКредит и Сбербанк (ныне Bereke Bank).
- Совокупная доля субсидированных и гарантированных займов в среднем за 2010–2024 составила 5%, а в периоды наиболее активной поддержки поднималась до 10%. Прямое влияние этих механизмов поддержки на кредитование бизнеса РК следует оценить как скромное.
- К 2024 завершился процесс систематизации мер поддержки предпринимательства. На следующем этапе необходимо перейти к анализу эффективности каждого из инструментов и тонкой настройке условий, включая разделение параметров мер поддержки в зависимости от функций (антикриз и перманентное стимулирование агентов диверсификации экономики), формирование прозрачной системы риск-менеджмента по механизмам господдержки и повышение прозрачности и доступности информации по госпрограммам.

Контактные данные:

Kursiv Research
Сергей Домнин
+7 (705) 984–6344 |
s.domnin@kursiv.media

Аскар Машаев
+7 (707) 911–3685 |
a.mashaev@kursiv.media

Оглавление

Введение	3
1. Государственные программы поддержки бизнеса в РК: цели, задачи, механизмы и инструменты	5
2. Структурный анализ итогов госпрограмм поддержки бизнеса в РК	8
2.1. Субсидирование ставки по кредитам субъектов бизнеса РК.....	8
2.2. Субсидирование ставки по кредитам крупного бизнеса.....	10
2.3. Субсидирование ставки по кредитам среднего бизнеса	13
2.4. Субсидирование ставки по кредитам микро- и малого бизнеса	17
2.5. Участие финансового сектора в механизме субсидирования ставки	22
2.6. Гарантирование по кредитам субъектов бизнеса РК.....	26
3. Влияние госпрограмм на кредитование бизнеса в РК	31
3.1. Общие тенденции кредитования бизнеса	31
3.2. Оценка влияния госпрограмм на кредитование бизнеса	31
4. Выводы и рекомендации.....	35
4.1. Выводы.....	35
4.2. Рекомендации.....	37

Введение

В апреле 2025 исполнилось 15 лет со старта реализации государственной программы поддержки казахстанского предпринимательства «Дорожная карта бизнеса 2020» (ДКБ). За этот период система поддержки предпринимательства в РК прошла несколько эволюционных стадий, при этом сохранив основные цели и инструменты поддержки.

Итоги данных программ развития не получили комплексной оценки ни на государственном уровне, ни в экспертном и научном сообществе. Следует выделить следующие актуальные проблемы, которые в публичном поле не поставлены и не раскрыты: (1) влияние программ развития бизнеса на экономический рост, занятость, производительность труда, (2) влияние на показатели эффективности субъектов бизнеса, принимавших участие в госпрограммах, (3) влияние на стимулы субъектов бизнеса, принимавших участие в госпрограммах (в том числе к инвестированию, производству и повторному обращению за инструментами поддержки), (4) общее влияние госпрограмм на кредитование бизнеса.

Последняя проблема особенно значима в контексте изучения общего воздействия государственного сектора на экономику РК.

Цель данного исследования – изучить влияние госпрограмм поддержки бизнеса по механизмам субсидирования ставки и гарантирования по кредитам субъектов частного предпринимательства на кредитование бизнеса со стороны банков второго уровня.

На первом этапе исследования был проведен анализ госпрограмм поддержки, прослежена эволюция их целей, задач и инструментов, выявлены основные тенденции.

Второй этап предполагал структурный анализ по каждому из механизмов поддержки в разрезе группировок субъектов предпринимательства по размерности. На основе информации, полученной в рамках данных этапов, в дальнейшем может быть построено решение других заявленных проблем по теме.

На третьем этапе проведена оценка вклада поддержанных в рамках госпрограмм объемов кредитования в общее кредитование бизнеса РК в целом, а также по ключевым секторам, охваченным мерами поддержки.

Для решения задач исследования к текстовым и числовым данным были применены следующие виды анализа: сравнительный, структурный и кластерный анализ.

На основе полученных данных сделаны выводы и предложены рекомендации для лиц, принимающих решения.

Источники, использованные в исследовании:

- тексты постановлений правительства, которыми принимались государственные программы поддержки предпринимательства, а также принимаемые НПА более низкого уровня правила субсидирования и гарантирования;
- отчеты ФРП «Даму» по итогам реализации данных программ, включая отчеты по программам субсидирования и гарантирования;
- статистика кредитования бизнеса Национального банка РК;
- данные КГД МФ РК по налоговым отчислениям компаний-участниц программ поддержки;
- данные БНС АСПР РК (для расчета объемов кредитования в постоянных тенге).

Ссылки на исходные источники в тексте оформлены как гиперссылки.

Kursiv Research выражает благодарность НУХ «Байтерек» и его портфельной организации – ФРП «Даму» – за размещение данных по программам поддержки бизнеса в открытом доступе.

1. Государственные программы поддержки бизнеса в РК: цели, задачи, механизмы и инструменты

В периметр рассматриваемых в данной работе государственных программ поддержки бизнеса РК входят следующие документы:

- [«Дорожная карта бизнеса 2020»](#), принятая 13.04.2010 (в дальнейшем в тексте для краткости будет указываться как ДКБ-1);
- [Единая программа поддержки и развития бизнеса «Дорожная карта бизнеса 2020»](#) от 31.03.2015 (ДКБ-2);
- [«Экономика простых вещей»](#), оригинальное название постановления правительства РК №820 от 11.12.2018 – «О некоторых вопросах обеспечения долгосрочной тенговой ликвидности для решения задачи доступного кредитования» (ЭПВ);
- [Национальный проект по развитию предпринимательства на 2021–2025 годы](#), принятый 12.10.2021 (НПРП);
- [ПП РК №754 от 17.09.2024 «О некоторых мерах государственной поддержки частного предпринимательства»](#) (ПП-754).

Все перечисленные документы были приняты постановлениями правительства, и, на наш взгляд являются определяющими для государственной политики.

В данном списке нет программы [«Дорожная карта бизнеса-2025»](#), которая была принята в 2020 и свернута в начале 2022 в связи с принятием НПРП. Также мы не включили в периметр анализа т.н. [Единую комплексную программу](#) (ЕКП), в которую НУХ «Байтерек» свел все используемые меры поддержки бизнеса, а «Даму» отражает в сводных отчетах с 2024.

Целями анализируемых программ на протяжении всех 15 лет было стимулирование предпринимательства (с акцентом на предприятия в обрабатывающей промышленности, а также малый и средний бизнес – МСБ), а также создание и сохранение рабочих мест, повышение конкурентоспособности через развитие экспортоориентированных и импортозамещающих производств.

Важная деталь: три из пяти программ были разработаны в условиях преодоления последствий тех или иных кризисов. Меры ДКБ-1 служили подспорьем бизнесу после мирового финансового кризиса-2008, ДКБ-2 – после тяжелого периода падения цен на нефть и коррекции обменного курса тенге в 2014-2015, НПРП – в ходе преодоления последствий антиковидных локдаунов в 2020. Запуск ЭПВ продиктован концентрацией правительства на ускорении темпов экономического роста и перезапуска отдельных направлений программы индустриализации в целом. Правила ПП-754 сформулированы в период более уверенного экономического роста в целях систематизации практики господдержки бизнеса.

В программах присутствовала ярко выраженная отраслевая направленность: приоритетными были отрасли обрабатывающей промышленности, транспорт, услуги по размещению и питанию (HoReCa; поддержка этого сектора проходит в рамках задач по развитию инфраструктуры туристической деятельности). ДКБ-1 изначально позиционировалась как набор мер, следующий из целей и задач Госпрограммы форсированного индустриально-инновационного развития (ГПФИИР). По мере развития программ в круг их деятельности включали все большее количество отраслей. Например, после коронакризиса в периметр финансирования попали проекты в секторе внутренней торговли.

В рамках программ применялись два основных механизма финансовой поддержки: субсидирование процентной ставки по кредитам бизнеса в БВУ и лизинговым договорам и частичное гарантирование по кредитам субъектов предпринимательства. В НПРП были также предусмотрены поддержка исламского финансирования и субсидируемые рабочие места. ДКБ-1, НПРП и ПП-754 фиксировали опцию грантового финансирования. Также в ПП-754 выделяются такие виды поддержки, как «субсидирование частей наценки на товар и арендного платежа, составляющих доход исламских банков», а также субсидирование ставки купонного вознаграждения и гарантирование по облигациям, выпущенным субъектами предпринимательства.

С 2020 в рамках программы субсидирования [выделилось](#) такое направление, как портфельное субсидирование: банк мог кредитовать лишь в пределах ограничений, которые на данный финансовый институт установил ФРП «Даму».

И субсидирование процентной ставки, и гарантирование по кредитам были призваны повысить доступность заемного финансирования в коммерческих финансовых структурах. Субсидирование ставки позволяло заемщикам сэкономить на процентных платежах по ссуде. Гарантирование было призвано разрешить одно из главных препятствий казахстанского бизнеса на пути к доступному финансированию – недостаточность залогового обеспечения.

При субсидировании ставки государство через ФРП «Даму» компенсировало БВУ и лизинговым компаниям часть процентной ставки по выданным предпринимателям кредитам. В общем случае удешевление стоимости заемных денег было неодинаковым: в ДКБ-1 субсидия распространялась на займы под инвестиции до 7 лет, на пополнение оборотных средств – до трех лет; при этом субсидия могла покрывать 7% из номинальных 14% – столько составлял лимит по конечной стоимости субсидируемого кредита.

В следующих программах практика сохранялась, менялся размер итоговой ставки по кредиту, который должен был обслуживать заемщик. В условиях ДКБ-2 государство обязывалось субсидировать половину от ставки по кредиту БВУ, которая не должна была превышать увеличенное на 5 п.п. значение базовой ставки НБ РК. В ЭПВ конечная ставка для заемщика была ограничена значением базовой ставки НБ РК, увеличенным на 4,5 п.п.

Механизм гарантирования допускал распространение гарантии на предельные 85% займа, если его объем не превышал 360 млн тенге, по займу на 360–600 млн гарантировалось не более 60%, по кредиту от 600 млн до 1 млрд – 50%. От 15 до 50% обеспечения по кредиту должен был предоставить субъект бизнеса. Гарантия не могла выдаваться на период, превышающий срок действия кредита.

Источники финансирования данных программ на протяжении всего исследуемого периода были смешанными: средства на субсидии по ставке, а также на оплату выпуска гарантий шли через республиканский бюджет в институты развития, а затем в банки второго уровня. Программа ЭПВ была реализована за счет механизма целевого фондирования банков путем выкупа облигаций БВУ с доходностью ниже рыночной на баланс Казахстанского фонда устойчивости, дочерней структуры Нацбанка РК.

Формат взаимодействия государственного сектора (правительства и институтов развития) и частных финансовых структур (банков и микрофинансовых организаций) предусматривал поддержку государственными инструментами лишь тех проектов бизнеса, которые проходят оценку кредитными комитетами финансовых институтов. На протяжении всех 15 лет ФРП «Даму» выполнял функцию оператора программ (финансового агентства); в случае с гарантированными кредитами, фонд выступал эмитентом гарантий.

Хотя ДКБ-1 и ее программы наследницы были ориентированы на МСБ, потенциальным получателем субсидированного или гарантированного займа могла стать любая частная компания, отвечающая входным требованиям (отсутствие задолженности по налоговым платежам и социальным отчислениям), работающая в указанных в госпрограммах секторах экономики и привлекающая средства на разделяемые этими программами цели.

2. Структурный анализ итогов госпрограмм поддержки бизнеса в РК

Для анализа результатов программ, механизмами которых выступали субсидирование ставки по кредитам (договорам лизинга), а также гарантирование по кредитам, были использованы материалы [отчетов](#) соответствующих программ с официального портала ФРП «Даму» по состоянию на 01.04.2025.

