

# КУРСИВ



**ИНВЕСТИЦИИ:**  
САМЫЕ ДОХОДНЫЕ  
КАЗАХСТАНСКИЕ АКЦИИ XXI ВЕКА  
стр. 4

**ФОНДОВЫЙ РЫНОК:**  
МАЛ ДА УДАЛ  
стр. 5

**ИНДУСТРИЯ:**  
ПРОРЫВ ГОДА  
стр. 10

**LIFESTYLE:**  
НУАР В МИРОВОМ КИНО  
стр. 12

kursiv.media 
 kursiv.media 
 kursiv.media 
 kursiv.media 
 kzkursivmedia

## Триллион растворившегося долга

Анонсированная продажа Vereke Bank зарубежным инвесторам представляет интерес не только с точки зрения того, кто именно и как скоро станет новым владельцем некогда второго по размерам банка страны. Не менее интересно, насколько выгодно или хотя бы безубыточно государство сможет реализовать этот актив. На сегодня понимание успешности будущей сделки затруднено в связи с тем, что власти так и не сообщили, сколько денег было потрачено на выкуп подсанкционного Сбера у российских акционеров. «Курсив» изучил, как менялись обязательства банка, чтобы понять возможный объем госинвестиций в Vereke.

Виктор АХРЁМУШКИН

В официальном пресс-релизе, выпущенном холдингом «Байтерек» после покупки Сбербанком (сделка была закрыта 1 сентября 2022 года), цена не упоминалась вовсе: было лишь сказано, что сделка совершена «на взаимно приемлемых финансовых условиях». Будь это частные игроки, они были бы вправе сослаться на приватность. Но от государства хотелось бы видеть больше прозрачности. Возможно, утаивание чувствительной информации связано с опасениями властей РК насчет вторичных санкций. Хотя, с другой стороны, сами же власти в лице АРРФР сообщали, что Минфин США «для возможности завершения сделки с участием данного банка» разрешил казахстанскому Сберу совершать международные операции, связанные с его продажей, причем срок действия этой лицензии, изначально выданной на три месяца (до 12 июля 2022-го), впоследствии трижды продлевался: сначала до 11 октября, затем до 31 декабря (вероятно, чтобы «Байтерек» успел выплатить продавцу оговоренные дивиденды) и, наконец, до 31 марта 2023-го.

**Холдинг в шоколаде**

Судя по консолидированной отчетности «Байтерека» за 2022 год, для холдинга покупка Сбера оказалась даже прибыльной.

> стр. 7



Фото: Илья Ким

## Но какой ценой

Как трактовать формулировку «по желанию» в налоговой декларации

Во «входной» декларации необходимо отразить все зарубежные активы, движимое, недвижимое имущество физлица. Но часть активов предложено декларировать по желанию – культурные ценности, ювелирные изделия, породистых животных стоимостью выше 3,5 млн тенге. Зачем это делать и какие риски видят сами декларанты – в материале «Курсива».

Айгерим КУЛЬМУХАМЕДОВА

К имуществу, которое в этом году «по желанию» декларируют руководители и участники юрлиц, индивидуальные предприниматели, а также их супруги, относятся произведения искусства, культурные ценности, ювелирные изделия, породистые животные, техника, редкие книги, представляющие историческую ценность, и даже чайные сервизы – если их стоимость превышает 3,5 млн тенге.

> стр. 6

## Инвестиции в гору

Курорты Алматинского кластера расширят зоны катания

Владелец Oi-Qaragai Ерлик Балфанбаев в конце минувшего года сообщил о готовности вложить в развитие своего проекта 58 млрд тенге. 28 декабря был подписан инвестмеморандум – поддержку проекту пообещал акимат Алматинской области. Шымбулак к новому году тоже нашел инвесторов для масштабного расширения трасс, но сроки и объем вложений пока не раскрывает.

Наталья КАЧЛОВА

Зимний сезон 2023/2024 горнолыжные курорты Алматинского горного кластера (АГК) открыли с опозданием почти на месяц – в середине декабря вместо середины ноября. Виной тому отсутствие снега и теплая погода – при температуре выше нуля градусы системы искусственного оснежения попросту не могут работать. Для некоторых курортов поздний старт означает большой риск остаться по итогам сезона без операционной прибыли.

Но есть и хорошие новости. Сразу два крупнейших курорта АГК сообщили в декабре о привлечении инвестиций для кратного расширения своих трасс.

**Не было бы «Сказки», да реальность помогла**

«Места под новые горнолыжные трассы на плато Актас мы с Ерликом Балфанбаевым (мажоритарный владелец (91%) Alina Group, владелец курорта Oi-Qaragai) и Гернотом Лейтнером (руководитель австрийской Masterconcept, консультанта по разработке проектов горных курортов) смотрели как раз в мой день рождения. А к вечеру Гернот заявил, что приглашает меня в отличный ресторан. Мы втроем сели на гребне Актаса. Темно. Ночь, а весь Алматы светится – оттуда город просто шикарно видно. «Вот здесь будет ресторан», – сказал он тогда. Сейчас у нас уже есть эскиз этого заведения», – рассказывает генеральный директор ТОО «Oi-Qaragai» Дмитрий Магяс о том, как рождались планы масштабного расширения курорта на плато Актас.

> стр. 11



РЕСПУБЛИКАНСКИЙ  
ДЕЛОВОЙ ЕЖЕНЕДЕЛЬНИК



18+

Копилка: Илья Ким

## Неслучайный результат

В декабре 2023 года на АИХ прошли рекордные объемы торгов

Объем торгов на Астанинской международной бирже в декабре 2023 года достиг \$306,9 млн (140,64 млрд тенге), что стало лучшим месяцем в истории биржи по торговой активности. 96% объема торгов на АИХ в декабре обеспечили три бумаги.

Айгуль ИБРАЕВА

Объем торгов АИХ приблизился к объемам торгов акциями и облигациями на Казахстанской фондовой бирже. В декабре показатель АИХ – \$306,9 млн (140,64 млрд тенге), объем торгов корпоративны-

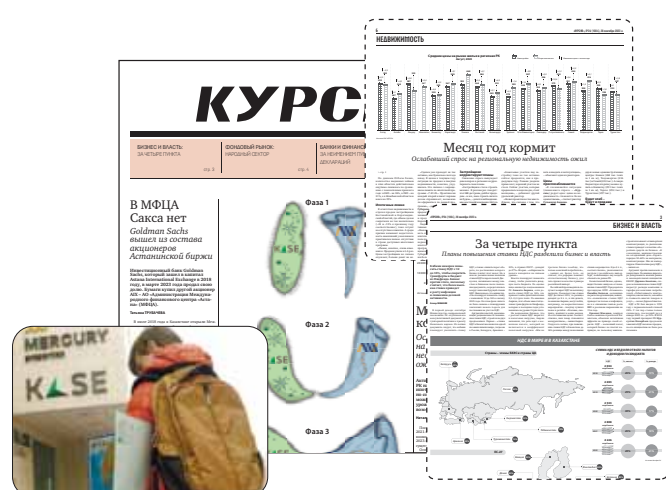
ми ценными бумагами на KASE в ноябре 2023 года составил 153 млрд тенге (акции 29,5 млрд тенге плюс облигации 123,5 млрд тенге). Декабрьские данные Казахстанской фондовой биржи на момент публикации статьи отсутствовали.

В целом 2023 год оказался довольно результативным для Астанинской биржи. Общий объем привлеченного долгового капитала за год составил \$2 млрд, это почти половина привлеченного объема с момента запуска биржи. Совокупный объем торгов (акции, облигации, ETN, ETF) на АИХ в 2023 году составил \$582 млн, показав трехкратный рост по сравнению с 2022 годом. Растет и количество биржевых инструментов: за прошлый год на АИХ

прошло 63 листинга против 14 в 2022 году. Причем в листинговом списке появились компании из дальнего зарубежья.

Декабрьский рекорд биржи – это не «одноразовая акция», считают в АИХ: «Мы ожидаем, что торговый оборот будет планомерно расти благодаря увеличению числа эмитентов АИХ, росту казахстанской розничной базы и повышению активности международных институциональных инвесторов, присоединившихся к АИХ в результате редоминиляции Polymetal. Мы надеемся, что в течение 2024 года рекорд будет побит», – комментируют в пресс-службе площадки.

> стр. 4



ЧИТАЙТЕ  
**КУРСИВ**  
НА БУМАГЕ!

Продолжается подписка на 1-е полугодие 2024 года

Подписка через каталоги:

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



Фото: Shutterstock/vectorart

# Шестой антимонопольный пакет: что нужно знать



Вадим НОВИКОВ,  
антимонопольный экономист, assistant professor «Алматы менеджмент университета» (AlmaU)

же, что и предыдущие пакеты. Он способствует постепенному продвижению к поставленной цели, однако вместе с тем несет с собой и новые риски.

Существенно, что в новом антимонопольном пакете представлены разнообразные инициативы, каждая из которых заслуживает отдельного внимания. Некоторые из них являются относительно бесспорными шагами к рационализации практики, тогда как другие несут риски.

Рассмотрим ситуацию более подробно. Начать обсуждение шестого антимонопольного пакета следует с того, что это пакет. У него нет единого ожидаемого результата, который можно было бы однозначно характеризовать.

Скажем, концепция пакета содержала девять ключевых проблем, которые он должен решить. И это столь разнообразные вопросы, как недоступность радиочастот для новых операторов связи, монопольное ценообразование на рынке угля, низкое качество медицинских услуг в государственных поликлиниках, вопросы, связанные с товарными биржами, а также отсутствие доступа антимонопольного органа к информации и базам данных государственных органов.

Разнородность пакета со временем лишь усилилась. В него вошли и те положения, которые отсутствовали в его концепции, да и в предыдущих программных документах. И это нередко существенные положения, которые, видимо, отражают быстро меняющиеся обстоятельства или несут личный почерк нового руководителя АЗРК и позволяют судить о его взглядах.

Отметим в этой связи, что мировая, да и казахстанская антимонопольные доктрины осуждают продажу товаров в нагрузку как «навязывание». В данном случае депутатам парламента навязывается голосование по принципу «все или ничего» вместо отдельного обсуждения и оценки каждой инициативы.

Далее для обсуждения мы выделим несколько наиболее важных антимонопольных вопросов. В целом пакет предлагает рационализацию антимонопольной деятельности и ее приближение к мировым практикам. В частности, отмена запрета на согласованные действия и отказ от административных наказаний за недобросовестную конкуренцию, предусмотренные в анти-

монопольном пакете, должны сократить число малообоснованных дел.

Рассмотрим сначала концепцию согласованных действий. Эта концепция связана с ситуациями на олигопольных рынках, где компании принимают взаимосвязанные решения без прямой коммуникации или сговора. Речь идет не о сговоре как таковом, который предполагает договоренности и коммуникацию, а скорее о недостаточно активной конкуренции, исходящей из определенного рода прогнозов действий конкурентов и их влияния на собственный бизнес.

От государственного служащего, который устанавливает такое нарушение, или судьи, рассматривающего соответствующее дело, расследование таких дел требует умения находить оптимальные бизнес-решения применительно к разным обстоятельствам для разных отраслей.

Отметим, что в соседней России самый известный публичный провал антимонопольного правоприменения, в существенной степени дискредитировавший ведомство, был связан именно с применением нормы о согласованных действиях, когда подпадавшими под эту норму олигополистами антимонопольщики признали микробизнесы – двух индивидуальных предпринимателей, предоставляющих возможность детям прыгать на принадлежащих предпринимателям батутах на центральной площади маленького Горно-Алтайска. Согласованными действиями при этом был сочтен сам факт установления одной цены, хотя экономическая теория предсказывает тенденцию к единству цен на любых рынках, в частности полное единство цен на рынке совершенной конкуренции.

Последовавший за батутным кейсом скандал привел к приня-

тию обвинения в сговоре без прямых доказательств.

Также предусмотренный в шестом пакете отказ от расследования дел о недобросовестной конкуренции (4 расследования из 133) отражает переосмысление роли АЗРК как действующего за государственный счет защитника общественного интереса в конкуренции, а не интересов отдельных конкурентов. Вместо прямого вмешательства в конфликты между конкурентами ведомство предоставляет возможность пострадавшим компаниям самостоятельно защищать свои интересы в суде.

Представляется, что для большинства граждан РК все же, вероятно, более заметными будут не эзотерические вопросы разграничения антиконкурентных соглашений и согласованных действий, а решение АЗРК, а вместе с ним и государства в целом, прийти на цифровые рынки.

над частными медиакоммуникациями, включая поисковики, видеосервисы и социальные сети. Здесь стоит задаться вопросом: насколько общество сейчас довольно результатами этого контроля? Более-менее ожидаемо, что в решениях в этих новых сферах, как сейчас с ценами на социально значимые товары, будет присутствовать политика.

С экономической точки зрения внесение определений, касающихся цифровых рынков, в текущий момент кажется преждевременным. Современные англоязычные научные публикации активно обсуждают необходимость обновления методологии антимонопольного анализа рынков с учетом случая цифровых платформ, но еще не пришли к единому мнению о том, как именно это следует делать. Поэтому представляется маловероятным, что парламентарии могут разрешить вопрос, который пока не решен ведущими мировыми специалистами.

Притом нет и явной необходимости спешить с внедрением таких норм. Например, в России антимонопольные органы на основе схожего с РК законодательства уже инициировали дела против крупных интернет-компаний, таких как Google и Booking.com.

Из существенных новшеств в пакете стоит также отметить обширныеправки, призванные обеспечить работоспособность коллективных исков о возмещении убытков в связи с нарушением антимонопольного законодательства.

Отметим, что хотя такого рода иски приняты в мире и авторы законопроекта на это ссылаются, в конкретных условиях упрощение применения коллективных исков способно повысить цену антимонопольных ошибок, которые довольно велики, в том числе в силу политизированности дел о монопольных ценах. Суровые санкции не должны сочетаться с ненадежными процедурами установления фактов, а сейчас они именно таковы и уступают не только развитым странам, но и развивающимся, в частности процедурам у таких соседей, как Россия и Украина.

Таким образом, предложенный шестой антимонопольный пакет содержит как положения, рационализирующие действующую практику антимонопольного регулирования, так и рискованные нововведения.



Фото: Shutterstock/vectorart

Однако в общем и целом госслужащие и судьи назначаются на должности не на основе способности принимать хорошие бизнес-решения. Даже в очень развитых юрисдикциях вроде США обычно принимаются доказывать и наказывать сговоры, а не лишь недостаточно активную конкуренцию. В противном случае риск ошибочных решений был бы неприемлемо велик.

тию поправок в закон, ограничивающих возможность антимонопольщиков преследовать малый бизнес.

Отметим, что, согласно отчету АЗРК за 2022 год, такие дела составляли 26 из 133 расследований, заметную часть дел. Однако реальное сокращение числа дел может быть менее значительным, так как сотрудники АЗРК могут переформулировать

Для этого АЗРК предлагает внести в Предпринимательский кодекс для одной-единственной сферы, цифровых рынков, особый механизм определения рыночной доли. Это новшество вызывает обоснованную обеспокоенность в двух ключевых аспектах: общественном и экономическом.

С точки зрения общественных интересов такой шаг рискует расширить контроль государства

# Горшочек не успеваает варить

## Почему Нацфонду РК не дают вырасти

Превратив Национальный фонд РК в постоянный источник погашения дефицита бюджета, правительство ограничило собственные возможности пользоваться этим ресурсом. И поэтому все чаще прибегает к экстравагантным решениям вроде схем с продажей самому себе акций «КазМунайГаза». К такому выводу Kursiv Research пришел, изучив статистику НФ за 2023 год и все предыдущие 20 лет работы суверенного фонда.

Сергей ДОМНИН

### Плюсы и минусы

На первый взгляд ситуация с активами НФ улучшается. По итогам 2023 года размер Нацфонда, рассчитываемый Минфином РК в тенге, вырос на 8,7% и составил 29,1 трлн тенге. Таким результатам фонд обязан прежде всего инвестиционному доходу в 1,8 трлн тенге после инвестубытка в прошлом году на уровне 0,8 трлн. Совокупные поступления (включая инвестиционный доход) в минувшем году составили 6,4 трлн (+11,2 г/г), причем главный их компонент – прямые налоги от компаний нефтяного сектора – достиг лишь 4,6 трлн (-28,8% г/г).

В структуре прямых налоговых поступлений нефтяников выделяются три важнейших источника: корпоративный подоходный налог (КПН), налог на добычу полезных ископаемых (НДПИ) и доля правительства по соглашениям о разделе продукции. Вес этих компонентов разнится от года к году, однако вместе они стабильно обеспечивают примерно 9 из 10 тенге, поступающих в НФ в виде налогов. В 2023 году средние цены на нефть были в среднем на 17% ниже, чем в 2022-м. На этом фоне доходы фонда от КПН, НДПИ и доли в СРП сократились на 34,2, 18,9 и 29,9% соответственно. Упали поступления по рентному налогу на экспорт (-18,9%), а также налогу на сверхприбыль (-42,5%). Увеличились только поступления от бонусов (подписного бонуса и бонуса коммерческого обнаружения), однако их вес в структуре общих поступлений не превышает и половины процента.

Объем использованных (читай, израсходованных) средств Нацфонда в минувшем году снизился на 11,6%. Расходы НФ состоят из трансфертов в бюджет, а также оплаты услуг по управлению фондом и его ежегодному аудиту. В 2023-м размер гарантированного трансферта сократился в годовом выражении почти вдвое (-45,4%), до 2,2 трлн тенге, целевого трансферта – вырос в 3,3 раза, до 1,8 трлн тенге. Выплаты управляющим и затраты на аудит возросли более чем втрое – с 22 до 70 млрд тенге. При этом в последние пять лет эта статья расходов требовала лишь 15–19 млрд в год. «Курсив» направил в Нацбанк РК (управляет активами НФ) запрос о причинах такого роста в 2023-м, однако на момент публикации данного материала ответа не получил.

Объем международных активов Нацфонда на конец 2023 года превысил \$60,0 млрд. Учитывая, что в тенговом выражении все активы фонда в пересчете по курсу минувшего декабря составляют \$63,6 млрд, размер активов в тенге может достигать \$3,6 млрд.

В течение трех последних месяцев 2023 года Минфин, стремясь закрыть дыру в бюджете, выкупил за счет средств НФ 20-процентный пакет акций нацкомпании «КазМунайГаз» на общую сумму в 1,3 трлн тенге, что эквивалентно \$2,8 млрд (на декабрь). Затем вырученные средства Минфином были направлены в казну как «дивиденды

на государственные акции». Поскольку выкуп бумаг КМГ проходил по цене на 8,3% ниже, чем на 1 января 2024 года, в балансе по итогам года у НФ этот пакет должен оцениваться в 1,4 трлн тенге, или \$3,0 млрд.

Стоит отметить, что показатели, опубликованные в регулярном отчете о поступлениях и изъятиях из фонда Минфином РК в январе 2024 года, могут быть скорректированы в итоговом отчете о формировании и использовании Нацфонда, который публикуется ближе к середине года, следующего за отчетным.

### На одном месте

Казахстанскому суверенному фонду в будущем августе исполняется 24 года. Практика управления фондом и использования его активов властями РК в последние 10–15 лет подвергается регулярной однообразной критике.

Смысл критики сводится к следующему тезису. Фонд стал основным источником покрытия бюджетного дефицита из-за волюнтаризма правительства, эта практика не учитывает состояния бизнес-цикла, поэтому вливания создают дополнительный инфляционный импульс и способствуют перегреву экономики. Частые и крупные изъятия не дают активам фонда вырасти, при этом сама структура активов НФ непрозрачна, а процедуры использования средств допускают исключительную гибкость. Это позволяет властям РК обращаться к этим деньгам в комфортном режиме и снижает их стимулы распоряжаться госфинансами оптимально.

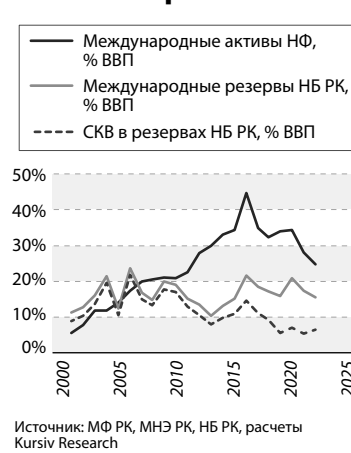
Чтобы сформировать целостную картину, Kursiv Research собрал и проанализировал все отчеты о формировании и использовании средств НФ по итогам года (23 документа; отчетность ведется с 2001 года; расчеты в ВВП – лишь за 22 периода, поскольку на момент подготовки материала данных по ВВП за 2023 год БНС АСПР РК не опубликовало).

Активы фонда в долларовом выражении в последние 10 лет действительно не показывают устойчивого роста. Даже в относительно успешном 2023-м они не дотянулись до уровня 2014 года (\$73,2 млрд на конец года). В масштабах экономики вес активов НФ с 2015 года также последовательно сокращается и в 2022-м, по расчетам Kursiv Research, составил 25,8%.

В более ранних документах, регламентирующих деятельность Нацфонда, фигурировал «неснижаемый остаток», который устанавливался на уровне 30% ВВП. В период после «набора массы» – с 2014 и до 2022 года – совокупные активы фонда ушли ниже «неснижаемого остатка» в 2022 году. Если ориентироваться лишь на международную часть активов НФ, то ниже 30% ВВП они были уже в 2021-м. Из обновленной в июле этого года концепции управления Нацфондом упоминание «неснижаемого остатка» исчезло.

Хотя активы НФ правительство приняло использовать уже

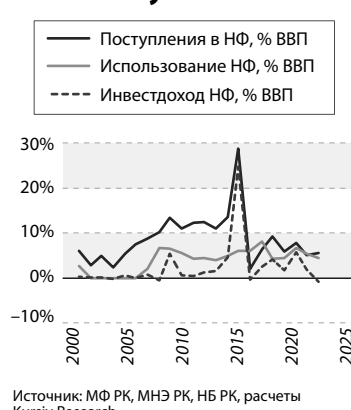
### Нацфонд вот уже почти 20 лет главный валютный резерв страны



на первом году работы фонда, в 2001-м оно израсходовало средства из НФ, сопоставимые с 2,7% ВВП того года при общем объеме бюджетных расходов в 23,0% ВВП – до 2007 года средства фонда на покрытие расходов правительства не привлекали.

Но затем «горшочек» открыли, и в период с 2007 по 2022 год при среднем уровне затрат госбюджета в 20,6% ВВП использование средств НФ составляло в среднем 5,2% ВВП. Иначе говоря, все это время бюджет на четверть зависел от трансфертов из Нацфонда. При этом данный период нельзя характеризовать как время низких темпов роста экономики: лишь один раз динамика ВВП уходила в минус (2020 год) и шесть раз показывала рост ниже привычного для себя уровня в 4%.

### В последнее десятилетие изъятия из НФ находятся на одном уровне с поступлениями



Расходование денег суверенного фонда не всегда было связано с необходимостью поддержать экономику через фискальный стимул. Правительство вынимало из фонда крупные суммы в кризисные периоды не столько для экономики в целом, сколько для банковского сектора, полный разбор проблем которого занял около 10 лет после кризиса-2008.

Рекордная «выгрузка» средств из НФ в 2017-м (8,1% ВВП) была связана с необходимостью выкупить портфель токсичных активов объединившихся Казкоммерцбанка и БТА перед их поглощением Народным банком.

На средства Нацфонда строилась не только важная с точки зрения текущего и долгосрочного экономического роста транспортная инфраструктура, но и, например, объекты статусного Ехро-2017. Закрывая за счет трансфертов из фонда часть затрат бюджета, власти РК могли позволить себе на регулярной основе поддерживать бизнес через субсидирование ставки по кредитам.

Все это привело к тому, что с 2016 года средний объем поступлений и изъятий из НФ оказался

на одном уровне – около 6% ВВП. Закончился период устойчивого роста фонда, начался период устойчивого расходования. В 2016, 2017 и 2021 годах объем поступлений в Нацфонд был ниже объема изъятий.

Уровень инвестиционного дохода – большая тема казахстанских властей. По данным НБ РК, с 2001 года общая доходность портфеля НФ составила 3,0%, при этом пятилетняя и десятилетняя доходности еще ниже этого показателя. Отрицательную доходность фонд демонстрировал за свою историю шесть раз, но компонент инвестиционного дохода НФ был отрицательным лишь четыре раза.

Средний за 22 года инвестдоход Нацфонда сопоставим с 2,5% ВВП в год. Однако этот показатель серьезно искажен экстремально высоким объемом дохода от управления фондом в 2015-м – 24,9%. Аномалия объясняется курсовой переоценкой долларовых активов – в течение того года тенге обесценился на 78%. Без показателя 2015 года средний инвестдоход фонда заметно ниже – 1,4% ВВП.

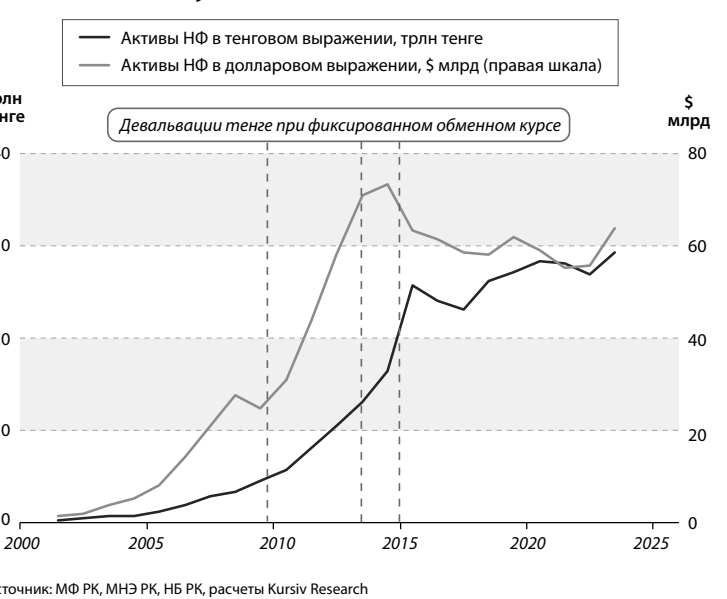
С 2005 года Нацфонд РК является главным источником международных резервов страны – с этого периода его международные активы по объему стабильно превосходят инвалютную часть золотовалютных резервов НБ РК, а с 2007 года и все ЗВР.

Сберегательная функция фонда в том числе предполагает «спасение» средств от внутренних факторов, важнейшие среди которых девальвация национальной валюты и более высокая инфляция характерны для многих развивающихся экономик. Именно поэтому важно, чтобы активы НФ были номинированы в твердых валютах. Но вот уже более 10 лет существует практика покупки в активы фонда казахстанских ценных бумаг – облигаций квазигоссектора, к которым недавно добавились акции нацкомпании «КазМунайГаз». Причем облигации квазигосов часто приобретались на условиях ниже рыночных, что создавало убыток по инвестиции уже на стадии признания актива.

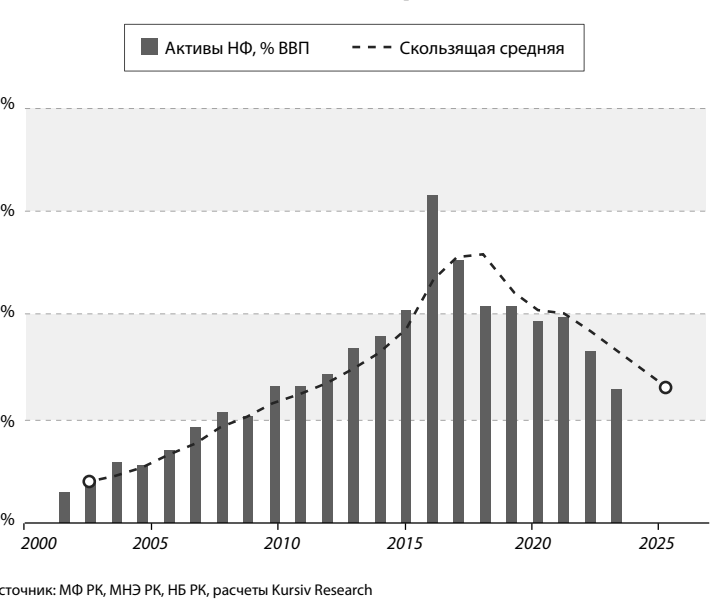
Расчеты Kursiv Research показывают, что в отдельные периоды разность между официальным значением международных активов НФ и всех его активов в долларовом выражении могла достигать до 15–20%, по итогам 2023 года – не более 6%. Тенговые активы на балансе делают суверенный фонд уязвимым к валютному и к прочим рискам, связанным с экономикой РК. Но именно для того, чтобы уклониться от них, фонд и создавался долларовым.

Нацфонд РК не просто сберегательный фонд, это последний финансовый рычаг президента, то есть механизм политического влияния. Избыточные расходы средств фонда до 2019 года были в изрядной мере вызваны стремлением первого президента Нурсултана Назарбаева решать проблемы, «заливая» их деньгами, а не проводя болезненные реформы. Смена политического руководства страны не привела к изменению режима использования НФ. В пользу этого свидетельствуют и данные отчетности фонда, и регулярные тактические изменения правил его использования, и реакция госорганов на критику. Однако, делая «как нам удобно» в моменте, и президент, и министерства экономического блока, и НБ РК ослабляют свои возможности отвечать на стратегические риски.

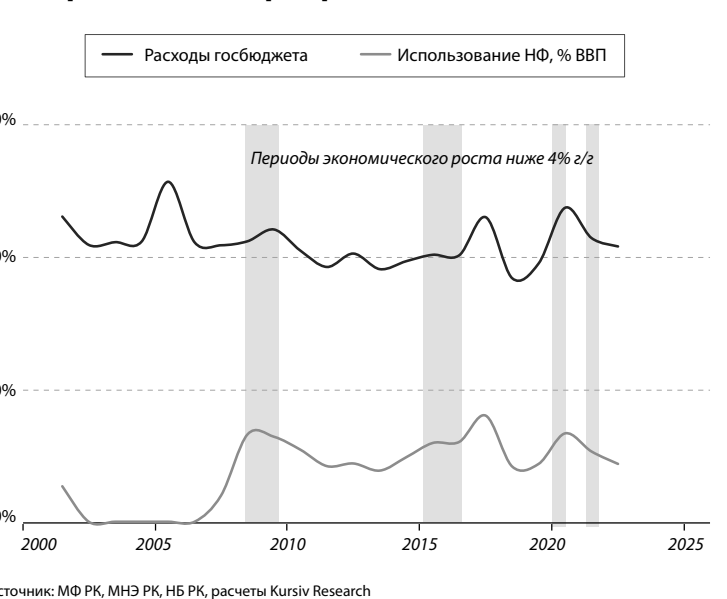
### В долларом выражении Нацфонд не растет уже почти десять лет



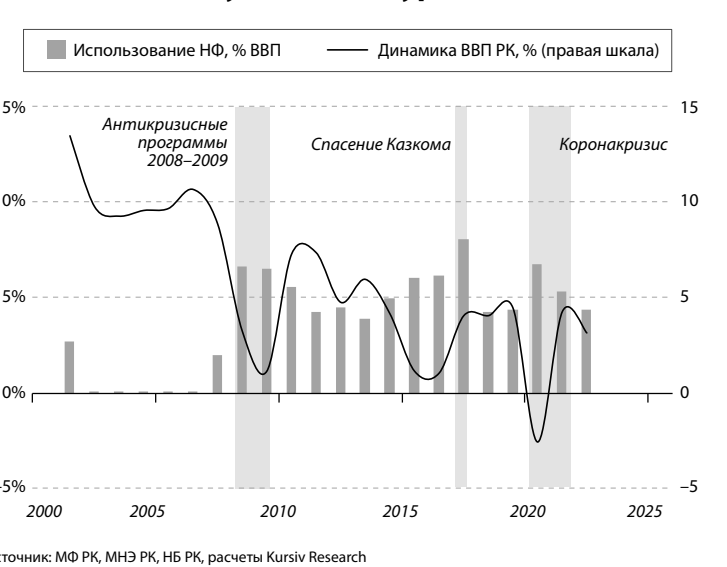
### Активы НФ в масштабах экономики Казахстана выглядят все скромнее



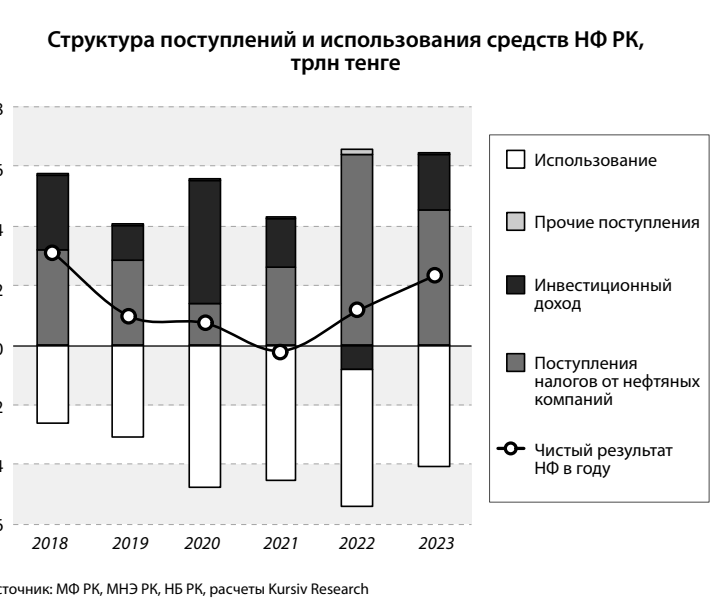
### Деньги Нацфонда с 2007 года обеспечивают в среднем четверть расходов госбюджета РК



### Даже увеличение трансфертов из НФ в последние 10 лет не помогает «разогнать» динамику ВВП выше уровня в 5%



### Инвестдоход обеспечивает восполнение активов НФ



### Расходы или инвестиции?

Практика отчетности НФ в последнее время критикуется особенно часто. В начале декабря о непрозрачности работы Нацфонда писал «Курсив», в середине этого месяца формат отчетности раскрыт и в NaLyk Finance.

Причина такого отношения к управляющим фондом – использование властями схемы пополнения бюджета за счет НФ в обход практики гарантированного и целевого трансфертов. С точки зрения законности вопрос о сделке нет – возможность такого маневра была ранее закреплена в Концепции управления госфинансами РК. Однако такая практика противоречит логике использования средств суверенного фонда, который

позиционируется как фонд будущих поколений (сберегательная функция), а не универсальный стабилизатор дефицита бюджета.

В начале января в Минфине поправили критиков. В министерстве подчеркнули, что приобрести бумаги «КазМунайГаза» нельзя определять как расходы НФ, это инвестиция. «По итогам 2023 года чистые поступления в Национальный фонд составили 2,3 трлн тенге», – следует из сообщения МФ.

Справедливости ради этот рассказ следует дополнить. Около \$2,8 млрд средств НФ действительно было инвестировано в покупку акций КМГ и даже обеспечило фонду небольшую прибавку к активам при пересчете баланса (бумаги НФ покупал с дисконтом).

Однако вернемся к причинам этого «маневра силами и средствами»: сделка была проведена не из-за высокой инвестпривлекательности КМГ, а из-за проблем казны. Затем Минфин «посадил» себе данные суммы в дивиденды и израсходовал.

Отдельная тема – ликвидность 20-процентного пакета казахстанской нацкомпании. Обернуть эти бумаги в деньги будет значительно сложнее, чем, скажем, бумаги Microsoft или Apple, которые наверняка тоже есть в портфеле НФ РК. Наиболее вероятный покупатель такого пакета в будущем – недавний продавец, ФНБ «Самрук-Казына». Конечно, это в том случае, если у «Самрука» появится достаточный объем средств, чтобы выкупить пакет обратно.