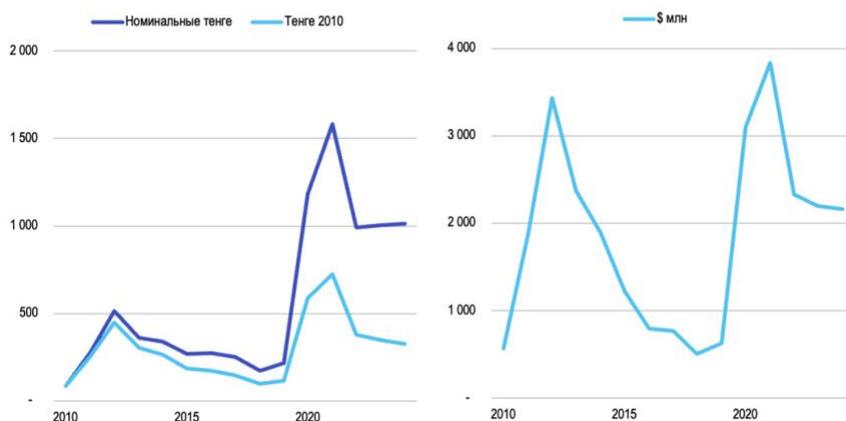
2.1. Субсидирование ставки по кредитам субъектов бизнеса РК

Удешевление стоимости заемных денег – наиболее популярный инструмент господдержки субъектов предпринимательства в последние 15 лет. По данным ФРП «Даму», с 1К2010 по 1К2025, то есть за 15 полных лет действия механизма, было одобрено 118 тыс. проектов на общую сумму в 8,7 трлн тенге (номинал; \$27,7 млрд – суммировано по курсу соответствующих периодов), а накопленная сумма выплаченных субсидий оставила 1,2 трлн тенге (здесь и далее суммы в тенге отражены по номиналу).

В действии программ господдержки отмечается два пика – периоды 2012–2014 и 2020–2021. В первом случае набор темпов выдачи кредитов объясняется расширением финансирования со стороны правительства, а также ростом популярности данного инструмента, во втором – увеличением финансирования в рамках антикризисных мер правительства на фоне локдаунов из-за распространения Covid-19 на фоне возросшей потребности в финансировании со стороны бизнеса.

Объем кредитов субъектам бизнеса РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки

Расчитано в постоянных тенге 2010 года; данные в USD приведены по среднему курсу соотв. года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП «Даму»



Непосредственно на ДКБ (1 и 2) в общей структуре приходится 41 тыс. проектов на 5,4 трлн с суммой субсидий в 871 млрд. Еще чуть больше тысячи проектов на 1,3 трлн и 246 млрд субсидий прошли по ЭПВ, через механизм портфельного субсидирования в рамках Единой комплексной программы – 48 тыс. проектов на 363 млрд с субсидиями в 57 млрд.

Объем кредитов субъектам бизнеса РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки в разрезе направлений финансирования и программ поддержки, млрд тенге

Расчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"

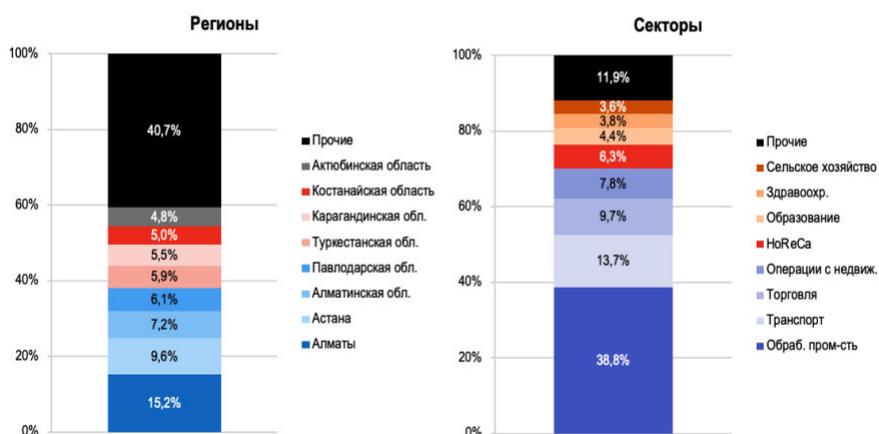


Львиная доля одобренных кредитов в рамках направления субсидирования направлялось в создание основных средств: на инвестиции приходится 62%, на инвестиции и пополнение оборотных средств еще 7%. На пополнение оборотки компании привлекли около 22% всех заемных средств, на рефинансирование – 9%.

Около 50% объема займов с субсидированными ставками сосредоточили заемщики в шести регионах: Алматы (15%), Астане (10%), Алматинской (7%), Павлодарской, Туркестанской и Карагандинской областях (по 6%).

Региональная и отраслевая структура кредитов субъектам бизнеса РК, поддержанных через механизм субсидирования ставки в 2010–2024, %

Расчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



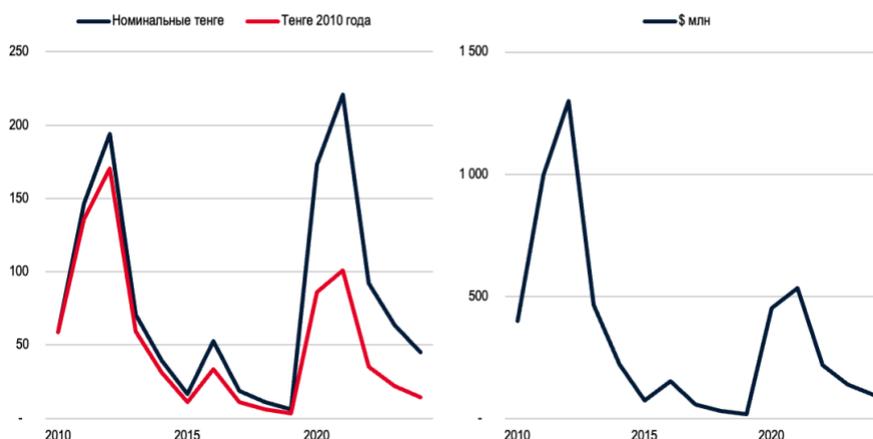
Около 40% всех выданных субсидированных кредитов пошло в обрабатывающую промышленность, 14% – в транспортный сектор и 10% – в торговлю. Вместе эти три сектора обеспечили 62% всех выдач. Среди других популярных направлений финансирования операции с недвижимостью (в основном девелопмент, 8%), HoReCa (6), образование, здравоохранение, сельское хозяйство (по 4%).

2.2. Субсидирование ставки по кредитам крупного бизнеса

Несмотря на то, что большая часть поддержки по механизму субсидирования была адресована малому и среднему бизнесу, крупный бизнес (КБ) также не остался в стороне. За 10 лет ему поддержали 1175 проектов (1% от общего количества проектов) с совокупной суммой кредитов в примерно 1,2 трлн тенге (14% от общей суммы выданных займов по номиналу и 18% – в постоянных тенге).

Объем кредитов крупному бизнесу РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года; данные в USD приведены по среднему курсу соотв. года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Объем кредитов крупному бизнесу РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки в разрезе направлений финансирования и программ поддержки, млрд тенге

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Главным направлением использования субсидированных проектов КБ были инвестиции. В общей сложности 48% полученных средств привлекались на реализацию инвестиционных проектов, еще 15% – на инвестиции и пополнение оборотных средств. Лишь около четверти (24%) кредитов КБ имели целью пополнить оборотку. Оставшиеся 13% – рефинансирование ранее привлеченных займов. Эта цель была особенно популярна у крупных компаний

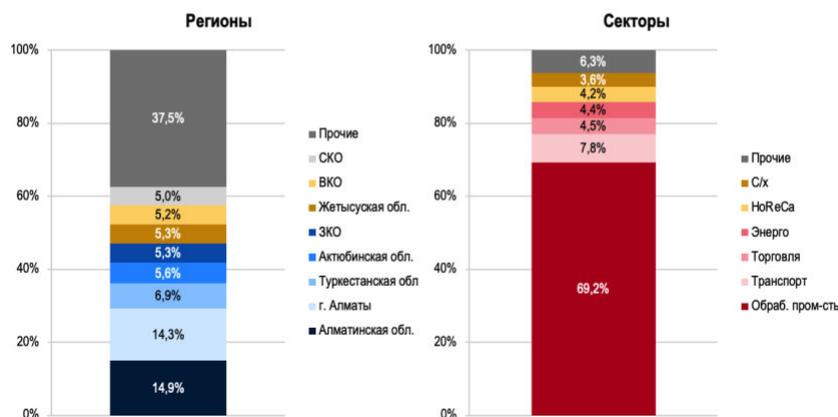
в 2011–2013, затем объемы льготного кредитования по этому направлению были незначительными.

До появления в конце 2018 ЭПВ основной программой поддержки в рамках субсидирования была ДКБ. За 15 лет по этой программе прошло 700 млрд, а структурная доля (рассчитанная через постоянные тенге 2010 года) составила 72%. К 2019 кредитование крупного бизнеса по линии ДКБ достигло минимальных значений.

С 2019 по 2023 ключевой программой субсидирования ставки для крупных компаний стала ЭПВ, благодаря которой произошел новый всплеск кредитования крупного бизнеса. Всего по линии ЭПВ эта группа предприятий освоила 444 млрд тенге (25% финансирования по механизму субсидирования ставки).

Региональная и отраслевая структура кредитов крупному бизнесу РК, поддержанных через механизм субсидирования ставки в 2010–2024, %

Расчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"

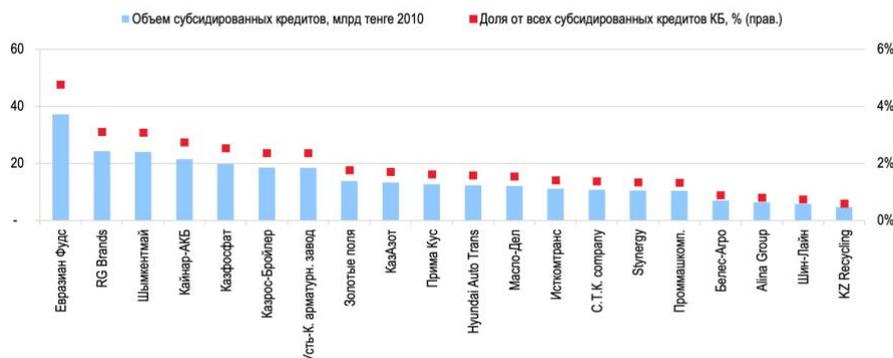


Географический разрез крупных предприятий–заемщиков показывает, что на шесть регионов приходится больше 50% объема привлеченных льготных кредитов. Это Алматинская область (15%), Алматы (14%), Туркестанская (7%), Актюбинская (6%), Западно-Казахстанская и Жетысуская (по 5%) области. Примерно столько же – по 5% – досталось крупным компаниям в Восточно- и Северо-Казахстанской областях.

Отраслевая структура отражает, что подавляющее большинство средств пошло предприятиям в обрабатывающей промышленности (69%). Около 8% досталось транспортному сектору (что тоже соответствовало рамке промышленной политики), 5% попало компаниям из торгового сектора, по 4% – энергетикам, гостиницам и ресторанам и сельхозпредприятиям.

Кредитование топ-20 субъектов КБ, поддержанных в рамках механизма субсидирования в 2010–2024

Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Всего за 15 лет по механизму субсидирования кредиты получили 369 крупных предприятий, которым одобрили 1 175 проектов. Простое усреднение этих значений дает такую картину: на одного участника приходится 3,2 проекта. На самом деле подавляющее большинство заемщиков отметились не более чем 2 проектами. При этом 40 компаний получили финансирование по 5–9 проектами, 10 фирм – по 10–30 проектами, а одно предприятие привлекло 197 займов.

Для детального анализа мы выделили топ-20 заемщиков по общему объему привлеченных субсидированных займов. На них приходится 39% всех выданных за 15 лет льготных кредитов, или 475 млрд тенге. В отдельные периоды доля выдачи этим субъектам крупного бизнеса составляла 69% (2019). Это было связано с участием крупных обрабатывающих производств в программе ЭПВ.

Наибольший объем средств по программе получила принадлежащая швейцарскому Ursem Holding «Евразиян Фудс Корпорейшн» – ей поддержали в общей сложности 14 проектов общей стоимостью в 75 млрд тенге. Известный казахстанский производитель растительного масла, маргарина, сливочного масла и майонеза – традиционный участник топ-100 казахстанских компаний публичного интереса по объему оборота, который в 2023 составил 147 млрд тенге.

На втором месте с 19 займами на 53 млрд тенге RG Brands Kazakhstan. Компания, контролируемая Кайратом Мажибаевым, производит сладкие газированные напитки, а также минеральную воду, соки и чай. С 2011 по 2024 RG Brands привлекала субсидированные кредиты как на инвестиции, так и на пополнение основных средств.

«Казфосфат» (ныне контролируемый Kazchemprom Holding LLC, ассоциируемой с российским ООО «Казхимпром Холдинг»), занимал лишь однажды – в 2020-м на проектирование и строительство производства MAP (моноаммонийфосфата) – но сразу 40 млрд. Производитель курятины и продуктов из нее, алматинская «Прима Кус», получила субсидированные кредиты дважды, но в общей сложности на 28 млрд.

Показатели топ-20 заемщиков сегмента крупного бизнеса, получивших поддержку по механизму субсидирования в 2010–2024

Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму", КГД МФ РК

Наименование заемщика	Количество полученных субсидированных займов в 2010–2024, ед.	Объем субсидированных кредитов в 2010–2024, млн тенге (номинал)	Объем налоговых выплат в 2020–2024, млн тенге (номинал без учета возврата НДС)	Средняя динамика налоговых выплат 2020–2024, % г/г
Евразий Фудс Корпорейшн	14	75 162	55 675	16%
RG Brands Kazakhstan	19	52 668	53 175	35%
Казфосфат	1	40 000	26 198	87%
Прима Кус	2	27 852	1 853	324%
Шымкентмай	3	27 284	4 244	-27%
Масло-Дел	5	27 197	6 148	9%
Кайнар-АКБ	11	26 275	4 872	-110%
Усть-Каменогорский арматурный завод	7	22 590	2 875	29%
КазАзот	6	20 128	46 544	10%
Казрос-Бройлер	1	19 923	Ликвидировано в 2023	
Hyundai Auto Trans	7	15 973	5 613	50%
Шин-Лайн	3	15 400	8 430	17%
Золотые поля	2	14 544	Ликвидировано в 2016	
Alina Group	3	14 462	21 954	34%
Исткомтранс	3	13 972	41 220	38%
Stynergy	3	13 379	12 341	32%
Белес-Агро	197	12 526	1 635	29%
KZ Recycling	2	12 400	7 923	88%
С.Т.К.company	1	12 341	-	0%
Проммашкомплект	2	11 181	40 295	12%

«Шымкентмай» по итогам привлечения трех займов в 2010–2012 годы получил в общей сложности 27 млрд тенге. В топ-20 присутствует еще один представитель масложировой промышленности – «МаслоДел» из СКО, которому поддержали 5 кредитов на те же 27 млрд, правда, уже в 2020–2022.

Другие известные компании, получавшие субсидированные кредиты на крупные суммы – «Кайнар-АКБ», «КазАзот», Hyundai Auto Trans, «Исткомтранс», Alina Group, «Проммашкомплект», «Шин-Лайн». Отдельно стоит отметить западно-казахстанское ТОО «Белес-Агро», которое на протяжении 2010–2021 годов получило в общей сложности 197 займов на общую сумму 13 млрд тенге на рефинансирование и на инвестиционные цели.

Большая часть группы топ-20 крупных заемщиков в последние пять лет показывали динамичный прирост уплаченных налогов, что свидетельствует о стабильной динамике бизнеса. Однако есть и в этой группе две ликвидированные компании, причем обе связаны с сельским хозяйством – «Золотые поля» из СКО и «Казрос-Бройлер» из Алматинской области.

2.3. Субсидирование ставки по кредитам среднего бизнеса

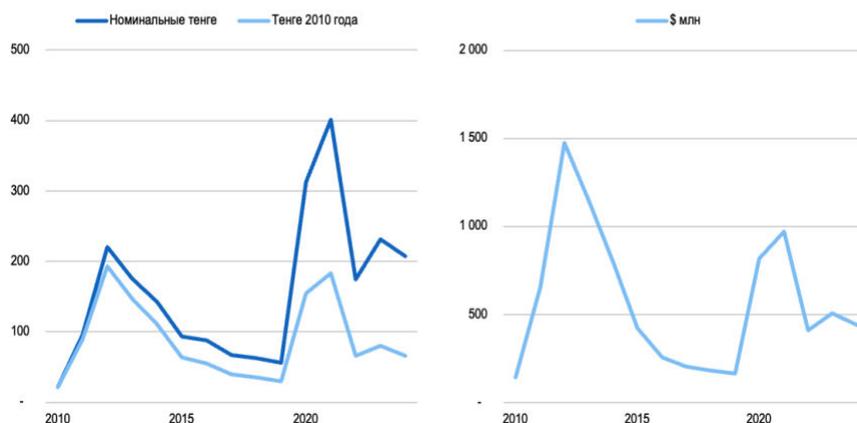
С 2010 по 1К2025 казахстанские средние предприятия получили в общей сложности 2,4 трлн тенге (номинал) субсидированных кредитов по пяти программам поддержки бизнеса, отражаемым в статистике ФРП «Даму»: ДКБ, ЭПВ, ЕКП, портфельное субсидирование и программа поддержки пострадавших от коронакризиса секторов экономики. Это 27% от объема всех

проектов, охваченных поддержкой в рамках механизма субсидирования, в денежном выражении по номиналу и 30% – в постоянных тенге. В пересчете на доллары по курсу соответствующего года средний бизнес (СБ) получил субсидирование по кредитам на \$8,5 млрд. Общее количество поддержанных проектов за 15 лет – 9,8 тыс. или 8% от всех проектов по программам поддержки через механизм субсидирования.

Как и в случае с крупным бизнесом, объем поддержанных проектов СБ распределялся неравномерно, пройдя за 15 лет два пика – в самом начале ДКБ (2012–2014) и в период коронакризиса (2020–2021).

Объем кредитов среднему бизнесу РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года; данные в USD приведены по среднему курсу соотв. года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



В разрезе отдельных программ поддержки 67% проектов СБ (рассчитано по объему, приведенному к постоянным тенге) прошли по линии ДКБ, 9% – по ЭПВ, 4% – по ЕКП, а остальные 20% – по программам пострадавших секторов и портфельного финансирования.

Объем кредитов среднему бизнесу РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки в разрезе направлений финансирования и программ поддержки, млрд тенге

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"

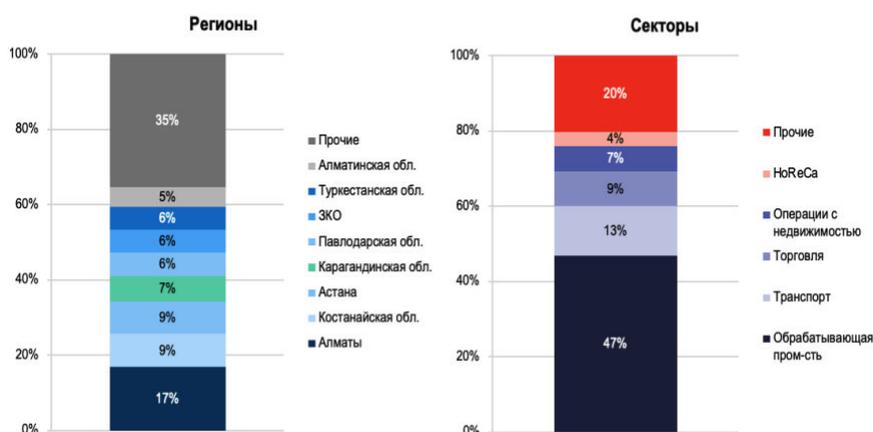


Больше половины средств средний бизнес направил на реализацию инвестиционных проектов: на инвестиционные цели приходится в общей сложности 51% объема поддержанных субсидированных ссуд, еще 9% – на инвестиции и пополнение оборотки, 30% – только на пополнение оборотных средств и 10% – на рефинансирование.

Если в случае с крупными компаниями больше половины поддержанных проектов приходилось на обрабатывающую промышленность, то средние предприятия показывают большую отраслевую диверсификацию. На проекты в обрабатывающей промышленности направлено 47% всего субсидированного кредитования, еще 15% – на транспортный сектор, 9% – на торговлю, 7% – на операции с недвижимостью.

Региональная и отраслевая структура кредитов среднему бизнесу РК, поддержанных через механизм субсидирования ставки в 2010–2024, %

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Уровень и региональной диверсификации проектов СБ оказался на примерно том же уровне, что и у крупного бизнеса. Лидером является Алматы – 17% всего объема поддержанных проектов, на втором и третьем местах Костанайская область и Астана с примерно 9%, 7% финансирования ушло предприятиям в Карагандинской области, по 6% – Павлодарской, ЗКО и Туркестанской. Примечательно, что в структуре поддержанных проектов как крупного, так и среднего бизнеса на пять регионов лидеров приходится 47% финансирования.

В списке топ-20 средних компаний, получавших субсидированные кредиты во второй десятке присутствуют уже знакомые нам производитель растительного масла «Масло-Дел» и «Шин-Лайн», выпускающая мороженое. Эти компании за период действия программы и во многом благодаря господдержке выросли из среднего бизнеса (займы в этом статусе приходятся на 2010-е) в крупный.

Особняком в этом списке стоят Asia FerroAlloys (QazCarbon; в числе его собственников значится экс-сенатор Ерлан Нигматулин) и Caspian Steel Qz (бывший «Евраз Каспиан Сталь») – оба металлургических проекта были поддержаны Банком развития Казахстана.



В лидерах списка павлодарский «Казэнергокабель» (один из акционеров – ТОО «Корпорация Казахмыс»), получивший 8 субсидированных займов на общую сумму в 22 млрд тенге в 2011–2021 годах. Сначала предприятие, выпускающее силовые и контрольные кабели и кабели связи, привлекало средства на инвестиционные цели, затем на рефинансирование, а в период коронакризиса – на пополнение оборотки.

Проект строительства предприятия по выпуску цианида натрия и сульфата аммония в Жамбылской области с объемом ссуды в 11 млрд тенге от Talas Investment Company был поддержан в 2013-м Сбербанком; два года спустя БРК рефинансировал этот заем. Конечный контроль над предприятием через ФТПК «Онтустик» принадлежит семье Сейтжановых (№31 списка самых богатых казахстанцев по версии [Forbes 2025](#)).

Постепенно требования к заемщикам, претендующим на субсидированные кредиты, смягчались. В число поддержанных проектов стали попадать торгово-развлекательные центры. Например, TS Development Серика Толбасы в 2020 был одобрен кредит на 5,3 млрд тенге: средства пошли на строительство ТРЦ Shymkent Plaza.

В 2020–2021 четыре раза рефинансировалось по субсидированным ставкам ТОО Emerald Tower («Изумрудный квартал»). Конечный контроль над предприятием – у Динары Кулибаевой и ТОО «Кипрос», принадлежащего Тимуру Кулибаеву. Примечательно, что банком-кредитором на всем протяжении истории взаимодействия компании с фининститутами выступал Народный банк, где в собственниках также значатся Тимур и Динара Кулибаевы.

Судя по налоговым данным о предприятиях, вошедших в топ-20 проектов по объему финансирования, большая часть этих компаний не сокращала обороты, либо устойчиво развивалась в последние пять лет. Этим группа средних компаний выгодно отличается от топ-20 крупного бизнеса. Однако на топ-20 СБ приходится лишь около 15% всего субсидированного кредитования средних компаний.