# Неслучайный результат

## В декабре 2023 года на АИХ прошли рекордные объемы торгов

> стр. 1

### Три кита

96% объема торгов на АИХ в декабре обеспечили три бумаги: облигации Freedom Finance SPC Ltd., облигации Kisamos Shipping и акции Polymetal.

В декабре 2023 года Freedom Holding Corp. провел крупней-

шее публичное размещение года среди розничных инвесторов на площадке МФЦА. Пятилетние долларовые облигации имеют доходность к погашению в диапазоне 11,5–12% годовых. Выпуск облигаций объемом \$200 млн является первым выпуском в пределах облигационной программы на \$1 млрд. Облигации включены в официальный

список АИХ под торговым кодом FFSPC1.1228.

Выпуск облигаций был организован в публичной форме и предложен широкому кругу инвесторов без каких-либо ограничений к участию. Номинальная стоимость одной облигации составила \$100, минимальная сумма заявки была установлена в размере \$1000. Инвесторы

подали более 3200 заявок, весь выпуск облигаций был размещен в полном объеме. В первые два года обращения ставка купонного вознаграждения составит 12% годовых. На последующие три года обращения облигаций ставка будет определена исходя из эффективной ставки по федеральным фондам, публикуемой на сайте ФРС США, и фиксированной маржи в размере 6,5%.

«Это крупнейшая публичная сделка на АИХ с почти 100%-ным розничным участием за последние годы. Впервые на локальном рынке размещен столь значительный объем долларовых облигаций, который приобрели именно физические лица. При этом нам удалось предложить им наиболее привлекательные условия, которые видел казахстанский фондовый рынок. Сейчас это самая высокодоходная бумага в долларах США с ежемесячным купоном», – отмечает CEO, мажоритарный акционер Freedom Holding Corp **Тимур Турлов**.

Средства от размещения облигаций будут направлены на создание и развитие Freedom Telecom – нового оператора связи.

Уникальным событием для казахстанского рынка стало размещение облигаций Kisamos Shipping DMCC, базирующейся в ОАЭ. География регистрации и ведения деятельности эмитента не связана с Казахстаном, тем не менее компании удалось найти якорных инвесторов в РК. Kisamos Shipping, занимающаяся

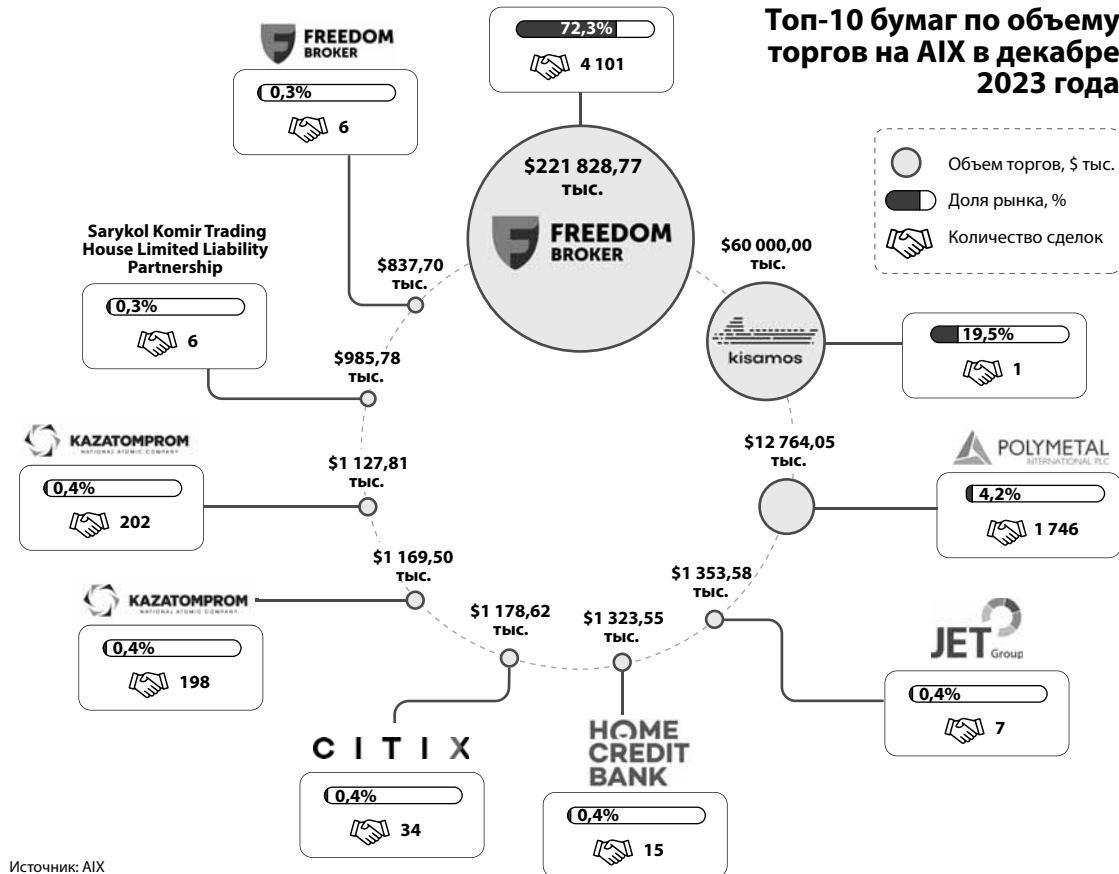
морскими перевозками, заняла в декабре прошлого года \$60 млн на АИХ в рамках пятилетней облигационной программы на \$200 млн. Облигации под тикером KSM1.1228 имеют купонную ставку 8,5% годовых. Согласно эмиссионным документам, компания планирует инвестировать привлеченные средства в финансирование расширения торгового флота сухогрузов.

«Размещение вышеуказанных ценных бумаг было осуществлено в полном объеме в дату допуска к торгам, что является хорошим сигналом для других потенциальных эмитентов. Это говорит о том, что рынок становится более глубоким с точки зрения базы инвесторов, их квалификации и способности абсорбировать сделки такого масштаба», – отмечают в АИХ.

Самым торгуемым инструментом Астанинской биржи в 2023 году стали акции Polymetal International (31,1% от общего объема торгов на АИХ). В декабре

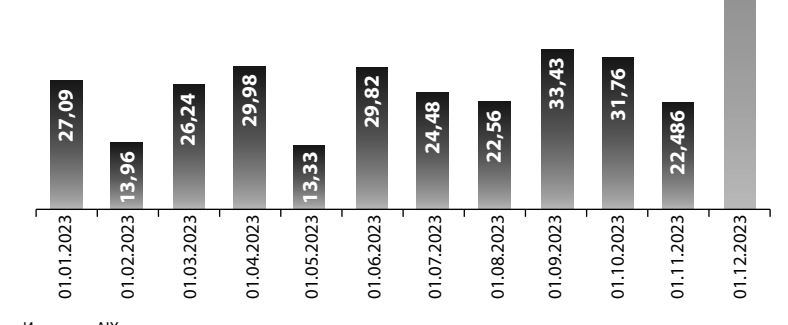
объем торгов POLY составил \$12,7 млн, или 4,2% от общего объема торгов биржи. Напомним, что в августе 2023 года Polymetal завершил редомициляцию с острова Джерси в Казахстан. С момента объявления о редомициляции в мае прошлого года котировки акций выросли на 60%.

«После того как АИХ стала основной площадкой для акций Polymetal, на Астанинскую биржу пришла львиная доля акционеров компании, с ними перетекала также ликвидность. Кроме того, после редомициляции Polymetal в юрисдикцию МФЦА, на наш взгляд, у инвесторов возросла уверенность в будущем компании, равно как и интерес к ее акциям», – комментирует цифры представитель компании Polymetal.



Источник: АИХ

Объем торгов на АИХ в динамике, \$ млн



Источник: АИХ

# Самые доходные казахстанские акции XXI века

«Курсив» составил подборку бумаг, которые торгуются на рынке РК с 2000 года.

### Айгуль ИБРАЕВА

Возможность покупать и продавать акции появилась у казахстанцев в 90-х годах прошлого века, после приватизации.

KASE\_Shares, предшественник индекса KASE, был введен в 2000 году. С тех пор индикатор казахстанского фондового рынка вырос более чем в 40 раз, с 100 до 4300 пунктов. Формально розничный рынок Казахстана зародился в первой половине 2005 года – именно с этого момента наблюдается заметное повышение индекса KASE. До этого значительная часть акций торговалась вблизи своих номиналов.

По самым ранним сообщениям биржи, в августе 2001 года представительский список для расчета индекса включал бумаги 12 эмитентов (в их числе восемь банков второго уровня). Список постоянно менялся: какие-то компании были исключены из списка из-за несоблюдения правил биржи, другие уходили из публичного поля после крупных сделок. Банки закрывались или сливались с другими банками. До наших дней из первоначального списка дожили четыре компании: два банка, национальный оператор связи и промышленная компания. Еще два эмитента были включены в официальный список KASE в конце девяностых, но не состояли в представительском списке индикатора.

Таким образом, мы насчитали восемь акций от шести эмитентов, которые торгуются на бирже с 2000 года, и разместили их по росту стоимости котировок с начала торгов до конца 2023 года.

### Банки, которые смогли

Два банка второго уровня находятся в официальном списке Казахстанской фондовой биржи с начала XXI века. Это Банк ЦентрКредит и Народный банк Казахстана.

Первую позицию нашего списка занимают акции БЦК. Бумаги подорожали за 23 года почти в 700 раз. Первые торги прошли в марте 2000 года по 1,41 за бумагу. Ценные бумаги довольно быстро начали расти в цене и весной 2006 года пробрили рекордную отметку в 2000 тенге. Высокие цены держались до мирового финансового кризиса 2009 года, затем акции начали дешеветь, и

Акции казахстанских компаний, торгуемые на KASE с 2000 года

Компания	Изменение цены, в %	Цена, тенге		Дата первых торгов
		на начало торгов	31.12.2023	
centercredit	+69 195%	1,41	977,06	10.03.2000
КАЗАКТЕЛЕКОМ	+1 269%	2 520,00	34 500,00	04.12.1998
КАЗАКТЕЛЕКОМ	+628%	3 400,00	24 750,00	31.10.1997
КАЗХРОМ	+344%	2 660,00	11 800,00	18.11.1997
УКТМК	+331%	6 300,00	27 156,80	04.12.1998
АО «Мангистау-мунайгаз»	+287%	1 500,00	5 809,00	28.10.1997
УКТМК	+146%	2 000,00	4 921,00	02.12.1997
Halyk	+26%	130,00	163,60	20.11.1998

Источник: KASE

такой расклад сохранялся вплоть до 2021 года. Последние пару лет оказались для банка довольно удачными, стоимость его акций за это время выросла более чем в 2 раза. БЦК после приобретения Альфа-Банка занимает третье место среди банков второго уровня по объему активов (с 2020 года они увеличились на 234%). На конец 2023 года цена определилась в размере до 977 тенге за акцию.

Рыночная цена актива начала двигаться к справедливым отметкам, отмечает ведущий аналитик BCC Invest Дария Мухлисова: балансовая стоимость акции составляет 1989 тенге (при рыночной стоимости около 1000 тенге), коэффициент P/B равен 0,60, что показывает на недооцененность акции. Предварительные данные свидетельствуют о том, что прибыль Банка ЦентрКредит к концу 2023 года составит около 120 млрд тенге, что должно положительно повлиять на стоимость акций, указывает аналитик.

Freedom Broker советует «держаться» акции БЦК. Эксперты допускают дальнейший рост котировок вместе с ростом балансовой стоимости, что и будет происходить по мере увеличения чистой прибыли. С учетом хорошей финотчетности аналитики повысили оценочную стоимость одной акции БЦК до 1240 тенге с потенциалом роста в 15% от текущей цены.

У акций Народного банка результаты скромнее. Первые торги акциями Народного прошли в ноябре 1998 года по 130 тенге за акцию. Это на 26% больше, чем бумаги стоили на конец 2023 года (8-е место).

Максимум в 780 тенге бумаги пробили в феврале 2007 года, после чего было несколько взлетов и падений. Последний локальный пик наблюдался в конце 2021 года с последующим падением и возвратом к «бычьему» тренду, который длится по сей день. Согласно последней оценке Freedom Broker, оценочная стоимость акции Народного банка составляет 225 тенге с потенциалом роста в 41%. Рекомендация – «покупать».

«Банк в целом демонстрирует стабильные финансовые результаты, и бумаги остаются привлекательными для инвесторов в качестве долгосрочных инвестиций. В результате чего возможно ожидать дивиденды за счет положительной динамики истории выплат и увеличения чистой прибыли. На увеличение стоимости акций также повлияет снижение ключевой процентной ставки, которое ожидается в I квартале 2024 года», – пишут в BCC Invest.

### Старая гвардия

Второе и третье места в списке заняли обыкновенные и привилегированные акции «Казактелекома». Простая акция оператора национальной сети передачи данных с начала торгов на бирже подорожала почти в 14 раз. Первые сделки простыми акциями «Казактелекома» на KASE зафиксированы в конце 1998 года, по 2512 тенге за бумагу. К концу 2023 года за одну акцию давали 34 500 тенге. Префы эмитента с начала торгов подорожали в 7,3 раза. Первое IPO акций «Казактелекома» для населения посред-

щими темпами по разворачиванию сетей 5G в целом позитивно сказываются на перспективах по стоимости акций «Казактелекома» вместе с исторически крупными выплатами по дивидендам», – комментирует перспективы компании Дария Мухлисова.

По итогам III квартала прошлого года компания демонстрирует нейтральные финансовые результаты, указывают аналитики Freedom Broker, – хорошая выручка и маржинальность были нивелированы ростом капитальных затрат. А на консолидированные финансовые показатели дают слабые результаты АО «Кселл». Тем не менее Freedom Broker советует инвесторам «покупать» акции «Казактелекома» с целевой ценой 40,8 тыс. тенге за бумагу. С четвертого по седьмое места

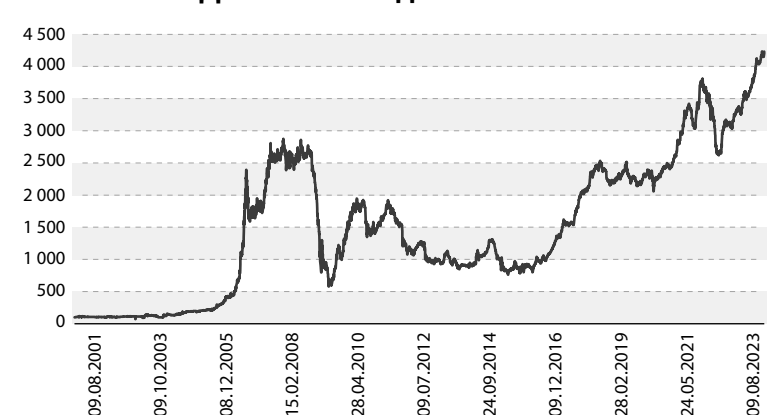
года – 31 250 тенге за бумагу. Последняя активная сделка прошла в ноябре того же года по 11 800 тенге. Сегодня ТНК «Казхром» принадлежит Eurasian Resources Group S.a.r.l. (ERG) через KCR International B.V. Конечными владельцами являются Министерство финансов РК – 40%, семья **Ибрагимовых** – 20,7%, **Александр Машкевич** – 20,7% и **Пагох Шодиев** – 18,6%.

АО «Усть-Каменогорский титано-магнитный комбинат» – еще одна компания – старожил биржи, которая также была в списке голубых фишек на приватизацию. За всю историю торгов на бирже простая акция комбината подорожала в 4,3 раза. Первая сделка простыми акциями УКТМК на Казахстанской фондовой бирже зафиксирована в декабре 1998 года по 6,3 тыс. тенге за бумагу, последняя – в октябре 2017 года (уже по 27,2 тыс. тенге). Сегодня мажоритарным владельцем комбината с долей 45,03% является бельгийская Specialty Metals Holding Company.

А привилегированные акции УКТМК подорожали в 2,5 раза (7-е место). Торговаться они начали чуть раньше простых акций – в декабре 1997 года, первые сделки прошли по 2000 тенге за акцию. Последняя крупная сделка была в мае 2017 года по 4921 тенге за бумагу. В сентябре того же года по префам УКТМК зафиксированы торги по стоимости 20 тенге за бумагу, но, учитывая незначительный объем торгов (61 тыс. тенге), их мы в расчет не берем.

АО «Мангистау-мунайгаз» также было в составе голубых фишек, предназначенных для продажи стратегическим инвесторам. Простые акции нефтяной компании хотя и присутствуют в официальном списке KASE, в биржевой торговле не участвуют. На сайте биржи зафиксирована лишь одна сделка по продаже 100% акций компании в ноябре 2009 года по цене 3593,35 тенге за акцию. Тогда «Мангистау-мунайгаз» был куплен казахстанско-китайской Mangistau Investments B.V., совместной компанией «КазМунайГаза» и CNPC. Привилегированные акции «Мангистау-мунайгаза», которые находятся в свободном обращении, торгуются довольно активно. Первые торги префами прошли в октябре 1997 года по 1500 тенге за акцию, к концу прошлого года их стоимость выросла до 5809 тенге (рост в почти в 4 раза).

Динамика индекса KASE\*



\* Индекс KASE с 1 октября 2007 года продолжает числовой ряд KASE\_Shares.

Источник: KASE

ством подписки прошло в конце 2006 года, тогда было принято решение о продаже на внутреннем рынке республики 4,6% простых акций нацкомпании. Ценовой диапазон был установлен в 25–33 тыс. тенге. После размещения котировки акций начали быстро расти. Максимальная цена была зафиксирована весной 2007 года – 52 тыс. тенге за бумагу.

Сегодня акции «Казактелекома» торгуются в районе 35 тыс. тенге за бумагу и имеют неплохие шансы на рост. В BCC Invest позитивно отзываются о результатах группы компаний «Казактелеком» по разворачиванию сети 5G и планах компании по производству собственного контента (в 2024 году «Казактелеком» и Salem Social Media объявили о планах выпустить 12 новых сериалов на своем сервисе TV+).

«Нелюбимые итоги 2023 года и планы на 2024 год с опережаю-

списка занимают добывающие и промышленные компании. Простые акции «Транснациональной компании «Казхром» (ТНК) с начала торгов на KASE подорожали 4,4 раза. Судя по данным KASE, первые сделки по ценным бумагам ТНК (по 2660 тенге за штуку) прошли в ноябре 1997 года. В начале 2000-х компания попала под программу приватизации голубых фишек – так условно называлась приватизация лучших металлургических и нефтяных компаний РК, одной из задач программы было как раз развитие отечественного фондового рынка.

Активные торги акциями «Казхрома» велись с 2006 по 2007 год. Примерно в это же время была создана холдинговая компания ENRC (в последующем ERG), в состав которой в итоге перешел «Казхром». Максимальная стоимость акций компании была зафиксирована в апреле 2007

На Республиканской фондовой бирже (РФБ) «Тошкент» минувший год стал самым щедрым на IPO. Впервые на рынок вышли три компании – завод UzAuto Motors, телекоммуникационный гигант «Узбектелеком» и страховая компания «Узбекинвест». Однако объем привлеченных средств на всех не превысил \$10 млн, что весьма скромно для экономики Узбекистана.

Вадим ЕРЗИКОВ

Появление новых игроков отразилось на рынке. В сравнении с 2022 годом на РФБ в пять раз выросло число сделок. Биржевой индекс UCI поднялся на 82%. С облигациями прошло в семь раз больше операций купли-продажи. Но котировки ряда ликвидных акций пока не радуют инвесторов.

**Розница имеет значение**

В минувшем году на фондовой бирже прошло 411,9 тыс. операций купли-продажи на 2,7 трлн сумов. Это общее число сделок с акциями и облигациями на первичном и вторичном рынках. IPO принесли площадке 12,4 тыс. соглашений на 104,2 млрд сумов.

Председатель правления Республиканской фондовой биржи «Тошкент» **Георгий Паресишвили** в комментарии «Курсиву» назвал успешными все три IPO, но особенно выделил размещения акций «Узбектелекома» и «Узбекинвеста», которые прошли в декабре. «Что нас порадовало: в последних двух IPO наблюдался здоровый интерес со стороны розничных инвесторов. Это сразу отразилось на ликвидности рынка. Акции торгуются в очень хороших объемах, проходит много сделок. Это показывает, что роль розничных инвесторов очень важна, они как раз создают ликвидность. Мы всегда говорили об этом, а эти IPO еще раз подтвердили наши слова», – подчеркнул глава РФБ.

Судя по данным статистики, «Узбектелеком» сыграл ключевую роль в привлечении розничных инвесторов. Заявок на покупку акций поступило почти 11 тыс. Размещение простых акций принесло компании 33,25 млрд сумов (\$3,8 млн). Корпоративные и институциональные инвесторы купили 60%, а оставшиеся 40% ушли физлицам.

Результаты страховой компании «Узбекинвест» были скромнее, хотя книгу заявок закрыли с переподпиской. Удовлетворили сотню обращений на 14,11 млрд (\$1,14 млн). Большую часть приобрели институциональные инвесторы (70,3%), розничным инвесторам досталось около 30%.

Последняя компания предлагала инвесторам привилегированные акции, а не простые.



# Мал да удал

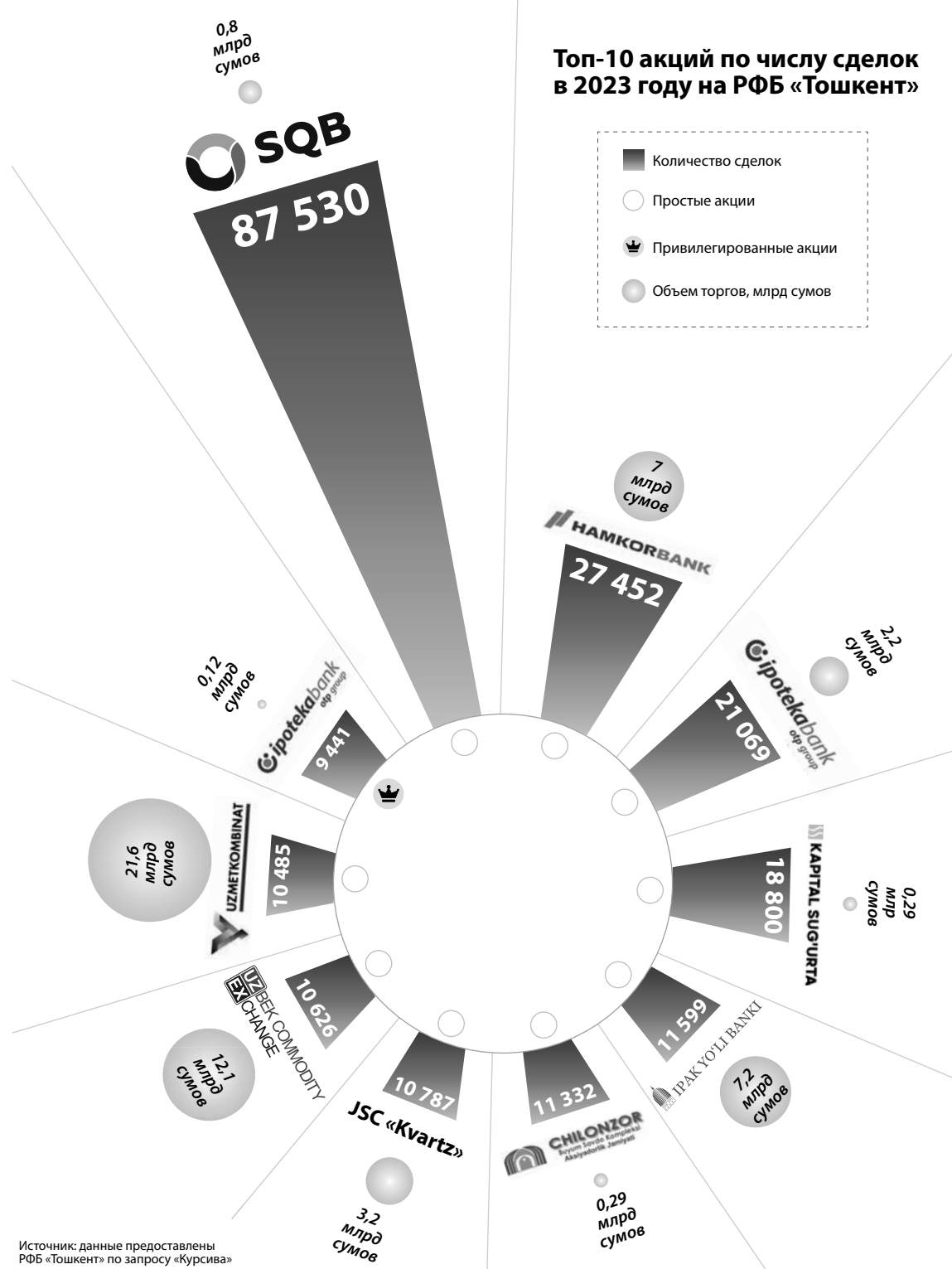
## Фондовый рынок Узбекистана впервые завершил год с тремя IPO

рынок и в будущем возможен выпуск уже простых акций.

Еще одно IPO стало самым крупным в истории республики по объему привлеченных средств. Состоялось оно в феврале 2023-го и было не самым простым для рынка. Автопроизводитель UzAuto Motors должен был выйти на биржу в конце 2022 года, но из-за низкого спроса дату закрытия книги заявок дважды переносили. Итоговый объем привлечения составил около \$5 млн, а изначально ожидалось собрать до \$90 млн. Было продано 0,29% акций АО. Эксперты связывают такой результат с высокой ценой компании, а также с низким дисконтом на бумаги. При этом именно с первичного размещения UzAuto Motors стартовала большая программа приватизации, которая должна продолжиться в 2024 году.

Инвестиционный аналитик компании Freedom Broker **Зевара Матмуродова** подчеркнула, что 2023 год заложил основу для приватизации и «Народного IPO». «В начале минувшего года президент **Шавкат Мирзиёев** провел совещание, на котором обсуждались вопросы реализации государственного имущества. На заседании было объявлено, что госдоля в 40 крупных предприятиях и банках будет продана путем проведения «Народного IPO» в ближайшие несколько лет, – сказала она.

Хотя для рынка Узбекистана прошедшие в 2023-м IPO ста-



Источник: данные предоставлены РФБ «Тошкент» по запросу «Курсива»

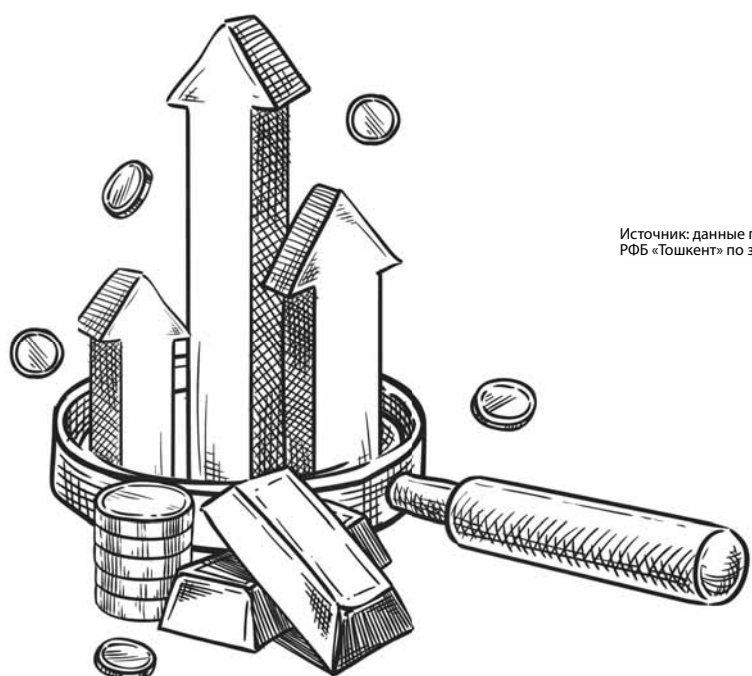


Фото: Shutterstock/prostock

Организаторы сделали ставку на то, что условия получения дивидендов по таким бумагам более понятны развивающемуся рынку Узбекистана, нежели по простым акциям. Доходность плавающая – основная ставка ЦБ плюс 10%. Это значит, что держатели бумаг получают 24% от цены IPO, которая составила 1 тыс. сумов за бумагу. Для сравнения: гособлигации РУз дают доходность около 17%.

Генеральный директор «Узбекинвеста» **Рустам Азимов** рассказывал «Курсиву», что через это размещение компания тестирует

ли значимыми, Георгий Паресишвили отметил, что объем привлечения пока скромный по мировым масштабам. Больше размещений и большего объема можно ожидать в 2024 году – претенденты уже есть. Например, в минувшем году на рынок должен был выйти «Узметкомбинат» с дополнительным выпуском акций (FPO), однако размещение так и не состоялось на фоне низкой цены бумаг компании на бирже.

**Сила приложения**

Управляющий директор инвестиционно-консалтинговой

компании Alkes Research **Одил Мусаев** в беседе с «Курсивом» обратил внимание на то, что в 2023 году на рынке в целом наблюдался осязательный прилив розничных инвесторов.

Основной поток сделок на РФБ шел через мобильное приложение Jett, которое дает возможность открыть брокерский счет онлайн и торговать бумагами. CEO сервиса инвестиций Jett.uz **Толибжон Мирзакулов** рассказал, что пользователи совершили более 328 тыс. сделок на вторичных биржевых торгах на сумму 15,59 млрд сумов в 2023 году.

Это означает, что более 82% всех операций на РФБ и 4% объема прошло через это мобильное приложение.

По словам руководителя сервиса, в 2023 году инвесторы участвовали в IPO UzAuto Motors и «Узбектелеком» через приложение и приобрели акции на первичном рынке на 19,85 млрд сумов. «Если до начала года количество наших пользователей составило 2,4 тыс. человек, то за 2023 год к ним прибавились еще 41,7 тыс.», – пояснил Мирзакулов.

Одил Мусаев уверен, что с развитием мобильных инвестиционных сервисов и реформами, проводимыми в части развития финансового рынка, эта тенденция продолжится и в 2024 году.

**Центр рынка**

В десятку самых торгуемых акций на вторичном рынке РФБ вошли бумаги четырех банков, двух производственных предприятий, одной страховой компании, вещевого рынка и товарно-сырьевой биржи.

Статистика показывает, что из упомянутой десятки по сумме сделок на первых местах «Узметкомбинат» (21,6 млрд сумов), Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа (12,14 млрд), банк Ипак Йули (7,2 млрд), а также Хамкорбанк (7 млрд).

В конце года цена акций «Узметкомбината» превышала 6 тыс. сумов за штуку, тогда как в начале 2023-го за нее давали около 9 тыс. То есть бумага потеряла около трети стоимости. Последняя существенная коррекция случилась осенью, когда стало известно о либерализации цен на электроэнергию в Узбекистане для бизнеса. Тариф вырос более чем вдвое.

УЗРТСБ тоже потеряла часть своей капитализации за минувший год – 17,5 тыс. сумов за акцию против 20,8 тыс. в начале 2023-го. Такая коррекция произошла на фоне снижения выручки компании (на 3% по итогам III квартала).

В отличие от упомянутых эмитентов банки радовали инвесто-

ров. У Ипак Йули цена выросла с 31 до 97 сумов, то есть более чем вдвое – с 30 до 67 сумов. Основным драйвером стоимости стали новости о капитализации части прибыли. Инвесторы получили по две дополнительных бумаги на одну имеющуюся. В 2024 году ожидается еще одно распределение. Держатели бумаг получают еще по одной на каждую.

Акции, по которым прошли IPO, не вошли в число самых популярных по числу сделок. В последний торговый день 2023 года цена закрытия UzAuto Motors была 68,9 тыс. сумов, что на 5% ниже цены размещения (72,5 тыс.). Близко к этой стоимости акции торговались летом перед распределением дивидендов.

В случае «Узбектелекома» котировки резко пошли вверх после начала вторичных торгов 20 декабря. В первый же день они прибавили 25% к цене IPO, которая составляла 6 тыс. сумов. Но уже к концу года за одну бумагу давали 6,5 тыс., а к середине января 2024-го они скорректировались до 5,5 тыс. за акцию.

«Узбекинвест» сразу после начала «вторички» подорожал в 1,5 раза – с 1 до 1,49 тыс. С 20 декабря бумаги торгуются примерно по этой цене и резких колебаний не наблюдается.

**Перепродать дорого**

С облигациями на бирже в минувшем году прошло 477 сделок. Хотя по сравнению с 2022-м наблюдался почти семикратный рост, долговой рынок в Узбекистане пока не такой привлекательный как для эмитентов, так и для инвесторов. Сделки проходили по восьми выпускам облигаций семи эмитентов, тогда как в 2022-м – с девятью бумагами и аналогичным количеством компаний.

Организации нечасто идут на рынок облигаций по причине высоких ставок по банковским депозитам – в среднем около 22% для физлиц и 17,4% для юрлиц, что вдвое выше инфляции (8,8% в 2023-м). Плюс к этому государство гарантирует возврат средств в случае отзыва лицензии у банка. Такой почти безрисковый инструмент создает серьезную конкуренцию облигациям. Поэтому для привлечения средств компаниям нужно предлагать инвесторам высокие ставки вознаграждения. Но это может быть совсем не выгодно компаниям, так как проще взять кредит со средней ставкой 25,1% в сумах или 9,2% в валюте. Поэтому облигациями в Узбекистане в основном занимаются те, кто может предложить инвесторам высокие проценты, а потом дорого перепродать деньги. Из восьми торгованных на бирже облигаций половина принадлежит микрофинансовым организациям (94% сделок прошло именно с ними), два выпуска – лизинговыми компаниями, а оставшаяся пара – банкам.

# БАНКИ И ФИНАНСЫ

> стр. 1

Формулировка «по желанию» оставляет вопросы: нужно все-таки или нет декларировать это имущество и кто займется его оценкой?

## Искусство бесценно

Казахстанский рынок произведений искусства на сегодняшний день почти целиком находится в серой зоне. Массовое декларирование активов, начавшееся в этом году, в буквальном смысле должно открыть шедевры и представить их если не публике, то по крайней мере государству.

Закон обязывает декларанта обратиться к услугам независимого оценщика, чтобы точно отобразить стоимость таких активов. Почетный оценщик РК Александр Калинин рассказал журналисту «Курсива», что на практике это должно выглядеть так: оценщик работает вместе с экспертом, последний представляет оценщику экспертное заключение на основании проведенной атрибуции (определение подлинности и художественной ценности картины) и провенанса (история ее происхождения). Экспертное заключение могут выполнить, например, специалисты музея Кастеева, Союза художников Казахстана или Казахской национальной академии искусств им. Жургенова.

Основатель и управляющий партнер Keremet Holding, юрист в области арт-бизнеса Жибек Караманова тоже рассказала о процедуре оценки, например, картины: «Она должна не просто включать инвентаризацию (учитывать стоимость холста, красок), но еще и определять, каков так называемый творческий труд – он может быть субъективно оценен. Когда мы говорим о стоимости картины, мы говорим о популярности художника, о его участии в специальных рейтингах, о различных выставках, в которых этот художник участвовал (или не участвовал)».

Среди других факторов, которые учитываются при оценке стоимости картины, Александр Калинин называет жанры произведения искусства, дату создания, участие в аукционах, важно также, жив или нет художник, написавший полотно.

Участниками рынка сейчас обсуждается информация о том, что на законодательном уровне будет закреплена необходимость проводить оценку только казахстанским специалистом. Сейчас в законе такая формулировка: «независимый оценщик». Но для экспертов ограничений не ожидается, поэтому для точного определения рыночной стоимости картин можно использовать иностранную экспертизу.