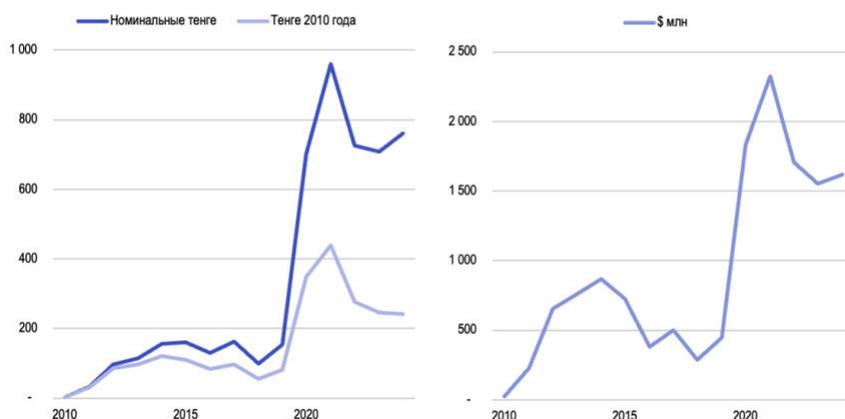
2.4. Субсидирование ставки по кредитам микро- и малого бизнеса

Малый бизнес все годы существования «Дорожной карты бизнеса» (ДКБ) и других механизмов субсидирования ставок для бизнеса наряду со средними компаниями оставался главным реципиентом государственных программ поддержки. За 15 лет в периметр программ субсидирования ставки попали 107 тыс. проектов (91% всех проектов) малого бизнеса (в том числе микробизнес) на 5,1 трлн тенге (58% всего финансирования по номиналу, 52% – в постоянных тенге, \$13,9 млрд).

В случае со средним и крупным бизнесом, участвующим в ДКБ, ЭПВ и т.д., наблюдалось два пика выдачи займов – начало 2010-х (восстановление после кризиса-2009 и участие в ГПФИИР 2010–2014) и период 2020–2021 годов (восстановление после коронакризиса). Для малого бизнеса распределение получается более равномерным, а пик всего один – коронакризисные 2020–2022. Только на этот период приходится около 70% всех одобренных займов (доля от общего объема, рассчитанного в постоянных тенге 2010 года).

Объем кредитов малому бизнесу РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года; данные в USD приведены по среднему курсу соотв. года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"

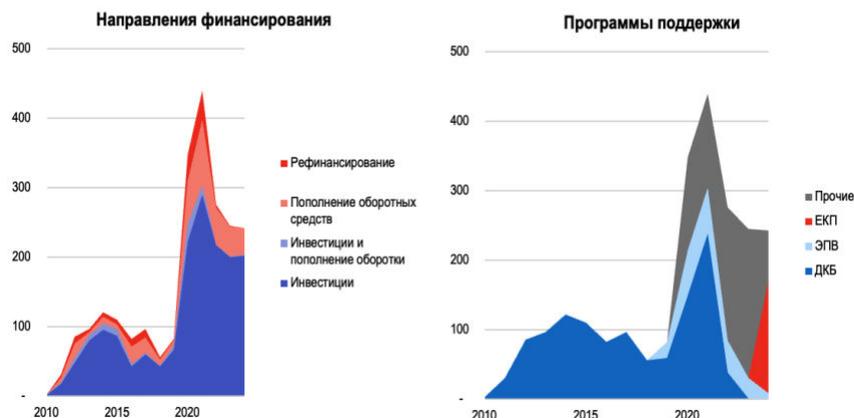


Основной программой финансирования в случае МБ была ДКБ. На нее приходится 51% средств (в постоянных тенге). Но высокие темпы в 2022–2024 обеспечили прочие программы, среди которых портфельное субсидирование (6% от всего объема), поддержка пострадавших секторов экономики (10%), а также средства по НПРП (16%).

Малые компании привлекли на инвестиции в основные средства 72% всех кредитов, по еще 4% цель указана как «инвестиции и пополнение оборотных средств». Пятая часть займов (18%) пошла исключительно на пополнение оборотки, оставшаяся часть – на рефинансирование (8%).

Объем кредитов малому бизнесу РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки в разрезе направлений финансирования и программ поддержки, млрд тенге

Расчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Среднее количество проектов на одного заемщика – 1,5, медианное значение – 1. Это значит, что подавляющее большинство компаний-участниц получили лишь по одному субсидированному займу. Но активных участников среди малого бизнеса тоже оказалось не мало. Свыше 370 компаний получили 10 и более субсидируемых займов, около 90 компаний – свыше 20, 10 предприятий – свыше 50. Средний объем займа МБ по льготной ставке составил – 48 млн тенге, тогда как медианный – 11 млн.

Поле малых компаний – естественным образом более диверсифицированное как в региональном, так и отраслевом планах. Малый бизнес действует зачастую именно в тех секторах и нишах, куда не забрался крупный и средний.

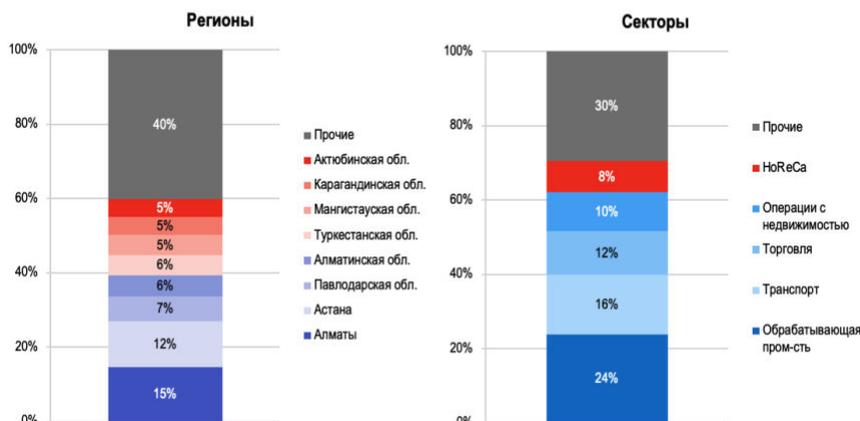
Если судить по объему выданных кредитов (в постоянных тенге 2010 года), то за 15 лет самые крупные доли у двух городов республиканского значения – Алматы (15%) и Астаны (12%). За ними тянется основной пелотон с разрывом в несколько десятых процента. На третьем месте по объему полученных займов – Павлодарская область (7%), на четвертом и пятом – Алматинская и Туркестанская (по 6%).

Чтобы сформировать пул из регионов, на которые приходится 60% финансирования по программам субсидирования ставки малого бизнеса, необходимо 8 областей и городов республиканского значения.

Отраслевая концентрация поддержки малого бизнеса высока, но ниже, чем в случае крупного и среднего бизнесов. Пять ключевых отраслей МБ сосредоточили на себе 70% финансирования. Для сравнения, в среднем бизнесе 70% финансирования обеспечили три отрасли, в крупном – одна. При этом на самый крупный сегмент – обрабатывающую промышленность – в группе малых компаний ушло всего 24%, тогда как в СБ – 47%, в КБ – 69%.

Региональная и отраслевая структура кредитов малому бизнесу РК, поддержанных через механизм субсидирования ставки в 2010–2024, %

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Обращает на себя внимание высокий вес доли ссуд предприятиям торговли – 12% общего объема. Этот сектор получили основные вливания по антикризисным программам в 2020–2022, затем объемы финансирования замедлились. Одним из секторов, показывающих устойчивые поступления льготных кредитов в последние годы, – образование. По итогам 2024 на него пришлось 10% всех выданных МБ удешевленных кредитов.

Транспорт – еще один стабильный реципиент займов с господдержкой. Если в среднем за 15 лет на кредиты транспортным компаниям приходилось 16%, то только по итогам 2024-го – 19%.

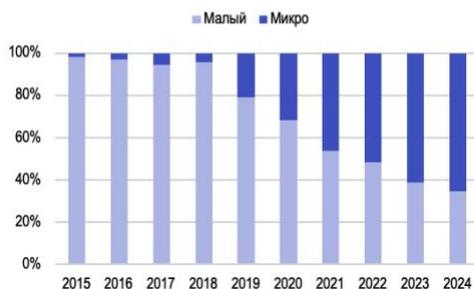
Разделение на малый и микробизнес появилось с конца 2015 года, когда во вновь принятом Предпринимательском кодексе были обособлены субъекты микропредпринимательства – фирмы со среднегодовой численностью работников не более 15 человек и среднегодовым доходом – не выше 30 тыс. МРП (118 млн тенге в значениях 2025 года).

Если измерять, начиная с момента обособления микробизнеса, то соотношение выданных займов малым предприятиям и микропредприятиям соотносится как 60:40. Однако к концу периода «микро» уверенно вырвались вперед, сосредоточив более 60% одобренных льготных займов.

Две трети объема финансирования по механизму субсидирования досталось малым компаниям с организационной формой товарищества, еще 30% – индивидуальным предпринимателям.

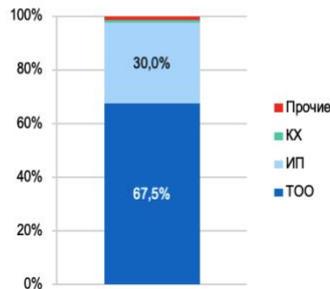
Структура кредитов малому бизнесу РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки, по размерности бизнеса, %

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Структура кредитов малому бизнесу РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки, по оргформе бизнеса, %

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



В список топ-20 получателей субсидированных кредитов (учитывался суммированный объем номинальных тенге) субъектов микробизнеса попали компании с общим объемом привлеченных заемных средств по механизму субсидирования ставки от 7 до 47 млрд тенге. Концентрация топ-20 проектов в структуре всех поддержанных льготных кредитов микробизнеса – 18%, это больше, чем у топ-20 среднего бизнеса (12% по номиналу) и меньше, чем у крупного (39%).

Отрыв топ-20 от общей картины отрасли объясняется тем, что данные микропредприятия на момент получения займов были чем-то вроде предприятий-«заготовок» (что-то вроде SPV, но без целевого назначения и ограниченного срока существования), которые основывали под новые проекты уже состоявшиеся известные казахстанские бизнесмены. Некоторые из этих предпринимателей входят в казахстанский список наиболее богатых либо влиятельных бизнесменов РК по версии Forbes.

В топ-20 можно выделить две крупные группы проектов компаний, отраженных в статистике «Даму» как микробизнес. Первая – проекты строительства ВИЭ. В этой группе оба проекта ВЭС Абай (1 и 2 с установленной мощностью в 100 и 50 МВт соответственно): хотя два проекта заведены на разные юрисдикции, у эти юрисдикции общие акционеры – Mistral Energy PTE, CRE International Ltd.

На сайте Банка развития Казахстана (БРК), который выделил на оба проекта почти 48 млрд тенге, в списке бенефициаров указывается следующая группа лиц: Ораз Жандосов (экс-глава Нацбанка РК), казахстанский бизнесмен и спортивный функционер Ерлан Кожасбай, а также китайские партнеры – Nan Yi, Nan Haogen, Nan Cunfei. На проект ВЭС 50 МВт «Жел Электрик» в Костанайской области с теми же бенефициарами БРК выделил около 17 млрд тенге.

Показатели топ-20 заемщиков из микробизнеса по механизму субсидирования в 2015-2024

Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму" и КГД МФ РК

Наименование заемщика	Количество полученных субсидированных займов в 2015–2024, ед.	Объем субсидированных кредитов в 2015–2024, млн тенге (номинал)	Объем налоговых выплат в 2020–2024, млн тенге (номинал с учетом возврата НДС)
Railcast Systems	1	47 183	580
ВЭС 100 МВт Абай 1	1	38 001	927
Aktau Tourism City Ltd.	1	34 425	2 828
Binom Education	6	33 067	5 125
Almaty Insulation (Техниколь-Центральная Азия)	1	30 600	1 899
Evolvekz	1	22 200	4
QazAlPack	1	19 219	7 782
ВЭС 50 МВт Абай 2	1	19 212	498
Kazferro Limited	1	18 000	44
Жел Электрик	1	16 950	2 106
Saryoran Operating	2	16 663	418
Инновационный комплекс Састобе	1	15 000	18
Kaz Green Energy	2	10 426	348
Tethys Aktau II	1	9 460	479
ModeX Astana	3	9 442	2 222
Kazakhstan International School Astana (Образовательный комплекс T-Each)	1	9 000	204
Riviera International School (BI Property Alatau)	3	8 850	344
ETT Dostyk	2	8 051	356
Quantum Tech School	1	8 000	80
Everest Techno	1	7 000	4

Как микропредприятие получило 17 млрд тенге от БРК Kaz Green Energy, которое должно строить СЭС 50 МВт в районе Балхаша. Бенефициарами этого проекта являются Владимир Ким, Эдуард Огай и Владимир Джуманбаев (№3, №14 и №21 списка богатейших на 2025).