Пожелавший сохранить анонимность спикер – обладатель произведений искусства, который сейчас находится в роли потенциального их декларанта (назовем его спикер А.), считает, что лучше всего ценность предмета может определить эксперт из той страны, откуда



Фото: Shutterstock/PQL89

## Но какой ценой

### Как трактовать формулировку «по желанию» в налоговой декларации

и сам художник. «Если картина немецкого автора, то логично, что немецкий эксперт даст более конкретное заключение, чем наш алматинский – откуда он может знать все? Самые квалифицированные специалисты в этой сфере находятся в Германии. Если это ценность арабского мира, то, соответственно, в тех краях надо искать эксперта», – говорит он. И добавляет, что в некоторых случаях заключение по картине даже силами иностранных экспертов бывает сделать сложно. «У моего товарища была картина немецкого автора, находилась она в Европе. Никто ее оценить не мог, даже европейские оценщики», – поделился спикер А.

Его собственный опыт обращения к казахстанским специалистам был скорее негативным: «Для оценки разных церковных предметов я сам лично сталкивался с несколькими специалистами в Казахстане, но как такового конкретного заключения мне по ним не дали».

Жибек Караманова тоже отмечает, что казахстанскому рынку произведений искусства сейчас не хватает ни экспертов, ни компетентных оценщиков.

#### Кто ответит за риски

Еще один вопрос – неопределенность процедуры оценки арт-объектов, которые находят-

ся за рубежом (особенно если требования о «казахстанском оценщике» прописаны законодательно). Тогда будут возможны только два варианта: либо за средства декларанта обеспечивается поездка оценщика в страну нахождения актива, либо сам актив привозится для оценки в Казахстан. Во втором случае, по мнению спикера А., рисков на первый взгляд больше – актив могут не выпустить из страны, в процессе перевозки может наружиться, что актив значителен в международном розыске. Но и в первом варианте есть риск потратить деньги на визит оценщика в другую страну, а сам предмет искусства окажется дешевле 1000 МРП.

Но главные сомнения спикера А. связаны с самим фактом декларирования художественных и культурных ценностей: он опасается, что база деклараций будет «дырявой» и информация попадет к криминалу. «Я очень сильно сомневаюсь, что у кого-то будет интерес афишировать наличие таких вот ценностей. Особенно если эта ценность сильно дороже 1000 МРП», – делится участник рынка. И приводит в пример случаи из России, где такие же данные продаются и были случаи похищения декларантов – владельцев предметов искусства с

целью их ограбления. «Будет ли предусмотрена персональная ответственность за слив таких данных – чтобы информация не попала в руки людей с криминальными наклонностями? Могут ли декларанты рассчитывать на свою безопасность?» – задает резонные вопросы спикер А.

Из-за упомянутых факторов казахстанский рынок произведений искусства как находится в серой зоне, так там и останется, полагает спикер А. Более того, оценщики станут манипулировать – в декларациях будут как занижать реальную стоимость объектов искусства, так и завышать ее. Если в первом случае декларанты будут это делать ради своей же безопасности, то во втором – чтобы в будущем при покупке дорогого имущества можно было указать на продажу картины «значительной» стоимости как средство дохода. «Надо показать государству, что у нас эти деньги есть. Почему бы тогда не дать оценщику денег, чтобы он оценил какого-нибудь ежика из чугуна или латуни условно советского происхождения как чрезвычайно уникальное произведение, стоящее полмиллиона долларов?» – рассуждает спикер А.

Также не выйдут из тени, например, картины, которые находятся в реестре украденных вещей. Казахстанцы, по словам

участников рынка, являются обладателями картин художников мирового масштаба (Тициана, Пикассо, Шагала), но почти все эти картины сменили владельца во время Второй мировой войны. Эти произведения искусства огромной ценности вряд ли будут добровольно задекларированы.

Тем не менее арт-менеджер Гаухар Сатпаева, наоборот, надеется на позитивные изменения, которые на этот рынок может привнести декларирование. По мнению Сатпаевой, если не придется сомневаться насчет происхождения картин и их подлинности, это значительно облегчит работу многих участников рынка. Гаухар Сатпаева также советует декларировать картины если не для себя, то для своих потомков, у которых может в будущем возникнуть проблема с доказательствами происхождения актива.

#### От дедушки досталась

Потенциальным декларантам, которые не понимают, стоит ли им вообще указывать во входной форме 250 картины, которые висят в их квартире (и висели там, как говорится, «всю жизнь»), оценщик Александр Калинин советует прийти на первичную консультацию. Оценщик уже по фотографиям произведений искусства может сказать,

подпадают они под категорию «лучше задекларировать» или нет. Картины известных казахстанских художников, например Абылхана Кастеева, Сергея Калмыкова и Салихитдина Айтбаева, скорее всего, лучше будет задекларировать.

Калинин также советует декларировать картины «пограничных» художников (стоимость их картин не доходит до \$7,5 тыс., но близка к такой оценке). Такой художник, например, Александр Бибин. «Лучше в таких случаях декларировать и быть спокойным. С учетом курса доллара, курсовой разницы – мало ли что может произойти», – комментирует оценщик.

А Жибек Караманова советует обратить внимание на декларирование коллекции картин. Если у потенциального декларанта имеется коллекция стоимостью 3,45 млн тенге или выше (по состоянию на конец 2023 года), то в таком случае лучше все-таки «указать в строке «Прочее» свою коллекцию как коллекцию и перечислить картины, которые в нее входят».

Несмотря на приписку «по желанию», при последующей продаже данного вида имущества у налоговых органов могут появиться вопросы об источнике средств – в случае, если актив не был указан во «входной» декларации.

#### Объявления

• ТОО «Шебер Астана», БИН 151140001945, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: г. Астана, ул. Кайынды, д. 25/2. Тел. +7 775 837 94 91.

• ТОО «Даниал 2015», БИН 171140029999, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: г. Астана, ул. Енлик-кебек, д. 3/1. Тел. +7 707 777 74 05.

• ТОО «ASPARA MOTORS», БИН 190440015732, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: Алматинская обл., Карасайский р-н, с. Каскелен, мкр. Алтын ауыл, д. 2, кв. 21. Тел. +7 707 270 40 70.

• ТОО «Mustafa Ltd Corp», БИН 180440028158, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: Жамбылская обл., г. Тараз, ул. Береговая, д. 14. Тел. +7 776 700 70 30.

• ТОО «AST-ОТА», БИН 150240014715, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: г. Астана, пер. Есильский, д. 9, кв. 4. Тел. +7 707 993 10 26.

• ТОО «Tompi cake», БИН 200140023628, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: г. Астана, ул. А. Иманова, д. 12. Тел. +7 701 454 66 06.

• ТОО «HOUSE STROY SERVICE», БИН 230140038851, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: г. Алматы, ул. Туркбаева, д. 59. Тел. +7 701 236 33 35.

• ТОО «Автоподбор.нс», БИН 200540017437, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: г. Астана, жилой массив Контал, ул. Мойылды, д. 30. Тел. +7 707 780 01 29.

• Товарищество с ограниченной ответственностью «VICTOR VVV», БИН 220540018828, сообщает о своей ликвидации. Претензии принима-

ются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: Казахстан 398, Акмолинская обл., г. Астана, ул. Проспект Республики, д. 55, кв. (офис) 46. Тел. +7 775 469 20 73.

• ТОО «Азимхан и Ко», БИН 210440033935, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: г. Астана, ул. Карасай батыра, д. 29. Тел. +7 702 443 34 77.

• ТОО «PROJECT MANAGEMENT», БИН 170640026553, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: г. Астана, ул. А. Жубанова, д. 27, кв. (офис) 38. Тел. +7 771 866 55 00.

• ТОО «Natural Food Plus (Нэйчурал Фуд Плас)», БИН 160740016092, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев по адресу: Жетысуская обл., Панфиловский р-н, г. Жаркент, ул. А. Ыбрайымдаева, д. 61. Тел. +7 747 708 14 71.

• ТОО «ЗапчастьТехДор», БИН 070340023636, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, ул. Ардагерлер, д. 38, кв. 26. Тел. +7 777 753 11 31.

• ТОО «Жан-агро инновация», БИН 120440022801, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Конаев, мкр. 4, д. 30, кв. 43. Тел. +7 701 454 54 44.

• ТОО «GOLDEN BRO», БИН 210840033941, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: Карагандинская обл., г. Балхаш, ул. Гоголя, д. 16. Тел. +7 707 827 96 28.

• ТОО «AQSU STROY SERVICES», БИН 220940016400, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, мкр. Улжан-1, ул. Балкудык, д. 67. Тел. +7 777 087 66 67.

• ТОО «Рамдат», БИН 131040011559, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Караганда, р-н Казыбек би, ул. Крылова, д. 15. Тел. +7 775 192 20 07.

• ТОО «PROSTORE.KZ», БИН 190740025344, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, ул. Муратбаева, д. 63. Тел. +7 705 111 12 81.

• ТОО «КАЗФИНРЕЙТИНГ», БИН 221040032739, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, ул. Ж. Ташенова, д. 27, оф. 313, 517710.

• ТОО «Adal Сервис Ко», БИН 220740022289, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Шымкент, мкр. Нурсат, здание 172к, к. 3. Тел. +7 776 111 12 79.

• ТОО «ADALANT GROUP», БИН 200140037727, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Актобе, ул. Смагулова, д. 9/2. Тел. +7 7132 545 545.

• ТОО «DATA CENTER QAZAQSTAN», БИН 220340019224, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, мкр. Таугуль-2, д. 37, оф. 60. Тел. +7 776 831 30 08.

• ТОО «АЛТЫН ГАСЫР 2020», БИН 201040028310, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, мкр. Аккент, д. 17, оф. 14. Тел. +7 776 831 30 08.

• ТОО «ADAM Asia Group», БИН 120940013216, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, ул. Макатаева, д. 127/2, АБК1-й этаж, каб. 104, 104а. Тел. +7 776 831 30 08.

• ТОО «Тендерная Нұр», БИН 210440013257, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, Ауэзовский р-н, мкр. 12, д. 15а. Тел. +7 705 789 88 00.

• ТОО «Болатшъ», БИН 190140002788, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Семей, ул. Деповская, д. 126. Тел. +7 705 908 47 35.

• ТОО «АрланТех», БИН 230340021971, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: 050063, г. Алматы, Аксай-5, д. 25, кв. 683. Тел. +7 777 799 77 99.

• ТОО «Аталанта 2022», БИН 221040009070, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Астана, ул. Керей Жанибек хандар, д. 12/1, кв. (офис) 205. Тел. +7 701 716 35 63.

• ТОО «Саят и Ко», БИН 150740022878, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Алматы, ул. Кокшетауская, д. 34. Тел. +7 771 127 22 03.

• ТОО «AiMatelier», БИН 211040027453, сообщает о своей ликвидации. Претензии принимаются в течение двух месяцев со дня публикации объявления по адресу: г. Караганда, пр. Республики, д. 16, оф. 51. Тел. +7 708 485 48 05.

• Утерянный оригинал устава ОСИ «Левитас», БИН 231140022698, считать недействительным.

# Триллион растворившегося долга

> стр. 1

«Возмещение, предлагаемое за банк, было определено на основе консервативной оценки справедливой стоимости его активов и обязательств на 1 сентября из-за сложного положения банка в период переговоров по сделке», — сказано в документе. На дату закрытия сделки идентифицируемые активы банка превышали его долги на 175 млрд тенге. После вычета отложенных обязательств по выплате дивидендов в размере 130 млрд тенге (эта сумма полностью совпадает с прибылью банка, заработанной в 2021 году, и была выплачена российскому Сберу в декабре 2022-го) чистые активы банка составляли 45 млрд тенге. Отсюда «Байтерек» вывел еще 14 млрд тенге в качестве дисконта по размещенным в банке депозитам, после чего зафиксировал итоговый доход от выгодного приобретения в размере 30,3 млрд тенге.

Однако самые интересные события, связанные с финансовыми потоками Сбера, произошли чуть раньше сентября и потому не отразились в годовой отчетности «Байтерека». На подготовленной «Курсивом» инфографике (на основе ежемесячной статистики Нацбанка, представленной банками по национальным стандартам бухучета) видно, как менялись обязательства Сбера после начала войны в Украине и введения антироссийских санкций. Размещенные там клиентские средства за несколько месяцев рухнули на порядок (банку следует отдать должное, ибо, несмотря на прилет «черного лебедя», дочерний Сбер ответственно выдавал депозиты), при этом совокупные обязательства сокращались гораздо медленнее, то есть долг банка перед вкладчиками по мере его погашения замещался долгом перед иными кредиторами.

Если на 1 марта 2022 года доля прочих обязательств (обязательства за минусом средств физлиц и юрлиц) в долговой нагрузке Сбера составляла лишь 33,7% (рассчитана на основе данных Нацбанка), то спустя месяц она взлетела до 62,2%, а на пике (1 августа, за месяц до закрытия сделки с «Байтерек») достигала 87%. Структура этих прочих обязательств раскрывается уже в отчетах самого банка (годовых и ежеквартальных; см. верхнюю плашку инфографики). Из них следует, что в марте долг казахстанского Сбера перед российским вырос с ничтожных 4 млрд до 860 млрд тенге в эквиваленте. Согласно аудированному отчету Bereke Bank за 2022 год, сумма долга становится существенно ниже. Как сказано в документе, в марте Сбербанк РФ выдал казахстанской «дочке» займы на сумму 146 млрд рублей (или 613 млрд тенге) под символические 0,75% годовых. Наверняка размер долга менялся в невыгодную для заемщика сторону из-за быстрого укрепления рубля. При получении кредита один рубль стоил 4,2 тенге (на KASE такой кросс-курс сформировался, например, 4 марта), а к концу месяца он подорожал до 5,7 тенге, в результате долг Сбера вырос до 834 млрд тенге. В пресс-службе банка «Курсиву» подтвердили, что суммы долга подняты из-за курсовых колебаний.

## Маски-шоу

Переговоры о продаже Сбера «Байтерек», похоже, начались в апреле, поскольку уже в начале мая российский портал Frank Media, сославшись на инсайдеров, сообщил о готовящейся сделке. А в июне долговая нагрузка банка впервые с начала года выросла, при этом в ее структуре появились расхождения в зависимости от типа отчетности. По данным Нацбанка, на 1 июля прочие обязательства

Сбера (за минусом клиентских средств) составили 1,73 трлн тенге, увеличившись за месяц на 295 млрд тенге. В собственной же отчетности за первое полугодие Сбер указал, что его прочие обязательства равны 425 млрд тенге, а задолженность перед материнским банком теперь отсутствует вовсе. Зато у Сбера появился сверхкрупный корпоративный клиент из категории «финансовая и инвестиционная деятельность», разместивший на текущем счету почти 1,3 трлн тенге. Если перевести эту сумму в рубли по курсу на 1 июля (9 тенге за рубль), то она эквивалентна 144 млрд рублей, то есть идентична кредиту от материнского Сбера. Кто был этим попытавшимся замаскироваться «спонсором», все еще Сбербанк РФ или уже некий госуслуготот Казахстана, из отчетности определить невозможно. Второй сценарий выглядит более правдоподобным. Тема, где государство изыскало триллион с хвостиком для расчета с предыдущим кредитором, осталась нераскрытой.

По состоянию на 31 августа главным официальным «спонсором» Сбера становится уже «Байтерек», при этом главный «неофициальный» кредитор сохраняет свое присутствие в полном объеме, поскольку прочие обязательства банка почти не изменились. А в сентябре уже переименованный Bereke Bank резко разгрузился от долгов как раз за счет сокращения прочих обязательств (-950 млрд тенге за месяц). В годовой отчетности банка сказано, что 1 сентября «оставшаяся сумма займов от Сбербанка РФ была погашена досрочно за счет средств, полученных в виде кредитов и срочных депозитов». На вопрос «Курсива» о том, какой была общая сумма погашения, откуда были привлечены деньги и на каких условиях, в Bereke не ответили, сославшись на банковскую тайну. Ответ

«Байтерека» на момент сдачи номера в печать в редакцию «Курсива» не поступил.

## Квазиконцентрация

Из отчета «Байтерека» за первое полугодие 2022 года (глава «События после отчетной даты») мы узнаем, что 25 августа холдинг консолидированно разместил в Сбере два депозита: на 270 млрд тенге под 10% годовых и на 40 млрд рублей (эквивалентно 314 млрд тенге) под 11,1%, или в общей сложности на 584 млрд тенге. В этот же день «Байтерек» получил кредит в Евразийском банке развития (межгосударственный институт, доля России — 45%, доля Казахстана — 37%) на сумму 40 млрд рублей (под 9,4% годовых, досрочно погашен в январе 2023-го), который, очевидно, и стал источником для вышеупомянутого рублевого вклада. По данным Нацбанка, средства юрлиц в Сбере в августе выросли на 678 млрд тенге, то есть около 100 млрд были привлечены откуда-то еще (поскольку банк находился под самыми жесткими санкциями, рыночным клиентам нести туда деньги не имело смысла). Однако через месяц (на 1 октября) объем корпоративных вкладов в банке не изменился, то есть долг перед российским Сбером погашался не из этих средств.