В двух проектах из топ-20 принимает участие турецкий бизнесмен Феттах Таминдже – Aktau Tourism City Ltd., Tethys Aktau II (через структуры турецкой FTG). Общий объем ссуд, поддержанных БРК по этим двум проектам составляет 44 млрд тенге.

Всего 9 из 20 проектов в топ-20 займов микробизнеса финансировались БРК и дочкой банка – Фондом развития промышленности.

И тут самое время перейти к строительно-образовательному кластеру, где первую скрипку играет BI Group Айдына Рахимбаева (№10). Структуры BI являются собственниками в таких проектах, как Binom Education, Riviera International School, Quantum Tech School (совместно с Lancaster Group), ModeX Astana с общей номинальной суммой поддержанных по госпрограммам кредитов в 59 млрд тенге. Проект BI охотно поддерживали как БРК, так и коммерческие банки – RBK, Jusan, Vereke (на момент выделения одного из траншей – Сбербанк).

РВК в 2021 и 2023 поддержал проект Saryoran Operating по организации производства извести в Карагандинской области. Общий размер финансирования составил почти 17 млрд тенге. Компания входит в круг бизнесов, где собственником выступает Жумабек Жаныкулов (№46 списка самых влиятельных бизнесменов 2022 по версии Forbes).

Еще один образовательный проект – Kazakhstan International School Astana (на момент выдачи займа – Образовательный комплекс T-Each), который представляет Дэниэл Гунасилан, основатель Kazakhstan International School. Ссуду в 9 млрд тенге компании в 2020 предоставил Народный банк.

Фонд развития промышленности профинансировал проект экибастузской Railcast Systems, подконтрольного, как и несколько других промышленных предприятий в этом городе, структурам Сергея Павлингера (№45 списка Forbes 2025). Прошедшие по линии ФРП в 2022 47 млрд тенге были выделены на «создание кузнечно-бандажного комплекса».

Судя по статистике налоговых поступлений от топ-20, как минимум по двум субсидированным займам могут быть проблемы. Первый – проект Evolvekz: в 2022 на приобретение доли и расширение мощностей домостроительного комбината в Астане Денис Удот и Максат Комеков привлекли в БРК 22 млрд тенге. Еще 6 млрд акционеры «поставили» сами. На сайте БРК указано, что проект находится на администрировании. Данные КГД свидетельствуют, что за последние три года компания выплатила в виде налогов всего 4 млн тенге. Еще один проект из топ-20 с таким же объемом налоговых выплат – Everest Techno. Собственник компании, взявшейся за 7 млрд тенге реализовать проект по предприятия по производству нефтепромыслового оборудования в Мангистауской области – предприниматель Асыл Шубай. В конце 2022 компания сообщала СМИ о техническом открытии предприятия.

2.5. Участие финансового сектора в механизме субсидирования ставки

Все финансовые институты, принявшие участие в госпрограммах, механизмом которых является субсидирование ставки по кредиту или договору лизинга, можно разделить на три группы: коммерческие банки, частные лизинговые структуры и государственные институты развития.

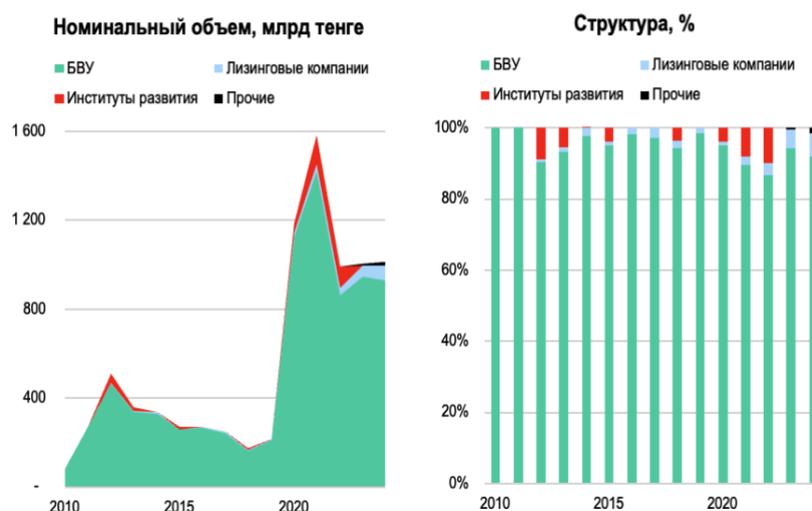
Из 23 **коммерческих банков** РК, участвовавших в программах субсидирования ставки, пять ключевых сосредоточили 77% объема выданных коммерческими банками кредитов по всем программам – Halyk, Bereke, БЦК, Jusan и Forte. По состоянию на конец 1K2025 на эти банки приходилось в общей сложности 57% ссудного портфеля банковского сектора РК.

Лидер в списке – Народный банк Казахстана (Halyk) – выдал в 2010–2024 в общей сложности 39 тыс. льготных займов, объемом в 2,6 трлн тенге (номинал). Структура поддержанных банком льготных проектов по меркам программы неплохо диверсифицирована: на обработку приходится 39%

финансирования (здесь и далее – структурные показатели рассчитаны после суммирования объемов в постоянных тенге 2010 года), 13% – на операции с недвижимостью (девелопмент), 11% – на торговлю, 10% – на транспорт. Именно Народный финансировал проекты производителя популярных майонезов (бренд «3 желания») и растительного масла («Шедевр») «Евразиян Фудс» и «Казфосфата», строительство нескольких ВЭС и проект Emerald Tower.

Объем кредитов бизнесу РК, поддержанных в 2010–2024 через механизм субсидирования ставки, в разрезе финансовых институтов

Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Вереке Банк выдал почти 14 тыс. льготных кредитов на общую сумму в 1,2 трлн тенге. Основные объемы кредитования по госпрограммам пришлись на период, когда фининститут был еще Сбербанком (до начала 2022-го). В секторальной структуре выданных ссуд доминирует обрабатывающая промышленность (48%), транспорт (14%) и торговля (11%). Банк долгое время был партнером таких растущих компаний обрабатывающей промышленности, как Alina Group, «Шин-Лайн», «Кайнар-АКБ», «Шымкентмай».

Банк ЦентрКредит (БЦК) по номиналу не отстал от Вереке – 1,2 трлн тенге – и почти догнал NaLyk по количеству проектов – 34 тыс. Около трети (32%) этого объема кредитования досталось обработке, по 13% – транспорту и торговле. Среди партнеров банка – «КазАзот», KZ Recycling, «Батыс Пауэр», Alageum Electric, Raimbek-Agro.

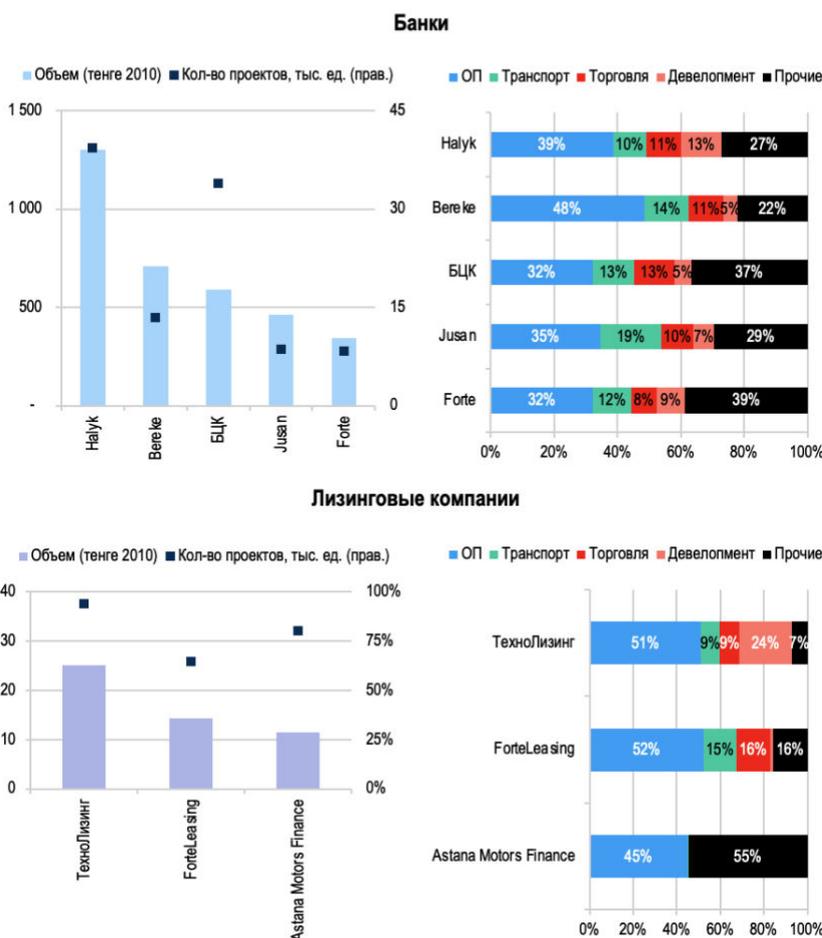
Четвертым со значительным отставанием идет Jusan Bank с почти 9 тыс. кредитов на 787 млрд тенге. В ссудном портфеле этого банка по механизму субсидирования также доминирует обрабатывающая промышленность (35%), у транспорта 19%, у торговли – 10%, у девелопмента – 7%. Банк – еще один крупный кредитор «Евразиян Фудс». В числе других известных заемщиков банка по программам субсидирования ставки – «Исткомтранс», Hyundai Auto

Trans, «Астык Логистик» (в структуре его собственником Jusan Ventures) и BI Retail.

Наиболее диверсифицированный портфель среди пятерки лидеров у ForteBank, который выдал 8 тыс. субсидированных займов на 735 млрд. У Forte также высока доля обработки (32%), но меньше ссуд транспортникам (12%) и торговле (8%), при этом достаточно высок удельный вес девелопмента (9%) и прочих секторов (39%). Среди крупных заемщиков банка по программам субсидирования ставки масложировая «Тайынша-Май», мукомольная КМК-Pioneer, Темиртауский электрометаллургический комбинат, RG Brands Kazakhstan.

Участие наиболее активных частных финансовых институтов РК в механизме субсидирования ставки в 2010–2024

Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Среди 23 **коммерческих лизинговых компаний**, принимавших участие в механизме субсидирования ставки, на топ-3 приходится 50% всего финансирования коммерческими лизингодателями.

Лидер – «ТехноЛизинг» Жанар Ниязбековой, работающей в лизинговом бизнесе 20 лет, профинансировал клиентов на 49 млрд тенге, заключив за 2010–2024 941 сделку. Компания поддерживает как проекты в

обрабатывающей промышленности (51% всего объема), так и в девелопменте (24%), транспорте и торговле (по 9%). Наиболее крупные проекты «ТехноЛизинга» – сделки с городскими автопарками по приобретению новых автобусов.

ForteLeasing, дочка ForteBank, идет на втором месте с 34 млрд и 648 сделками. Компания пустила на проекты в обработке около 52% общего объема финансирования, еще 16% пришлось на торговлю, 15% – на транспорт. Крупнейшие сделки ForteLeasing связаны с лизингом специальной техники предприятиям в строительстве, горнорудной и обрабатывающей промышленности, а также сектору управления отходами (лизинг мусоровозов).

Astana Motors Finance, подконтрольная структурам Нурлана Смагулова (Моторной компании «Астана-Моторс» и «Астана-Моторс Менеджмент»), известной проектами в автобизнесе, заключила 804 сделки на 32 млрд. Около 45% портфеля компании в рамках механизма субсидирования сосредоточено в обрабатывающей промышленности. Партнером Astana Motors Finance по ряду проектов является Astana Motors Logistics (те же акционеры, что у лизингодателя), которая получила через лизинговую компанию различной техники – полуприцепы на автовозы, седельные тягачи – на 2,9 млрд тенге. Также компания активно предоставляет финансирование под приобретение автомобилей таксопаркам – Dad's CAR, Urban Drive и другим.

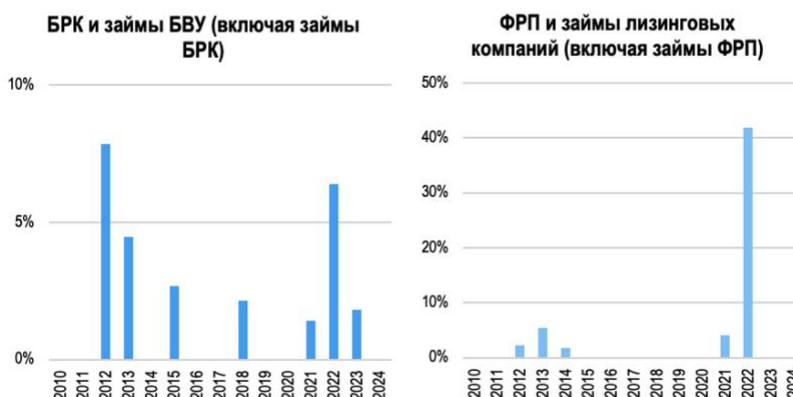
Два главных кредитора-участника программ субсидирования ставки со стороны **институтов развития** приходятся друг другу «родственниками». Банк развития Казахстана (БРК) контролирует 100% капитала Фонда развития промышленности (ФРП; до 2020 структура называлась «БРК-Лизинг»).

БРК выдает займы предприятиям, занятым в несырьевых секторах и способствующим диверсификации экономики Казахстана. ФРП осуществляет средне- и долгосрочные лизинговые операции с фокусом на таких отраслях обрабатывающей промышленности, как машиностроение, металлургия и металлообработка, химическая и фармацевтическая промышленность, производство строительных материалов, легкая и деревообрабатывающая промышленность, транспорт и складирование.

Общий вклад Банка развития Казахстана в программы субсидирования ставки (только кредиты банков, включая БРК) – около 2% (в пересчете на постоянные тенге 2010 года), причем распределялся этот вклад неравномерно. В 2012-м БРК обеспечил около 8% всего финансирования благодаря поддержке таких капиталоемких проектов, как пополнение оборотных средств Euroasia Transit Group (11 млрд тенге – номинал), инвестиционный проект по строительству Акшабулакской ГТЭС «Кристалл Менеджмент» (9 млрд), строительство химзавода «Каустик» (7 млрд). Следующий всплеск активности госбанка произошел в 2020–2022, когда были профинансированы ВЭС Абай-1 и Абай-2 (38 млрд тенге и 19 млрд соответственно), Evolvekz (22 млрд) и ВЭС Kaz Green Energy (10 млрд).

Доля институтов развития РК в кредитовании бизнеса по механизму субсидирования в 2010–2024

Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



Вклад ФРП в общей структуре лизингового финансирования по программам субсидирования ставки выше – 10%. Активность ФРП тоже переживала два периода всплеска. В 2012–2014 были поддержаны проекты Кентауского трансформаторного завода, СМУ «Шыгыс» и «Азия Авто», в 2020–2021 – «Масло-Дела» и Railcast Systems. Благодаря сделке по Railcast Systems в 2022 ФРП обеспечил 42% всех объемов лизинга в рамках программ субсидирования ставки.

Активность институтов развития в финансировании экономики не ограничивается программами субсидирования ставки. Оба финансовых института кредитуют предприятия на льготных условиях, применяя другие инструменты, в том числе прямые вливания в капитал от материнской компании (НУХ «Байтерек», в свою очередь, получает средства из бюджета), выпуская бонды по более низким ставкам (пользуясь квазигосударственным статусом) и микшируя средства из разных групп пассивов.

Фактическая доля льготного лизингового финансирования должна быть выше, поскольку в периметр программ, по которым отчитывается ФРП «Даму», не попал «КазАгроФинанс», предоставляющий в лизинг сельхозтехнику и оборудование по собственным программам.

2.6. Гарантирование по кредитам субъектов бизнеса РК

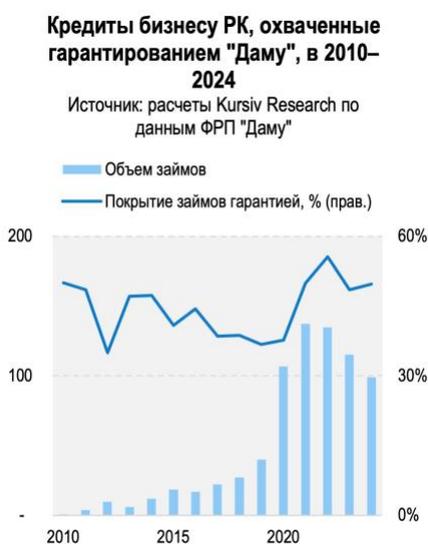
За период 2010–2024 казахстанский бизнес получил гарантии по кредитам на общую сумму в 1,8 трлн тенге (по номиналу), сумма выданных гарантий составила 844 млрд. В эти годы через гарантирование прошли 67 тыс. проектов, предложенных примерно 54 тыс. компаний. Подавляющее большинство участников смогли получить гарантирование лишь по одному проекту. Но Kursiv Research отыскал не менее 300 фирм, которые получили гарантии по кредитам на пять и более проектов.

Если рассчитывать в постоянных тенге 2010 года (здесь и далее структурные показатели приводятся исходя из этих значений), в среднем гарантия по

кредиту покрывала 47% объема займа. Средний срок действия гарантии – 39 месяцев.

Наиболее ярко представленной группой был микро- и малый бизнес, на который пришлось в общей сложности 83% займов, средний получил 15%, крупный – 1%. Если рассматривать структуру выдачи гарантированных займов в разрезе организационных форм, то больше всех получили ТОО – 55%, за ними идут ИП – 43%, еще 1% получили крестьянские и фермерские хозяйства.

Поток господдержки в рамках гарантирования распределялся неравномерно: основные объемы (79%) кредитования прошли с 2020 по 2024. Как и в случае с субсидированием, основные объемы поддержки пошли бизнесу в период коронакризиса. С этого же периода фиксируется более высокий уровень покрытия займов гарантии. Если в предкризисный период он составлял 37–39%, то в 2022-м достиг 56%.



Займы с гарантированием были распределены по регионам более равномерно, чем субсидированные кредиты. В случае с субсидированием шесть регионов формировали 50% совокупного объема выданных кредитов. С гарантированием диверсификация оказалась более глубокой – половину выдач обеспечивали восемь регионов. Впрочем, лидеры в гарантировании те же, что и в субсидировании – Астана и Алматы, на которые вместе приходится 20% гарантированных займов.

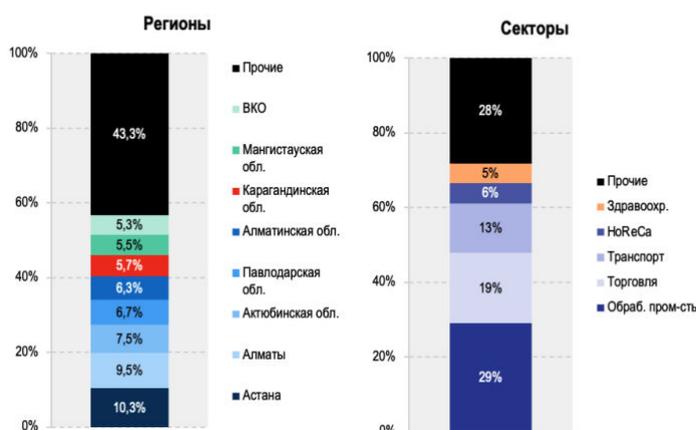
В отраслевом разрезе обращает на себя внимание высокий вес трех отраслей, знакомых нам по механизму субсидирования ставки. В лидерах обрабатывающая промышленность с 29% объемов гарантированных кредитов, на втором месте торговля (19%), на третьем – транспорт (13%). Четвертым идет сектор услуг по размещению и питанию (HoReCa; 6%), замыкает пятерку здравоохранение (5%).

Лидерство обработки и транспорта объясняется тем, что приоритет в ДКБ и наследовавших ей программах поддержки отдавался задаче поддержки индустриально-инновационного развития. Торговля и HoReCa вырвались вперед (как и в случае с субсидированием) благодаря расширению господдержки в период пандемии Covid-19 на эти два пострадавших от локдаунов сектора.

Еще одна общая черта с механизмом субсидирования – цели привлечения гарантированных «Даму» займов были распределены в основном между двумя направлениями. Около 62% объема по механизму субсидирования досталось инвестиционным проектам. Инвестиционные проекты, прошедшие по механизму гарантирования, составили 59% от всех выдач (включая группу «инвестиции и пополнение оборотных средств»). Второе популярное у заемщиков направление – пополнение оборотных средств. Если по программам субсидирования ставки на оборотку ушло 22% всех выдач, то в случае с гарантированием – 39%.

Региональная и отраслевая структура кредитов бизнесу РК, поддержанных через механизм гарантирования в 2010–2024, %

Расчитано в постоянных тенге 2010 года
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП «Даму»



Банком-чемпионом по направлению гарантирования неожиданно стал не крупнейший БВУ страны, Народный банк, а Банк ЦентрКредит (БЦК), который по состоянию на начало апреля 2025 занимает третье место по размеру активов и объему ссудного портфеля. БЦК выдал под гарантии «Даму» 27% всего объема кредитов. Две трети кредитов банк предоставил предприятиям четырех секторов – обрабатывающей промышленности, торговли, транспорта и строительства.

Народный банк выдал 24% объема гарантированных кредитов. Отраслевая структура его заемщиков в целом повторяет среднюю по рынку: в трех отраслях – обработке, торговле и транспорте – сосредоточено 59% выдачи.

Тройку замыкает Vereke Bank (до 2022 – Сбербанк) с 15% от общего объема. Период активного кредитования этого БВУ под госгарантии пришелся на 2020–

2021. Представители обработки, торговли и транспорта получили от Сбера 65% выданных этим банком гарантированных кредитов.

В пятерке по объемам выдачи также ForteBank (9%), Jusan Bank (8%) и Нурбанк (3%). За пределами группы крупных игроков стоит отметить Freedom Bank, который активизировал деятельность в рамках механизма гарантирования в 2023, и показал самый высокий уровень покрытия займов гарантиями среди БУ – 82%, причем заемщикам из большинства секторов предоставлялся максимальный размер гарантии – 85% от объема займа.

Структура кредитов бизнесу РК, поддержанных через механизм гарантирования в 2010–2024, в разрезе целей и кредиторов %

Рассчитано в постоянных тенге 2010 года

Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму"



В отличие от инструмента субсидирования ставки под гарантирование не попали крупные проекты известных игроков. Дело, по-видимому, в скромных лимитах и жестких встречных условиях для заемщиков. Впрочем, некоторые из компаний, известных по предыдущим публикациям о господдержке бизнеса по механизму субсидирования, поучаствовали и в гарантировании. Например, Raimbek-Agro получил 50% гарантии на заем в 1 млрд тенге в 2024, аналогичную гарантию на такую же сумму получил и «Белес-Агро» (2023). В 2021 «Казэнергокабель» получил гарантированных кредитов на 2 млрд тенге, покрытие кредитов гарантиями составило 49%.

Абсолютный чемпион по полученным гарантированным ссудам – Рудненский цементный завод. Еще в 2012 завод привлек в Сбере 4,5 млрд на строительство производства. Выданная гарантия покрывает только 17% объема займа. Сведения об уплаченных налогах КГД МФ РК позволяют говорить, что обороты компании в последние пять лет нестабильны: в 2022 цемзавод заплатил 63 млн тенге налогов, в 2024-м – всего 12 млн.

Стоит также отметить актюбинского производителя мороженого «Айс-плюс». Он получил с 2018 по 2021 в Народном банке, Forte и RBK в общей сложности

2 млрд тенге (гарантировано 42% суммы займа), которые пошли на пополнение оборотки и рефинансирование. Дела у компании, владеющей брендом «Мартукское мороженое», судя по налоговой отчетности, идут в гору. На протяжении последних пяти лет объем налоговых отчислений «Айс-Плюс» устойчиво растет и приближается к 1 млрд тенге.