В консолидированном отчете «Байтерека» за 2022 год (глава «Объединение бизнеса»), посвященная покупке Сбера) по поводу размещенных депозитов упоминается лишь то, что 25 августа «в рамках сделки холдинг открыл в банке срочные вклады «на общую сумму 100 млрд тенге». В его же неконсолидированном отчете сказано, что на конец 2022-го объем тенговых и рублевых вкладов «Байтерека» в некоем БВУ (не имеющем кредитного рейтинга) составлял 200 млрд тенге. Из отчетности самого Bereke выясняется, что, помимо

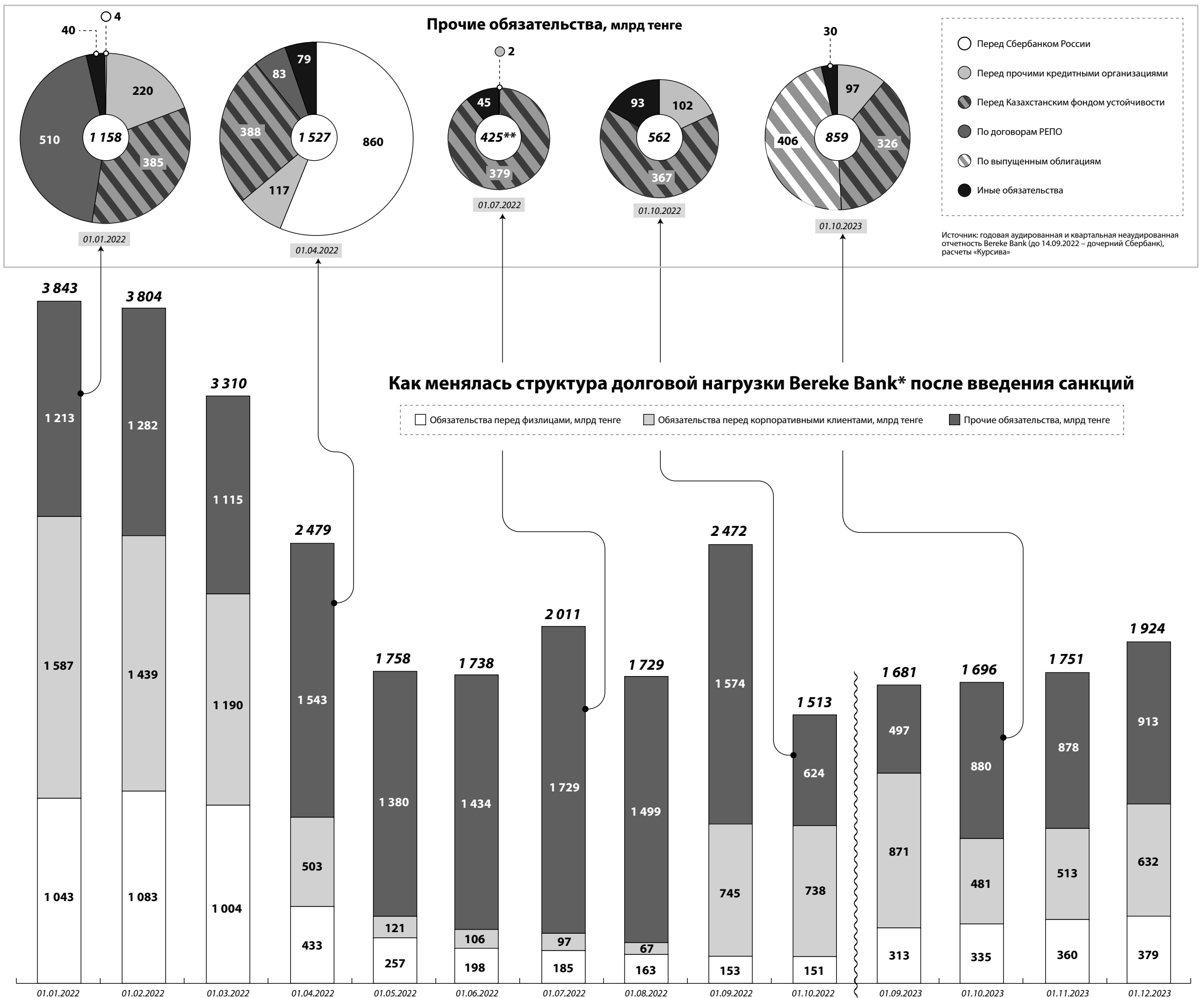
200 млрд тенге от «Байтерека», в банке лежало 539 млрд тенге от компаний под общим контролем и еще 89 млрд от связанной кредитной организации (этот заем был получен также 25 августа в размере 100 млрд тенге по льготной ставке). Таким образом, на конец 2022-го доля госкомпании в портфеле корпоративных средств Bereke составляла 85,2%, в том числе 80,7% (или 700 млрд тенге) приходилось на четырех крупнейших клиентов.

С октября 2022-го по август 2023-го в структуре долга Bereke не происходило заметных изменений: вклады физлиц органически росли, портфель юрлиц тоже прибавлял (на конец июня госдоля в нем незначительно снизилась до 76,6%), прочие обязательства слегка сократились. А в сентябре банк разместил на KASE короткие облигации (сроки погашения — с марта по декабрь 2024-го) на 400 млрд тенге под 16% годовых. Всего было размещено четыре выпуска по 100 млрд тенге каждый, и в каждом случае у бумаг был единственный покупатель (он же — единственный участник торгов). Одновременно в банке почти на аналогичную сумму (390 млрд тенге) просели корпоративные депозиты. Как следует из квартальной отчетности, это были средства госкомпаний, которые уменьшились на 398 млрд тенге. Очевидно, что таким образом «Байтерек» произвел конвертацию долга Bereke — возможно, в рамках подготовки банка к продаже. В Bereke отказались комментировать эти размещения, а также называть покупателей бумаг из соображений предусмотрительной законодательством конфиденциальности.

Чуть раньше, в августе 2023-го, Bereke хотел привлечь на KASE 30 млрд тенге через облигации по ставке 0,01% годовых с погашением в конце 2032 года,

однако разместился лишь на 3,2 млрд тенге. Как пояснили «Курсиву» в банке, «это была сделка с клиентом о размещении субординированных купонных облигаций, которая не была завершена, как планировалось, из-за несоблюдения условий со стороны клиента». В портфеле ценных бумаг «Байтерека» по состоянию на 30 сентября появились долговые обязательства Bereke балансовой стоимостью 802 млн тенге. Возможно, это те самые «недоразмещенные» бумаги с фактически бесплатной купонной ставкой.

В октябре 2023-го глава АРРФР **Мадина Абылкасымова** говорила журналистам, что покупкой Bereke заинтересовались инвесторы из Катара, «идет процедура due diligence, будут проводиться переговоры». Косвенными факторами, свидетельствующими о предпродажной подготовке, могут служить наблюдаемая расценка кредитного портфеля банка (объем NPL за 11 месяцев 2023-го сократился на 28%) и вышеупомянутая конвертация долга перед квазиконсектором. На днях в состав СД банка в качестве независимого директора был включен авторитетный финансист **Анвар Сайденов**, известный прежде всего как руководитель Нацбанка с 2004 по 2008 год. В совете директоров он сменил **Галиму Хусаинову**, бывшего председателя правления БЦК, неожиданно покинувшего этот банк осенью 2022-го, почти сразу по завершении успешного поглощения российской дочерней Альфы. Официальной информации о статусе сделки по продаже бывшего Сбера после осеннего заявления Абылкасымовой не появлялось. Как сообщили «Курсиву» в Bereke, «вопрос не находится в компетенции банка, банк является предметом сделки, переговоры ведутся непосредственно акционером».



\* До 1 сентября 2022 года принадлежал российскому Сбербанку, текущий акционер — государственный холдинг «Байтерек». Снятие санкций с банка произошло в марте 2023 года.

\*\* Структура обязательств банка, представленная в собственной отчетности на 01.07.2022, имеет сильные расхождения с данными, представленными на сайте Нацбанка.

Источник: Нацбанк РК, расчеты «Курсива»

## ИНДЕКСЫ

# Потребительская уверенность в странах Центральной Азии: итоги второго полугодия 2023 года



Данияр ОРАЗБАЕВ,  
аналитик Freedom Finance Global

Шестой месяц Freedom Finance Global изучает потребительскую уверенность, инфляционные и девальвационные ожидания жителей стран Центральной Азии: Казахстана, Узбекистана, Кыргызстана и Таджикистана. Декабрь 2023 года стал важным месяцем для исследования, так как позволил сделать полугодие выводы. Также, учитывая окончание календарного года, респондентов спрашивали об их ожиданиях на 2024 год и о том, что изменилось в 2023-м.

В декабре прошлого года отмечается общее снижение потребительской уверенности в трех странах. Особенно отличились оценки населения по благоприятности крупных покупок, которые снизились во всех четырех центральноазиатских государствах. Тем не менее второе полугодие 2023 года можно назвать положительным, так как потребительская уверенность за этот период выросла и год закончился для всех исследуемых стран в позитивной зоне. Также инфляционные ожидания резко упали в странах с наибольшей инфляцией и достигли многомесячных минимумов после заметного роста в ноябре.

Добавим, что в Казахстане и Узбекистане ежемесячно собирается по 3600 анкет, в Кыргызстане – 1600, в Таджикистане – 1200, соразмерно объему населения в анализируемых странах. Исследования базируются на методологии, используемой для получения индексов потребительской уверенности во многих странах мира и адаптированной под локальные задачи исследовательской компанией United Research Technologies Group. Метод сбора данных – телефонный опрос.

## Казахстан

Индекс потребительской уверенности (CCI) в Казахстане после рекордных значений в ноябре снизился на 3,5 пункта в декабре 2023 года. В итоге индекс достиг 104,7 пункта, что тем не менее выше прошлогоднего результата в 101,5 пункта. За месяц упали все пять субиндексов, из которых рассчитывается итоговый результат. Сильнее всего уменьшился субиндекс оценок состояния экономики. Также заметнее остальных сократилось количество позитивных ответов в вопросах благоприятности текущих условий для крупных покупок и расходов и оценок изменений личного материального положения.

## Ухудшение мнений об экономике

Субиндекс оценки текущего состояния экономики упал на 6,1 пункта, достигнув 79,3 пункта. В ноябре мы видели резкий рост этого показателя, что, вероятнее всего, говорит о единовременном и преждевременном всплеске. К тому же в прошлом году аналогичный показатель составлял 80,1 пункта. Тем не менее декабрьский результат оказался выше октябрьского и указывает на общее сохранение тренда роста. Примерно 19,5% казахстанцев считают, что экономика за последний год показала улучшение, что ниже ноябрьского результата в 23%. Также выросла доля негативных ответов: с 39 до 42,3%. Еще раз отметим важность языка, на котором отвечает респондент, так как более высокий оптимизм казахоязычных респондентов продолжает сохраняться. 32% из них посчитали, что экономика страны продемонстрировала улучшение за последний год. Но вот среди русскоязычных жителей с этим согласились лишь 17%.

Среди возрастных групп отмечаем сохранение лидерства молодежи до 29 лет, 24% которой считают, что экономические изменения в 2023 году были положительными. Однако это заметно ниже ноябрьского показателя в 33%. Подчеркнем, что старшее поколение от 60 лет не показало столь значительного снижения доли позитивных ответов: показатель упал с 21 до 20%. Наиболее низкие результаты продемонстрировала группа 45–59 лет, лишь 17% которой дали положительный ответ. Правда, это оказалось выше ноябрьского аномально низкого результата в 15%. Среди регионов лучший результат показала Туркестанская область с долей позитивных ответов в 28% (33% – в ноябре). У лидера прошлого месяца – Кызылординской области – наблюдается заметное снижение показателя: с 36 до 21%. Также подобное снижение можно увидеть и в Жетысуской области, где доля позитивных ответов упала с 35 до 14%. В итоге из топ-3 лидеров прошлого месяца наверху осталась лишь Туркестанская область. Наибольшее улучшение за декабрь у Актюбинской области, где 30% жителей заметили

в ноябре – 30%). Получается, что основным драйвером снижения в декабре стали именно казахоязычные респонденты. Среди возрастных групп доля позитивных ответов существенно упала у молодежи: с 59 до 48%, что тем не менее все равно является лучшим показателем. Хуже всего этот показатель проявляется у людей 45–59 лет и старшего поколения, среди которых лишь четверть отмечает улучшение личного материального положения в 2023 году. Регионально вновь заметнее всего снижение в Жетысуской и Кызылординской областях, где доля положительных ответов упала на 17–18 п.п. Лидером же в декабре стала Атырауская область, где 40% людей выбрали положительные варианты ответов, а худший показатель в 23% зафиксирован в вышеупомянутой Жетысуской области.

## Условия для крупных покупок также ухудшились

Заметное падение показал субиндекс благоприятности условий для крупных покупок и расходов. Он упал на 3,6 пункта, достигнув 70,7 пункта, что тем

не менее чуть выше октябрьского значения в 70,3 пункта. 29,3% казахстанцев считают, что сейчас в той или иной степени благоприятное время для крупных покупок. Отмечаем, что в ноябре этот же показатель был равен 32,8%.

## Инфляционные ожидания резко пошли вниз

Инфляционные ожидания казахстанцев резко снизились в декабре после осеннего периода высоких ожиданий. Доля ждущих ускорения роста цен в течение месяца упала с 30,2 до 20,1%, что является минимумом с июня 2023 года. Ожидания сильного роста цен в горизонте следующих 12 месяцев – с 27,3 до 21,4%, что является минимумом с мая 2023 года.

Оценки инфляции остались примерно на тех же уровнях. 48% жителей (47,7% – в ноябре) заметили сильный рост цен в течение декабря. За период всего 2023 года доля отметивших значительный рост цен падает седьмой месяц подряд. Хотя в этот раз снижение оказалось незначительным: с 59,2 до 58,7%. Напомним, годовая инфляция в декабре продолжила свое замедление, которое началось в марте, и теперь составляет 9,8%.

Среди отдельных товаров и услуг казахстанцев больше всего волнует рост цен на мясо и птицу, молоко и молочные изделия, хлеб и хлебобулочные изделия. По всем этим товарам 35–38% казахстанцев заметили сильный рост цен в декабре. Эти наименования продолжают оставаться в топ-3 в течение последних четырех месяцев. Отметим, что мука окончательно выпала из лидеров и теперь занимает седьмое место. Относительно сентября доля жителей, заметивших сильный рост, упала на 10,9 п.п. Наибольший рост беспокойства у населения случился относительно яиц. Если в ноябре о них говорили лишь 14,6% респондентов, то в декабре – уже 26,8%. Отметим, что в декабре, согласно официальной статистике, цены на яйца 1-й категории выросли на 4,1% м/м, а в соседней России это стало одной из главных экономических тем последних недель.

## Девальвационные ожидания упали на фоне укрепления тенге

Девальвационные ожидания казахстанцев в декабре заметно снизились и оказались наименьшими за последние несколько месяцев. В декабре тенге укрепился на 0,8%, а с начала октября по конец года – примерно на 5%, что, вероятно, и привело к снижению девальвационных ожиданий. 51,8% казахстанцев ждут ослабления тенге к доллару (55,4% – в ноябре) через год, а 30,8% (34,4% – в ноябре) – через месяц.

## Узбекистан

Индекс потребительской уверенности узбекистанцев в декабре восстановился и достиг рекордного значения в 135,3 пункта. Рост индекса составил ровно 3 пункта во многом за счет резкого увеличения оптимизма по ожиданиям и оценкам изменений личного материального положения. Значительное большинство жителей считают, что их материальное положение улучшилось в 2023 году, а также ожидают его дальнейшего улучшения в 2024-м. Немного повысилась фактическая оценка состояния экономики за 2023 год.

## Личное положение узбекистанцев улучшилось до рекордных значений

Субиндекс произошедших изменений личного материального положения вырос до 136,7 пункта, что является новым рекордом за шесть месяцев исследования. Рост за декабрь составил целых 7 пунктов. Это выражается в увеличении доли позитивных ответов с 57,3 до 61,6%. В возрастном разрезе молодежь остается наиболее позитивной: 68,1% молодежи почувствовали улучшение своего материального положения в 2023 году. Это заметно выше ноябрьских показателей в 63,8%.

Хуже всего ответило старшее поколение, где лишь 51,6% дали позитивный ответ на тот же самый вопрос. Хотя относительно ноября эта доля несколько выросла: на 3,2 п.п.

В региональном разрезе в лидеры выбилась Андижанская область, где 71,6% жителей заметили улучшение материального положения. Отметим, что это значительно выше ноябрьского показателя в 57,7%. Также подобный прогресс за декабрь показали Сырдарьинская (с 52,8 до 65,6%) и Кашкарарьинская (с 54,5 до 63,8%) области. Аутсайдерами среди регионов стали Республика Каракалпакстан и Ташкент, где доля позитивных ответов достигла лишь 53,5 и 53,2% соответственно. Тем не менее в случае с Ташкентом отмечаем увеличение этого показателя на 7 п.п.

В очередной раз обозначим, что разрез по уровню доходов продолжает показывать ожидаемую корреляцию во всех вопросах касательно потребительской уверенности: чем выше доходы, тем позитивнее ответы. Так, в декабре 79,7% наиболее богатых людей отмечают улучшение личного

## Небольшое улучшение экономических оценок

Субиндекс оценок изменений в экономике за последние 12 месяцев вырос с 128,2 до 129,6 пункта. 55,1% жителей считают, что экономика Узбекистана показала улучшение в 2023 году. В ноябре таких было 57,1%, правда, тогда доля тех, кто дал однозначно положительный ответ, была меньше: 23 против 29% в декабре. Любопытно, что молодежь остается пессимистичной в вопросах экономики. 48,6% молодых людей дали позитивный ответ, тогда как среди старшего поколения таких 61,8%. В региональном разрезе явного лидера нет, но относительно остальных можно выделить Навоийскую, Бухарскую, Джизакскую и Андижанскую области, у которых доля позитивных ответов находится в диапазоне 58–63% с разными пропорциями однозначно положительных ответов. С другой стороны, есть явный аутсайдер среди регионов – Ташкент с результатом в 43,3%.

## Инфляционные ожидания резко снизились

Оценки инфляции узбекистанцев в декабре, по сути, остались



Источник: исследование Freedom Finance Global

экономическое улучшение, хотя в ноябре таких было 20%. Внизу рейтинга регионов второй месяц находятся Западно-Казахстанская и Карагандинская области, где доля негативных ответов достигает 52 (в ноябре – 41%) и 54% (в ноябре – 51%) соответственно.

## Мнения о материальном положении последовали за экономикой

Субиндекс фактической оценки изменений личного материального положения за последние 12 месяцев упал на 4,7 пункта. Среди опрошенных казахстанцев 33,8% считают, что их личное материальное положение улучшилось за 2023 год, хотя в ноябре таких насчитывалось 37,9%. Здесь тоже казахоязычные респонденты показывают более высокие результаты, но разница между носителями языка не настолько большая, как в вопросе экономики. 44% казахоязычных жителей отмечают улучшение по вопросу личного благосостояния (в ноябре – 49%), тогда как среди русскоязычных таких 32% (в

не менее чуть выше октябрьского значения в 70,3 пункта. 29,3% казахстанцев считают, что сейчас в той или иной степени благоприятное время для крупных покупок. Отмечаем, что в ноябре этот же показатель был равен 32,8%.

При этом среди казахоязычных намного больше тех, кто дает однозначно негативный ответ: 59 против 44% среди русскоязычных. Все четыре возрастные группы показывают снижение корреляции между возрастом и положительными ответами сохраняется. 39% молодежи дали позитивный ответ, тогда как среди старшего поколения таких насчитывается 21%. В региональном разрезе на первом месте оказалась Астана, где 39% жителей дали положительный ответ, при этом Туркестанская область отстала несильно: лишь на 1 п.п. Худший результат был зафиксирован в Атырауской области, где 19% людей считают, что сейчас благоприятное время для крупных покупок. В прошлом месяце таких там было лишь 18%. Наибольшее изменение результата вновь зафиксировано



Источник: исследование Freedom Finance Global



Источник: исследование Freedom Finance Global

материального положения за последний год, тогда как среди наиболее бедных таких набралось лишь 34,3%.

Субиндекс ожиданий изменений личного материального положения также значительно вырос: на 7,4 пункта. 76,3% узбекистанцев ожидают улучшения материального положения к концу 2024 года. В ноябре таких было несколько меньше – 71,8%. Среди четырех возрастных групп вновь лучше всех проявила себя молодежь до 29 лет, среди которой целых 84,7% смотрят в будущее с оптимизмом. Старшее поколение от 60 лет также в большинстве своем оптимисты – доля позитивных ответов достигает 68,3%.

В региональном разрезе и здесь Андижанская область является лидером с долей позитивных ответов в 81,1%, хотя месяц назад она достигала 75%. Интересно отметить, что все регионы Узбекистана показали улучшение результатов. Лучший прогресс за декабрь продемонстрировала Бухарская область, где доля позитивных ответов увеличилась с 70,2 до 78,1%.

на прежнем уровне. Доля респондентов, ощутивших очень сильный рост цен за последний месяц, несущественно повысилась: с 29 до 29,3%. Что касается горизонта одного года, то инфляционные оценки также немного повысились. Более быстрый рост в течение последнего года заметили 47,2% жителей, что чуть выше ноябрьского показателя в 47%. Официально месячная инфляция ускорилась с 1,13% в ноябре до 1,24% в декабре, это вполне соответствует средним значениям за 2021–2022 годы. В итоге годовая инфляция тоже осталась на прежнем уровне, как и оценки жителей, повысившись с 8,76 до 8,77%. Тем не менее это является самым минимальным значением за более чем семь лет.

Среди отдельных продуктов питания четвертый месяц подряд в лидерах мясо, птица и мука. Тем не менее по муке продолжается снижение доли людей, заметивших сильный рост ее цены: с 37,6 до 32,8%. Также можно увидеть небольшое снижение аналогичного показателя по мясу, птице – с 53,2 до 47%. Интересно отметить, что в топ-3 в этот раз вошел



Источник: исследование Freedom Finance Global



бензин, сильный рост цен на который заметили 31,9% жителей Узбекистана. СМИ отмечают, что цены на бензин АИ-80 на всех видах АЗС выросли примерно на 10–12%.

Фиксируем значительное снижение инфляционных ожиданий. Лишь 14,9% узбекистанцев ждут сильного роста цен в течение месяца, что является новым рекордом за шесть месяцев исследования. Также до рекордно низких уровней снизились инфляционные ожидания в горизонте одного года. Доля ожидающих более быстрого роста в течение 2024 года упала с 26,8 до 24,2%. В целом можно сделать осторожный вывод, что это является следствием общего падения инфляции в 2023 году до многолетних минимумов.

## Девальвационные ожидания в Узбекистане сохраняются на высоких уровнях

В декабре 2023 года девальвационные ожидания жителей Узбекистана остались примерно на тех же уровнях. Доля тех, кто ждет ослабления сума к доллару в течение следующих 12 месяцев, незначительно выросла: с 65,8% в ноябре до 66,5% – в декабре. Но в горизонте одного месяца доля пессимистов несущественно снизилась: с 48,9 до 47,4%. Хотя в декабре мы и увидели новые максимумы доллара к суму, в итоге курс увеличился лишь на 0,06%. Тем не менее за первые 12 дней 2024 года доллар пошел еще выше и растет на 0,8% к суму, что в некоторой степени указывает на реализацию девальвационных ожиданий населения. Напомним, эти ожидания в Узбекистане

растном разрезе снижение можно увидеть по всем категориям. Особенность в данной стране, которая выражается в превалировании негативных ответов возрастной группы 30 лет – 44 года, продолжает сохраняться. 35% людей этого возраста дали положительный ответ, среди самого старшего поколения таких 38%. В региональном плане в декабре фиксируется снижение доли положительных ответов во всех регионах, кроме Иссык-Кульской области. В ней доля таких людей не изменилась и осталась на уровне 37%. Лидером стала Джалал-Абадская область с результатом в 41,8%, что выше доли негативных ответов лишь на 0,8 п.п. Аутсайдер среди регионов – Чуйская область с долей позитивных ответов в 30,5%, что заметно ниже ноябрьского значения в 35,1%.

## Фактические оценки экономики и материального положения ухудшились

Заметно упали оценки кыргызстанцев по изменениям в экономике и личному материальному положению, хоть позитив и продолжает преобладать над негативом. 57,4% жителей считают, что экономика показала улучшение за последние 12 месяцев. В ноябре таких респондентов было 60,4%. Вновь возрастная группа 30 лет – 44 года показывает самые низкие результаты: 54% людей этого возраста оказались оптимистичными. У самого старшего поколения доля таких людей достигла 63%. В целом общее снижение позитива в большей степени было обусловлено именно молодыми людьми до 44 лет. Среди регионов против

ловины считают, что их материальное положение улучшилось в 2023 году. В региональном плане улучшение результатов можно заметить в Нарынской (+9 п.п.), Баткенской (+8 п.п.) и Джалал-Абадской (+1 п.п.) областях. Лучшей стала Ошская область, где доля позитивных ответов составляет 54%. Хуже всего вновь показывает себя Чуйская область с результатом в 34%. Отметим резкое падение показателя Таласской области: с 48% позитивных ответов в ноябре до 36% – в декабре.

## Инфляционные ожидания сохраняются на низком уровне, а инфляция существенно замедляется

Инфляционные оценки и ожидания кыргызстанцев показали разнонаправленное движение. Тем не менее инфляционные ожидания вновь самые низкие в регионе. Доля тех, кто ждет очень сильного роста цен в течение месяца, снизилась с 9,2 до 8,2%, а в горизонте одного года доля пессимистов незначительно выросла: с 11,8 до 12,6%.

Оценки роста цен за прошедший месяц немного выросли, хоть и остаются ниже показателей июля – октября. В декабре доля заметивших очень сильный рост цен увеличилась с 31,8 до 33,4%. Тем не менее доля считающих, что цены не изменились, достигла нового рекорда за шесть месяцев исследования – 7,6%. Касательно роста цен за последний год фиксируется обратное снижение количества людей, ощущающих более сильный рост цен, чем раньше.

В Кыргызстане жителей все еще сильно беспокоят цены на муку, которая продолжает занимать первое место среди товаров и услуг, по которым заметен наибольший рост цен. 62,2% респондентов указывают на муку, хотя в ноябре таких было чуть меньше – 61,7%. Кыргызстан – единственная страна в Центрально-Азиатском регионе, где в декабре беспокойство по поводу муки сохранялось. Также в лидерах продолжают находиться растительное масло (50,6%), сахар с солью (36,9%), мясо, птица (36,9%), овощи и фрукты (36,2%). Список топ-5 продуктов питания, по которым больше всего людей заметили подорожание, не меняется четвертый месяц подряд. К тому же по каждому из них больше людей заметили сильный рост цен относительно ноября.

## Небольшое увеличение девальвационных ожиданий в Кыргызстане

Кыргызский сом в декабре немного укрепился второй месяц подряд: на 0,1%. Однако девальвационные ожидания жителей немного выросли. Если в ноябре 30,3% жителей ждали ослабления сома через год, то в декабре таковых уже набралось 31,7%. В вопросе роста доллара в горизонте одного месяца доля пессимистов выросла не так значительно: с 18,2 до 18,4%.

## Таджикистан

Индекс потребительской уверенности в Таджикистане в декабре упал с 151,1 до 148,6 пункта, что случилось впервые за полгода проведения данного исследования. И все же потребительская уверенность в Таджикистане сохраняет самую высокую позицию среди рассматриваемых четырех стран Центральной Азии. Основное снижение произошло по субиндексу благоприятности условий для крупных покупок. Также заметно уменьшились ожидания по изменениям личного материального положения, это происходит второй месяц подряд.

## Условия для крупных покупок вернулись в отрицательную зону

Субиндекс благоприятности условий крупных покупок в декабре резко снизился на 8,1 пункта и вернулся обратно в отрицательную зону. То есть доля негативных ответов на этот вопрос превышает долю позитивных ответов. Сам показатель субиндекса достиг 93,2 пункта, что несколько ниже, чем в октябре и ноябре, но значительно выше показателей июля – сентября. 45,6% жителей Таджикистана отмечают, что сейчас так или иначе благоприятное время для крупных покупок и расходов, хотя в прошлом месяце таких было 49,7%. Доля негативных ответов выросла с 45,9 до 50,4%.

Возрастные различия продолжают сохранять традиции. Так,

категория людей 45–59 лет вновь показывает худшие результаты. Лишь 39,7% людей из этой возрастной категории дали позитивный ответ. В молодом поколении от 18 до 29 лет продолжает превалировать позитив: 52,3% заявили о благоприятности условий для крупных покупок против 51,2% – в ноябре. В региональном плане в декабре лидерство забрала Согдийская область с долей позитивных ответов в 47,6%.

## Ожидания по личному материальному положению вновь ухудшились

Из негативных тенденций можно отметить ухудшение ожиданий по изменениям личного материального положения второй месяц подряд. Субиндекс по этому вопросу упал на 4,9 пункта, после небольшого снижения в ноябре на 0,9 пункта. Доля позитивных ответов сократилась с 74,2 до 68,2%. В возрастном разрезе вновь можно увидеть лидерство молодого поколения: 76,8% ожидают улучшения материального положения в течение года. Хотя месяц назад таких было 82% в этой категории. Хуже всего ответили на этот вопрос люди старше 60 лет, 58,7% которых выбрали положительные варианты ответов. Отметим, что в ноябре таких было 70%. Это говорит о том, что эта возрастная группа была основным драйвером снижения.

Среди регионов вновь выделяется Согдийская область, где 59% ожидают значительного улучшения материального положения. С другой стороны, Горно-Бадахшанская автономная область показала долю позитивных ответов в размере 87%. Однако

В ноябре таких было чуть меньше: 11,3%. В целом снизилась доля ждущих хоть какого-либо роста цен: с 46,2 до 41,2%. Что касается ожиданий в течение следующих 12 месяцев, то снижение продолжается. В декабре ждущих ускорения роста цен в горизонте года стало меньше – с 13,6 до 12,1%, что является наименьшим значением за шесть месяцев исследования.

Среди отдельных товаров жителей Таджикистана больше всего продолжают беспокоить цены на муку. 49,4% жителей заметили сильный рост цен на муку, хотя эта доля продолжает снижаться. В сентябре таких жителей было 73%. Также лидерство удерживают растительное масло, овощи и фрукты. Если по растительному маслу доля тех, кто отмечает сильный рост цен, упала с 37 до 31,6%, то по овощам и фруктам, наоборот, можно увидеть рост с 20,7 до 24,7%, что, вероятно, является следствием сезонного фактора. Снижение этих показателей вновь неплохо коррелирует с официальной статистикой. В ноябре цены на муку упали на 0,5% м/м, на растительное масло – на 4% м/м, а на фрукты выросли на 2,8% м/м.

## Небольшое снижение ожиданий по ослаблению сомони

Девальвационные ожидания в Таджикистане в декабре продолжили снижение и оказались наименьшими за все полгода исследования. В декабре курс доллара к сомони практически не изменился и остается стабильным десятый месяц подряд. Доля тех, кто ждет ослабления национальной валюты в течение месяца, немного выросла – с 16,9 до

В Узбекистане, который стал единственной страной, где выросла потребительская уверенность, значительно и до рекордных уровней улучшились оценки жителей по изменениям в экономике и личному материальному положению. Причем рост по большей части показали почти все регионы, чего, например, не произошло в Казахстане. Там ноябрьские лидеры в лице Кызылординской и Жетысуской областей продемонстрировали слабые результаты в декабре. Это, вероятно, говорит о том, что в ноябре именно в этих регионах мы увидели единовременный всплеск результатов в рамках статистической погрешности. В Казахстане сильнее всего упали оценки благоприятности текущих условий для крупных покупок и расходов. Отметим, что данный параметр в декабре снизился во всем регионе и является единственным, который находится в отрицательной зоне ниже 100 пунктов во всех четырех странах. То есть доля негативных ответов превалирует над позитивными. В Кыргызстане этот субиндекс показал наибольшее снижение, так же, как и в Таджикистане. Причем в этих двух странах упали и оценки изменений личного материального положения.

Инфляционные ожидания по большей части снизились в Центральной Азии. Так, наиболее сильное падение можно увидеть в Казахстане и Узбекистане. Низкие ожидания, которые складывались в Таджикистане и Кыргызстане, остались примерно на том же уровне. Интересно отметить, что пик инфляционных ожиданий в этих странах пришелся на сентябрь, когда годовая инфляция в Кыргызстане практически не падала, а в Таджикистане она, наоборот, росла. К тому же тогда сильно выросли цены на муку, что сильно волновало жителей. Тем не менее беспокойство по поводу муки продолжает снижаться во всех странах, кроме Кыргызстана, где большинство жителей упоминают муку в опросах. С другой стороны, в отдельных странах в декабре можно было увидеть резкий рост беспокойства относительно отдельных товаров. Так, в Казахстане больше жителей заметили сильный рост цен на яйца, а в Узбекистане – на бензин и горючесмазочные материалы. При этом официальная статистика также признает рост цен на эти товары в декабре. Фактическая же инфляция снизилась в Казахстане и Кыргызстане до многомесячных минимумов, тогда как в Узбекистане она пока осталась на уровне ноября.

Девальвационные ожидания в регионе в целом остались примерно на том же уровне. Однако в позитивном ключе выделяется Казахстан, где ожидания по ослаблению тенге снизились в декабре до многомесячных минимумов на фоне укрепления тенге в течение всего последнего квартала. В Кыргызстане и Таджикистане девальвационные ожидания продолжают находиться на низких уровнях благодаря стабильности курса. В Узбекистане, где ожидания по ослаблению националоты являются наименьшими в регионе, у большинства жителей сохраняется беспокойство относительно роста доллара на фоне новых рекордных значений обменного курса.

Шестая волна исследования потребительской уверенности жителей четырех стран Центральной Азии показала, что население региона в целом с позитивом смотрит на итоги 2023 года и наступивший 2024 год. Тем не менее в декабре потребительская уверенность снизилась в трех странах. Является ли это началом нового понижательного тренда, будет известно в течение следующих месяцев. Также отметим всеобщее понижение инфляционных ожиданий, что стало позитивным ответом на выводы и вопросы, актуализированные в предыдущем материале на основе исследования. Рост ожиданий в ноябре, по всей видимости, оказался единовременным. Более того, оценка инфляции населением и официальная инфляция в регионе продолжают падать. Отдельные товары, как показывает исследование, могут вызвать рост инфляционных ощущений и ожиданий, поэтому регуляторам необходимо внимательно следить за важнейшими товарами и их предложением на рынке.



Источник: исследование Freedom Finance Global

остаются наиболее высокими в Центральной Азии.

## Кыргызстан

В Кыргызстане индекс потребительской уверенности в декабре снизился на 1,6 пункта и достиг 130,2 пункта. Индекс впервые снизился с августа, но все же общий результат показывает, что позитивные ответы значительно превалируют над негативными. Четыре из пяти субиндексов показали снижение, кроме ожиданий по экономике в течение следующих 12 месяцев. Сильнее всего упал субиндекс благоприятности условий для крупных покупок: на 4,4 пункта. Также заметно упали оценки как по экономике, так и по личному материальному положению за прошедший 2023 год.

## Условия для крупных покупок стали немного хуже

По вопросу благоприятности текущих условий для крупных покупок и расходов 36,8% кыргызстанцев дали положительный ответ, хотя месяц назад таких было чуть больше – 39,1%. В воз-

понижательного тренда пошла Баткенская область, где доля оценивающих позитивные изменения в экономике выросла с 71 до 77%, что стало лучшим результатом декабря. Хуже всего проявили себя Чуйская область и город Ош, где этот показатель составил 44 и 45% соответственно. При этом по Ошу снижение оказалось куда более заметным: с 60 до 45%.

В вопросе оценок изменений личного материального положения также можно увидеть снижение доли позитивных ответов с 48,8 до 46,8%. Снижение, как ни странно, произошло по всем возрастным группам, кроме 30–44 лет, у которой доля позитивных ответов упала с 46,1 до 44,8%, но при этом доля негативных ответов также сократилась с 15,2 до 12,1%. При этом 44,8% – это все равно самый низкий результат среди всех категорий. Правда, если учесть еще и негативные ответы, то худшей становится группа 45–59 лет, у которой доля негативных ответов достигала 17,2%. Лучшее всего себя проявила молодежь, среди которой чуть больше по-



Источник: исследование Freedom Finance Global

значительного улучшения там ожидают лишь 35,7% людей. В аутсайдерах на этот раз оказался Душанбе, где лишь чуть больше половины людей дали позитивные ответы на этот вопрос.