Концентрация гарантий на крупнейших заемщиках минимальна. Если рассчитывать в постоянных тенге 2010, то на топ-20 получателей приходится лишь 2,3% всего объема поддержанных кредитов и 1,6% общего объема гарантий. Напомним, что по механизму субсидирования ставки концентрация топ-20 получателей крупнейших льготных кредитов (также рассчитанных в постоянных тенге) в сегменте крупного бизнеса составила 38%, среднего – 15%, малого – 1,3%.

В разрезе компаний средний объем гарантии составил 16 млн тенге, объем ссуды – 33 млн, покрытие гарантией – 70%. Но медианное значение почти втрое ниже среднего: медианный объем гарантии – 6 млн, ссуды – 10 млн. При этом медиана покрытия гарантией – 85%. Такая конфигурация указывает на то, что основная часть получателей гарантии – мелкие фирмы начинающих предпринимателей.

3. Влияние госпрограмм на кредитование бизнеса в РК

3.1. Общие тенденции кредитования бизнеса

В 2010–2024 центральной тенденцией банковского кредитования в РК был слабый рост финансирования бизнеса и высокая динамика портфеля кредитования населения.

Если в номинальных тенге чистый рост портфеля кредитов бизнесу казахстанских БВУ составил 2,3 раза, а остатки по ссудам населению увеличились в 11,6 раза, то в пересчете на постоянные тенге портфель бизнес-кредитования упал на 28%, в то время как объем остатков по кредитам населения увеличился в 3,7 раза. Доля кредитов бизнесу за этот период сократилась с 77% по итогам 2010 до 39% к концу 2024.



Существенным фактором сокращения бизнес-кредитования в реальном выражении стал банковский кризис, продолжавшийся в течение всего десятилетия 2010-х. На первом этапе (2010–2013) крупные банки при поддержке государства прошли реструктуризацию обязательств. Однако на фоне усложнения экономической обстановки в 2014–2015 продолжилось ухудшение качества портфелей (прежде всего корпоративных), что вызвало регуляторную перезагрузку в 2017–2019, в рамках которой прошла массовая очистка портфелей, а также серия слияний и поглощений банков.

Эти изменения вызвали спад бизнес-кредитования: с 2017 по 2020 портфель кредитов БВУ бизнесу сокращался даже в номинальных тенге, а по итогам 2020 чистый спад к уровню конца 2016 составил 16%.

3.2. Оценка влияния госпрограмм на кредитование бизнеса

Поскольку отчеты «Даму» содержат информацию о выданных субъектам бизнеса кредитах, объем этих займов необходимо сопоставлять с показателем совокупной выдачи кредитов бизнесу со стороны банков.

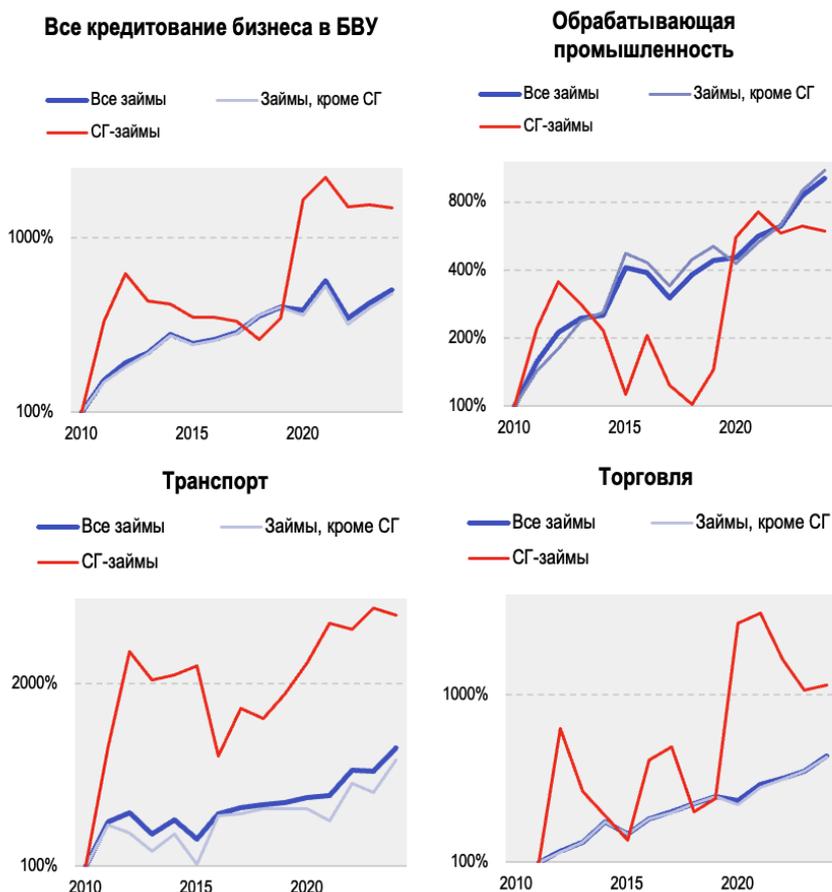
Субсидированные и гарантированные кредиты БВУ в среднем опережали по темпам роста остальное кредитование. Объем выдачи кредитов бизнесу в среднем рос на 15% в год и на конец периода вырос в пять раз к уровню 2010, в то время как сегмент субсидированных и гарантированных кредитов совокупно рос в среднем на 47% в год и увеличился в 15 раз.

Тренды в той части кредитования, которая не была охвачена государственными инструментами поддержки (назовем эти ссуды «рыночными»), с субсидированными и гарантированными займами (на графиках СГ-займы) в целом отличались сонаправленностью, что отражает процикличность господдержки общим тенденциям кредитования бизнеса РК.

Процикличность объяснима. Условия поддержки субъектов предпринимательства и бюджетирование данных программ были выстроены таким образом, что банки в первую очередь финансировали тех заемщиков, которые имели хорошие шансы получить ссуды и без участия в госпрограммах. Заемщики в массе представляли сектора, в достаточной степени восприимчивые к изменению делового цикла.

Динамика кредитования предпринимательства банками РК в период 2010–2024

Уровень 2010=100%; для торговли 2011=100%; ось ординат выражена в log10
Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму", НБ РК



Выделяется лишь два контрциклических периода. В 2013–2019 объем поддержанных государством займов падал на фоне роста выдачи рыночных кредитов. В 2020–2022 рыночное кредитование, напротив, показывало нестабильную динамику на фоне взрывного роста объемов выдачи субсидированных и гарантированных займов.

В разрезе секторов экономики наибольшее влияние на отклонение секторального тренда от тренда компонента субсидированного и гарантированного кредитования в данной отрасли наблюдается в транспортном секторе, что продиктовано более высоким весом поддержанных государством займов.

Уровень прямого воздействия программ **субсидирования ставки** на общее кредитование в национальной экономике можно установить, проанализировав долю финансирования в рамках данных программ в совокупном финансировании бизнеса БВУ.

Поскольку в распоряжении Kursiv Research нет стройных рядов по объемам нового бизнеса лизинговых компаний на всем протяжении исследуемого периода (2010–2024), единственным сектором, где можно провести полный анализ, остается банковское кредитование.

Сопоставление объема выданных в период 2010–2024 кредитов субъектам предпринимательства и данных по кредитованию банками (включая БРК) в рамках механизма субсидирования ставки позволяет говорить о крайне скромном вкладе льготного кредитования. Этот вклад оценивается за весь период в 4%. В отдельные периоды эта доля достигала уровня 7–8%: по итогам 2012 и в период 2020–2022.

Из трех секторов, наиболее активно представленных в группе заемщиков льготных кредитов – обрабатывающая промышленность, транспорт и торговля – более высокой доля субсидированных кредитов сохраняется в первых двух секторах.

В среднем льготными были 13% банковских кредитов обрабатывающей промышленности. В отдельные годы (2011–2013, 2020–2021) доля льготных займов доходила до 20–30% от всей выдачи. В транспортном секторе вес льготного финансирования еще выше – около 16% ссуд за последние 15 лет прошли через ДКБ-1, 2, ЭПВ, ЕКП и другие программы механизма. В 2012, 2013 и 2021 льготным был как минимум каждый пятый тенге, привлеченный транспортными предприятиями в банках. Лишь 1% банковских займов предприятиям торговли в 2010–2024 были охвачены механизмом субсидирования ставки. Пиковое значение – 4% в 2020, когда этот сектор стал реципиентом господдержки по антикризисным программам.

В общем объеме доля **гарантированных кредитов** в зависимости от периода находилась между 0,1 и 2,7% со средним значением 0,8%.

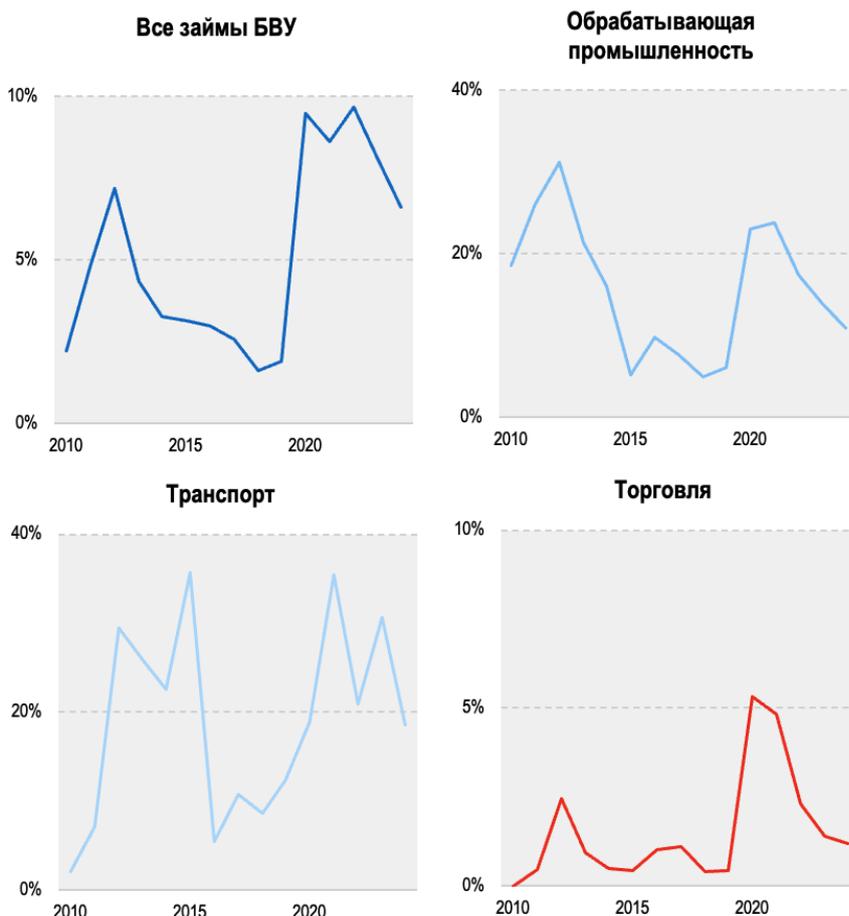
Наиболее высокое среднее значение фиксируется в кредитовании транспортного сектора, где гарантирование коснулось кредитов, составивших в среднем 2,7% выдачи (пиковое значение достигнуто в 2023-м – 7,6%). В обработке средняя доля гарантированных кредитов составляет 1,5% (максимум – 3,8%; 2022), в торговле – 0,4% (максимум – 1,4%; 2021).

В целом объем кредитов с субсидированными ставками и гарантированных ссуд вместе в 2010–2024 обеспечили в среднем 5% выдачи БВУ, в том числе 19% в выданных кредитах транспортному сектору, 16% – обрабатывающей промышленности и 2% – торговле.

Средние значения в последние пять лет выше, чем на всем 15-летнем треке. Например, средний вклад ссуд, поддержанных по двум механизмам господдержки, в 2020–2024 составил 9%. Каждый десятый тенге, полученный казахстанским бизнесом в виде кредита в последнюю пятилетку, был стимулирован господдержкой.

Вес субсидированных и гарантированных займов БВУ в общем кредитовании предпринимательства банками в 2010–2024

Источник: расчеты Kursiv Research по данным ФРП "Даму", НБ РК



4. Выводы и рекомендации

4.1. Выводы

Субсидирование ставки кредита и гарантирование по ссуде – два основных механизма государственной поддержки предпринимательства РК в последние 15 лет. Под влиянием кризисных явлений менялись программы и условия поддержки, подходы к применению данных инструментов, но в основе своей главные механизмы поддержки все эти годы оставались неизменными.

Основными реципиентами удешевленных или гарантированных кредитов в этот период стали микро- и малые предприятия, которые получили 52% всего объема выданных ссуд (внутри этого сегмента соотношение выглядело как 66:33 в пользу малых компаний). Средний бизнес получил 30%, крупный – 18%.

В секторальном разрезе главными получателями поддержанных государствами ссуд стали три отрасли – обрабатывающая промышленность, транспорт и торговля, которые сосредоточили 62% общего объема. Это распределение объяснимо: «Дорожная карта бизнеса», запущенная в 2010, была программой поддержки ГПФИИР, нацеленной на развитие обработки и транспорта. Торговля стала объектом посткризисной поддержки в 2020–2022. Суммарно 22% пришлось на еще четыре сектора – операции с недвижимостью, услуги по размещению и питанию, образование и здравоохранение.

Господдержка бизнеса в рамках таких программ, как ДКБ и ЭПВ являлась важным инструментом государственной промышленной политики, придававшим ей массовость и увеличивавшим глубину проникновения инициатив индустриально-инновационного развития страны.

Региональный разрез отражает территориальную специализацию казахстанского бизнеса. Половину финансирования получили заемщики в шести регионах: Алматы, Астане, Алматинской, Павлодарской, Туркестанской и Карагандинской областях.

Удешевленные и гарантированные кредиты распределялись неравномерно. В статистике отражается два пика льготного кредитования – 2012–2013 и 2020–2022. Государство охотнее тратило деньги на поддержку бизнеса в условиях преодоления кризисных явлений в экономике.

В механизме удешевленного кредитования приняли участие и достаточно крупные бизнес-структуры известных в РК предпринимателей. Часть их проектов была отражена в отчетности «Даму» как займы микробизнесу из-за того, что ссуды зачастую привлекались на новые проекты вновь созданных компаний под гарантии крупного действующего бизнеса.

Кредитование бизнеса в рамках механизмов субсидирования и гарантирования осуществляли те же финансовые институты, что и финансируют экономику на рыночных условиях и примерно в тех же пропорциях, в которых они

представлены в секторах рыночного кредитования бизнеса. В сегменте субсидирования ставки коммерческими банками лидерами оказались Народный банк, БЦК, Bereke Bank (бывший Сбербанк), Jusan Bank и ForteBank, которые сосредоточили 77% всех выдач. В сегменте гарантирования пятерка выглядит так же, но с другой последовательностью – БЦК, Народный, Bereke, Forte и Jusan с совокупным объемом в 83% в структуре выдач. Напрямую попали в круг участников госпрограмм и государственные институты развития – БРК и Фонд развития промышленности: первый сосредоточил 2% всех выдач в рамках субсидирования кредитов, второй 10% лизинговых договоров.

Суммированные и выровненные данные показывают, что за 15 лет объем кредитования по субсидированной ставке составил 4% от общего объема выдачи ссуд бизнесу РК. Доля гарантированных кредитов в среднем составляла 0,8% выдачи. Совокупная доля субсидированных и гарантированных займов таким образом в среднем за 2010–2024 составила 5%, а в периоды наиболее активной государственной поддержки поднималась до 10%.

В трех секторах, представители которых получили наибольшее количество займов, самая высокая доля поддержанных государством ссуд зафиксирована в транспорте – 19% (годовой максимум – 35% в 2021). Вес субсидированных и гарантированных кредитов в обрабатывающей промышленности в среднем составлял 16% (max=24%, 2021), в торговле – 2% (max=5%, 2020 и 2021) выдач.

Объемы кредитования, поддержанного посредством механизма субсидирования ставки, оказались больше, а их структурный вес в общем кредитовании – выше, чем по механизму гарантирования. Однако именно гарантирование выглядит более привлекательным и перспективным направлением с учетом целей и задач государственной промышленной политики и в целом – политики развития малого и среднего предпринимательства для формирования устойчивого среднего класса.

Во-первых, гарантирование не предполагает постоянного оттока бюджетных средств на процентные выплаты по кредитам бизнеса, которые бы покрывали разницу между льготной и рыночной ставками кредитования и были подвержены изменениям в зависимости от цикла денежно-кредитной политики.

Справочно. В годовой аудированной финансовой отчетности «Даму» отражено, что к концу 2023 (отчет за 2024 не появился в открытом доступе на момент публикации этого материала) объем выданных гарантий составлял 402 млрд тенге, в том числе гарантий с задержкой платежа более чем на 90 дней – 4,6 млрд тенге (1,2%). В балансе фонд учитывал дебиторскую задолженность по выплаченным гарантиям в 5,9 млрд тенге. Учитывая масштабы операций «Даму» (активы на конец 2023 составляли 422 млрд тенге, а по итогам 1K2025 (не аудировано) – 433 млрд) потенциальные убытки института развития выглядят незначительно. Не стоит забывать и то, что фонд зарабатывает на выдаче гарантий, получая 20% от суммы выпущенной гарантии из бюджета.

Во-вторых, схема гарантирования благодаря лимитам по сумме займа на один проект позволила радикально расширить охват финансовыми мерами господдержки сегмент микро- и малого предпринимательства. И даже несмотря на то, что охват поддержкой составил не более 3% от действующего числа субъектов бизнеса (2,1 млн на начало мая 2025), этот инструмент господдержки решает задачи промышленной политики, добавляя индустриально-инновационному развитию в РК массовый характер, и стимулируя частные инвестиции в основной капитал. Это в конечном счете обеспечивает экономический рост, налоговые поступления и занятость, что является решением политических задач правительства.

Справочно. Успех механизма гарантирования вызвал расширение практики его применения. Исполняя постановление правительства, в начале апреля 2025 ФРП создал два гарантийных фонда. Первый – для компаний с проектами стоимостью не более 7 млрд тенге с максимальным размером гарантии в 85% (но не более 3,5 млрд) и сроком действия гарантии равном сроку займа + 5 месяцев. В «Даму» подчеркивают, что этот фонд ориентирован на МСБ. Вторым – для крупных инвестпроектов (более 7 млрд) с максимальным покрытием гарантией 30% стоимости проекта, сроком действия гарантии в 15 лет.

Данное исследование ставило целью изучить влияние госпрограмм поддержки бизнеса на его кредитование. К сожалению, раскрыть тему с исчерпывающей полнотой пока сложно. На пути аналитика лежит несколько препятствий. Первая из них – дефицит данных в открытом доступе. Ни ФРП «Даму», ни НБ РК не раскрывают данных об остатках по займам, поддержанным через механизмы субсидирования и гарантирования. Также нет в открытом доступе информации о фактических ставках, по которым выделялись кредиты. Это ограничивает возможности анализа влияния программ господдержки бизнеса на стоимость заемных денег в среднем по экономике и показатели рентабельности БВУ.

Также непублична, либо неаккумулирована в рамках отчетов «Даму» информация по изменению средней численности сотрудников предприятий, налоговых поступлений, воспользовавшихся господдержкой, динамике их выручки и производительности труда. Эти данные не предоставляются даже в агрегированной форме (в разрезе периодов, отраслей или регионов). Это затрудняет сторонний анализ эффективности данных инструментов политики.

4.2. Рекомендации

Последовательное применение программ финансовой поддержки бизнеса в РК на протяжении 2010–2024 с использованием стандартизированных механизмов позволило сформировать прочную базу как для прикладных исследований проблем поддержки бизнеса, так и дальнейшего реформирования системы господдержки.

С принятием постановления правительства РК №754 от 17.09.2024 можно считать завершённым процесс систематизации мер государственной поддержки предпринимательства. На следующем этапе государственным

администраторам данных программ необходимо перейти к **анализу** эффективности каждого из инструментов и **тонкой настройке** условий предоставления поддержки бизнесу.

В этой связи широкому кругу лиц, принимающих решения предлагается рассмотреть следующий набор мер:

- **Разработка единого верхнеуровневого документа, отражающего долгосрочные цели государственной индустриальной (промышленной) политики РК.** Таким документом долгое время была Госпрограмма индустриально-инновационного развития (ГПИИР), переиздаваемая каждые пять лет. С упразднением ГПИИР в 2022 фокус в промполитике РК оказался размыт. Если поддержка бизнеса остается в привязке с задачами диверсификации экономики, то промышленный фокус необходимо вернуть.
- **Разделение параметров мер поддержки на две группы: «антикризис» и «стандарт».** Необходимо провести черту между антикризисной функцией программы поддержки (контрциклическая бюджетная политика) и функцией перманентного стимулирования инвестиционной активности в несырьевом секторе, в том числе экспортоориентированных производств (промышленная политика). *Антикризисная функция* предполагает контрциклическую активность в применении мер поддержки – увеличение сумм и периметра компаний (и секторов) участников, а также расширение доли финансирования таких целей, как пополнение оборотных средств и рефинансирование. Сроки действия данной функции должны быть строго ограничены. *Функция перманентного стимулирования («стандарт»)* предполагает последовательную неограниченную по продолжительности поддержку инвестиционных инициатив бизнеса в обрабатывающей промышленности, транспорте и производстве других услуг. При этом важно концентрироваться на том, чтобы участниками программ поддержки в рамках этой функции не были одни и те же компании на протяжении ряда лет.
- **Формирование прозрачной системы риск-менеджмента по механизмам господдержки.** Несмотря на заметные успехи развитие системы государственного гарантирования требует пристального внимания – особенно по мере увеличения гарантируемых сумм. В условиях спада делового цикла может произойти быстрое расширение государственных обязательств, и это в конечном счете будет усиливать бюджетный кризис и транслировать кризисные явления в экономике от сектора к сектору.
- **Повышение прозрачности и доступности информации по госпрограммам поддержки бизнеса.** К материалам, уже публикуемым «Даму» на регулярной основе, следует добавить информацию по количеству занятых и налоговым отчислениям предприятий, привлекающих проекты, а также группировки данных по объемам производства, рентабельности в разрезе секторов экономики и

регионов. Необходима информация по фактическим ставкам заимствования, которые получают субъекты бизнеса в рамках механизмов господдержки. Эта информация поможет широкому экспертному сообществу предоставлять правительству и НУХ «Байтерек» наиболее корректные рекомендации.

Дисклеймер

Все мнения, выраженные в этом отчете, отражают **личные взгляды авторов, на которые не влияют соображения бизнеса Kursiv.Media или клиента Kursiv.Media.**

В случае, если не указано иное, лица, перечисленные под заголовком и перед ключевыми выводами на титульной странице настоящего отчета, являются авторами – аналитиками Kursiv Research, исследовательского подразделения Kursiv.Media.

Данное **исследование основано на общедоступной информации**, которую мы считаем надежной, однако не предполагаем его исчерпывающую точность и полноту, поэтому на него не следует всецело полагаться. Информация, мнения, оценки и прогнозы, содержащиеся в данном исследовании, **действительны на дату его публикации и могут быть изменены без предварительного уведомления.**

Kursiv Media осуществляет комплексный бизнес, связанный с распространением информации в Республике Казахстан и за ее пределами. Сотрудники Kursiv Media **могут публиковать материалы в интересах своих клиентов.**

Мнения сторонних докладчиков на публичных мероприятиях, организованных при участии Kursiv Research, **могут не отражать точку зрения Kursiv Research.**

Сотрудники Kursiv Research **оставляют за собой право иметь длинные или короткие позиции**, выступать в качестве принципала, покупать или продавать ценные бумаги или производные финансовые инструменты, которые могут быть упомянуты в данном исследовании.

Мнения, изложенные в этом исследовании, касающиеся долевого, долгового ценных бумаг или прочих ценных бумаг, **не являются торговой рекомендацией.** Данное исследование **не является призывом о продаже или покупке каких-либо ценных бумаг** и в целом – любых видов активов.

Мы напоминаем, что цена и стоимость инвестиций, о которых может идти речь в данном исследовании, **подвержена колебаниям**, а прошлые результаты **не являются показателем будущих результатов, будущие доходы не гарантированы, возможен риск потери первоначального капитала.**

При использовании материала из данной публикации ссылка на Kursiv Research обязательна.