Остальные субиндексы не показали существенных изменений за декабрь.

## Рост цен беспокоит все меньше и меньше

Инфляционные оценки и ожидания таджикистанцев в целом немного снизились в декабре. Причем снижение происходит третий месяц подряд. Больше всего у жителей упали инфляционные ощущения. 25,1% отметили сильный рост цен за последний месяц, тогда как в ноябре таких было 27,1%. Также снизилась доля тех, кто ощутил более быстрый рост цен за прошедшие 12 месяцев: с 36,9 до 34,5%.

По инфляционным ожиданиям изменения оказались небольшими. Но это вполне естественно, учитывая изначальные низкие показатели по ожиданиям. Лишь 12% жителей ждут очень сильного роста цен в ближайший месяц.

17,2%. В горизонте одного года ослабления ждет 22,7% населения страны (25,3% – в ноябре).

## Выводы

В декабре отмечаем общее снижение потребительской уверенности во всех рассматриваемых странах Центральной Азии, кроме Узбекистана. Тем не менее 2023 год завершился на позитиве, так как во всех государствах потребительская уверенность выше нейтральной границы в 100 пунктов. Однако здесь вновь выделяется Казахстан, где результат едва перешел эту границу. Но все же относительно декабря 2022 года или июля 2023 года результат оказался более уверенным. К тому же если сравнить показатели с первым месяцем исследования всего региона (июль), то во всех странах отмечаем заметное увеличение потребительской уверенности. Лидером продолжает оставаться Таджикистан, несмотря на снижение и заметное сокращение отставания от Узбекистана. В Кыргызстане падение потребительской уверенности оказалось незначительным.



Источник: исследование Freedom Finance Global



Источник: исследование Freedom Finance Global

# Прорыв года

Продажи новых авто превысили максимальные показатели, достигнутые в 2013 году

Завершившийся год стал рекордным для казахстанского авторынка, однако в 2024 году темпы его роста, вероятно всего, снизятся. Об этом говорится в комплексном исследовании автомобильного рынка Республики Казахстан, проведенном компанией Freedom Finance Global. «Курсив» собрал основные тренды и прогнозы на ближайшее будущее, отраженные в данном исследовании.

Анастасия МАРКОВА

2023 год стал рекордным для отечественного автомобильного рынка. За 11 месяцев было продано более 175 тыс. новых авто, что уже выше предыдущего максимального показателя в 165 тыс., достигнутого в 2013 году. По данным Бюро национальной статистики, число легковушек в стране с начала года (до 1 декабря) увеличилось на 15,6%. Такой прирост также является лучшим за последнее десятилетие.

## Какие тенденции зародились в 2023 году

Яркой отличительной чертой ушедшего года стал рост популярности малолитражек с объемом до 1,5 литров. В сентябре их количество достигло почти 813 тыс., что было на 18,1% больше, чем на начало года. Для сравнения: за весь 2022 год их прирост составлял лишь 1%. Относительно авто с другими объемами двигателя малолитражки прибавляют в количестве активнее всех.

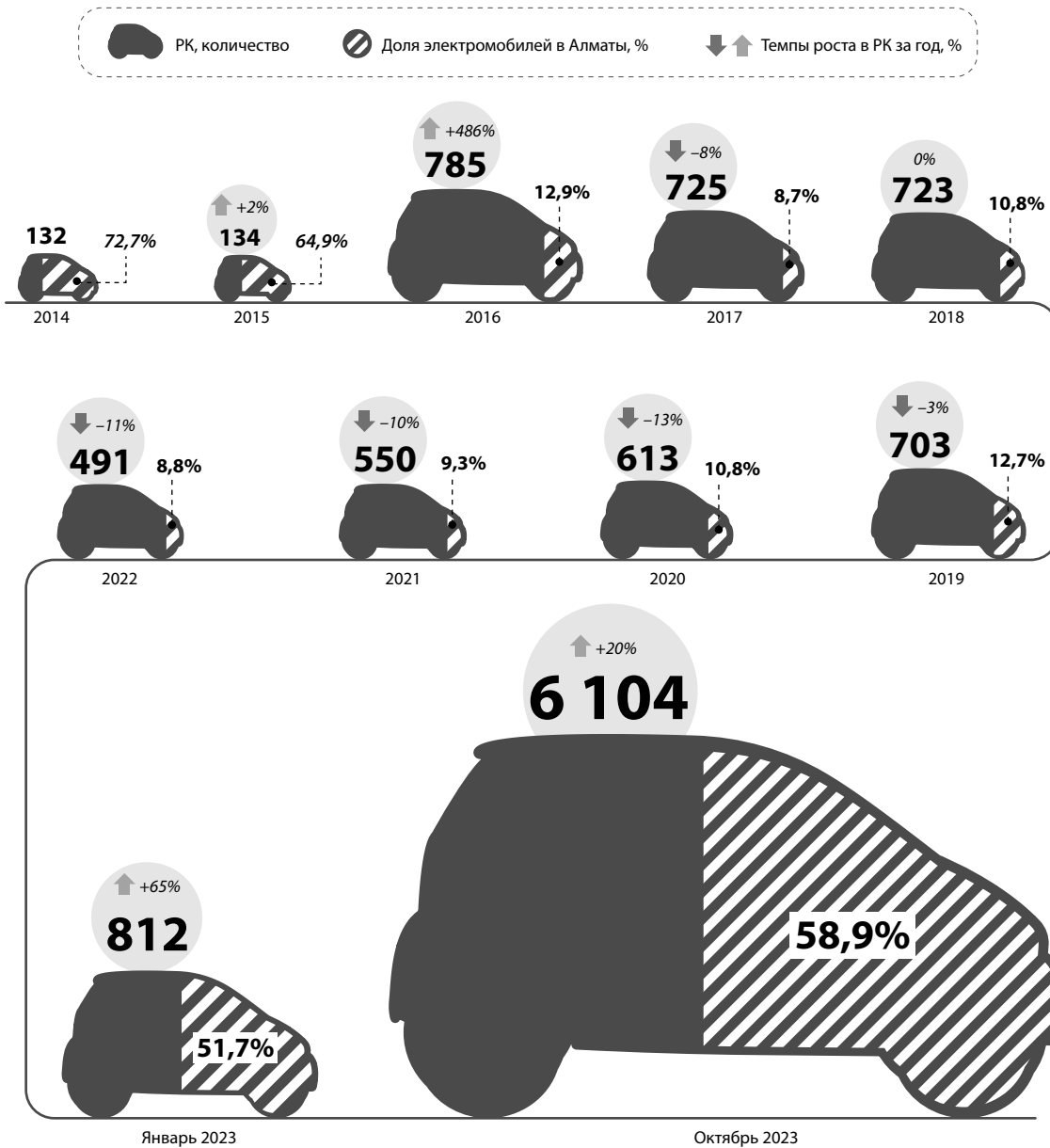
«Можно предположить, что причиной тому послужило появление на рынке таких моделей, как Hyundai Bayon, i20 и i30, а также возросшая популярность малолитражных турбодвигателей, которые пришли с обширным модельным рядом китайских автомобилей. Вызывает особый интерес статистика за октябрь, в течение которого количество таких автомобилей увеличилось на 17 204 экземпляра, что в 2,5 раза больше, чем прирост за весь 2022 год. Это напрямую намекает на экспансию китайского автопрома на территории Казахстана, подобно тому, что сейчас происходит в РФ», – говорится в исследовании.

Заметный рост продемонстрировали и авто на электрической тяге. Судя по статистическим данным, электрические автомобили до 2022 года практически не пользовались каким-либо спросом в Казахстане – 1 января по всей стране был лишь 491 такой автомобиль. При этом их общее число в республике снижалось уже четвертый год подряд. В Алматы же на начало 2022 года было 43 электрокара, что составляло около 8,8% от их общего числа в Казахстане. Однако по состоянию на 1 января 2023 года их количество в городе выросло на 877% и достигло 420 штук. К 1 сентября их число составило уже 2984. Алматы поглотил львиную долю электрического автопарка страны: с 8,8% на начало 2022 года до 51,7% – на 1 января 2023 года.

«Смотря на темпы роста таких авто в Казахстане, складывается



## Темпы роста количества электрокаров в Алматы и по всей стране



Источник: БНС АСПР РК и расчеты Freedom Finance Global

ощущение зарождения нового большого тренда для автомобильного рынка, однако мы полагаем, что мода на электромобили больше похожа на проверку новых технологий со стороны энтузиастов, нежели на смену парадигмы и уход казахстанцев к более экологичному виду транспорта», – считают эксперты Freedom Finance Global.

Еще одна тенденция, отмеченная в исследовании, – казахстанцы постепенно отходят от самых старых машин, чей возраст превышает 20 лет. В общем количестве зарегистрированных легковых машин с начала года на эту категорию пришлось 33,8% случаев, что значительно меньше, чем их доля в целом на авторынке – 47%.

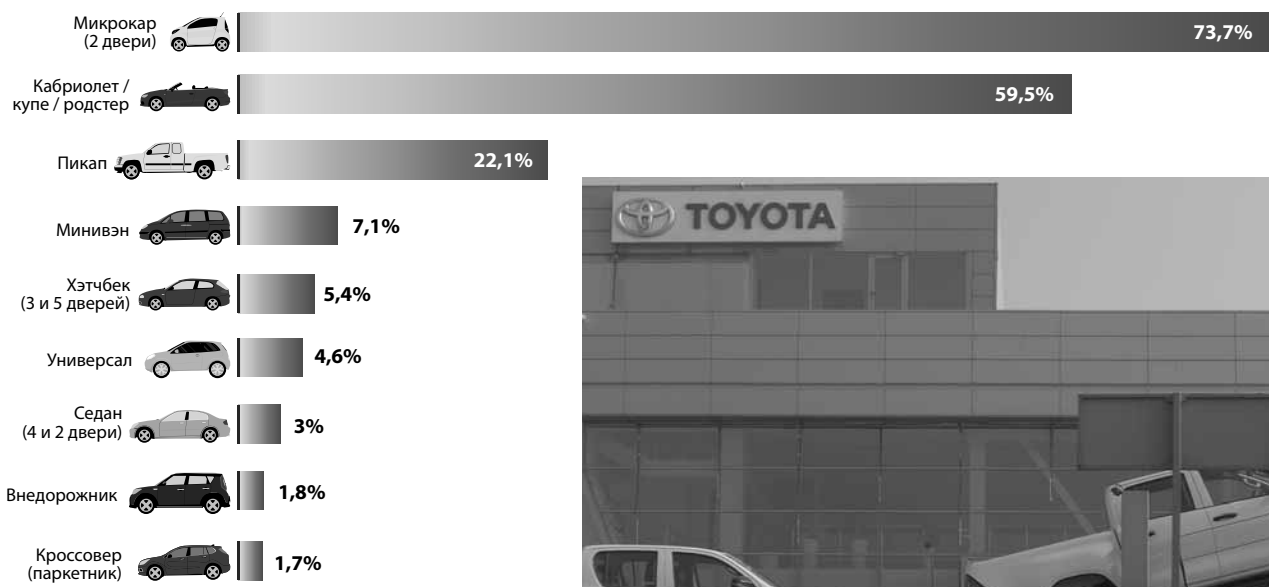
«Это может говорить о том, что в 2023 году имеется тенденция ухода от самых старых машин (старше 20 лет) к чуть более молодому уровню (10–20 лет). Конечно, тут нельзя сказать о повальной смене старых автомобилей на новые, поскольку общая доля машин старше 10 лет все еще остается преобладающей для регистраций в 2023 году – 67%».

## Обмену не подлежит

Эксперты Freedom Finance Global отмечают, что для омоложения автопарка было бы полезным развитие выгодных программ trade-in в Казахстане. С их помощью клиенты после покупки нового авто обновляли бы его условно в течение трех лет, доплачивая определенную сумму дилеру.

Однако эта услуга пока не пользуется у казахстанцев большим спросом. Так, в рамках исследования был проведен опрос среди

## Самые невостребованные типы кузова среди казахстанцев



автолюбителей и тех, кто планирует покупать машину. В опросе принял участие 1021 человек из всех регионов страны.

Согласно результатам опроса, услугой trade-in воспользовались лишь 7,6% водителей. Среди населения скептицизм в сторону этой услуги в основном строится за счет недовольства оценкой авто ниже рыночной стоимости. Более высокая стоимость и быстрые возможности продать авто на вторичном рынке сподвигли 24,3% опрошенных отказаться от trade-in в пользу самостоятельной продажи. Еще 17,7% опрошенных попросту не знали о такой услуге или владели недостаточной информацией. Каждому десятому опрошенному данная услуга не требовалась, поскольку это был первый автомобиль респондента (10,8%).

## Микрокарам въезд запрещен

Среди тех, кто только планирует приобрести машину, большая часть, или 48,5%, предпочли бы купить сразу новый автомобиль. Подержанную машину приобрели бы 31,8% участников опроса. Остальные затруднились с ответом. Почти половина опрошенных (48%) предпочитают покупать новый автомобиль в специализированных официальных дилерских центрах. Второй по популярности вариант (29,9%) – воспользоваться онлайн-площадкой по типу Kolesa.kz или Muscar.kz. Рынок вторичных автомобилей по месту проживания также пользуется спросом у потенциальных покупателей – 27,5% допускают возможность приобретения легковушки именно там.

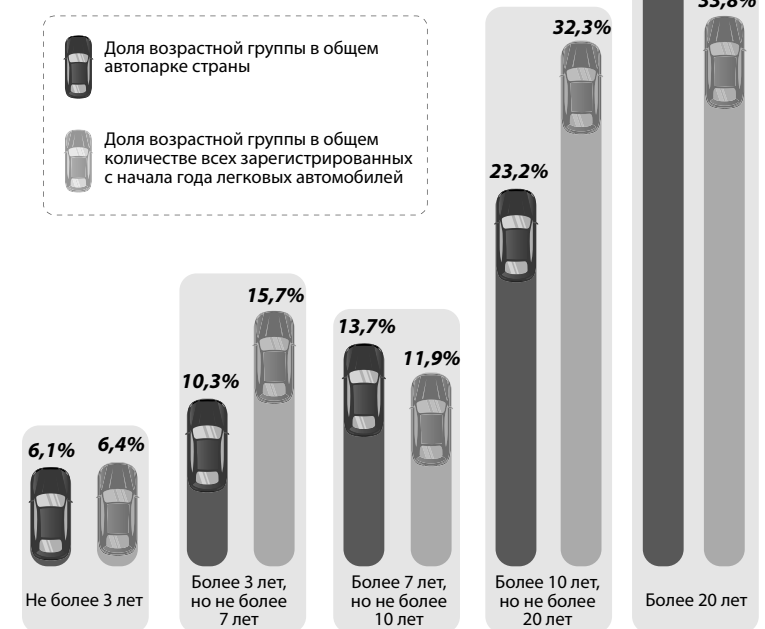
выбор в сторону кроссоверов», – говорится в исследовании.

Целевая аудитория кроссоверов по результатам опроса: люди среднего возраста (35 лет – 54 года) – 35,4%, а также те, кто старше 55 лет – 43,2%.

В первую тройку по популярности среди всех типов кузова вошли также седан – 27,5% и внедорожник – 18,4%. Седану отдают предпочтение респон-

«Находясь в статусе города республиканского значения с большим населением (1,2 млн человек на 1 ноября 2023 года), он имеет относительно низкий показатель обеспеченности личными автомобилями. Данный фактор в купе с тенденцией на рост автомобилизации населения (рост на 105,7% за 4,5 года) делает указанный город одним из наиболее привлека-

## Распределение легковых автомобилей в Казахстане по возрастным группам \*



\* По состоянию на сентябрь 2023 года.

Источник: БНС АСПР РК



Наибольшее предпочтение казахстанцы отдают японским производителям – 30,1% опрошенных при планировании покупки нового авто застраивают свое внимание именно на этой стране. В число чаще всего выбираемых покупателями стран-производителей входят также Германия (17,2%), Корея (15,6%) и Китай (13,1%). Примечательно, что молодежь (18 лет – 24 года) отдает предпочтение немецкому автопрому (35,7%), а возрастная группа старше 55 лет – китайскому (23,5%). Казахстанский автопром интересен небольшим группам: мужской аудитории (2,3%), респондентам младшей и средней возрастных групп (18 лет – 24 года – 3,6%, 25 лет – 34 года – 3,4%).

Самый востребованный тип кузова по результатам опроса – городской кроссовер (паркетник) – 33,2% опрошенных рассматривают для себя приобретение именно такого варианта. Тут можно наблюдать возможную смену тенденций, так как этот тип кузова ранее был на втором месте среди авто, имеющихся во владении у населения.

«Выбор в пользу кроссовера продиктован в первую очередь более активным образом жизни (поездки за город, на природу, небольшие путешествия по региону, выезды на дачу, в сельскую местность). Качество казахстанских дорог требует высокого клиренса, что также смещает

денты младшей (18 лет – 24 года) – 64,3% и средней (25 лет – 34 года) – 35,7% возрастных групп.

«Примечательно, что молодежь при планировании покупки авто практически не рассматривает внедорожники. Здесь, возможно, сказывается фактор цены – внедорожники являются наиболее дорогой категорией авто», – отмечают эксперты Freedom Finance Global.

Ни при каких обстоятельствах большинство респондентов не купили бы себе микрокар – 73,7% и кабриолет – 59,5%. Против пикапа выступили 22,1% опрошенных. Интересно и закономерно, что противников микрокаров больше среди мужчин (77,5% относительно 67,9% женщин), а противников пикапов больше среди женщин (26,4% относительно 19,2% у мужчин).

## Прогноз Freedom Finance Global по автомобильному рынку

Несмотря на прорывные показатели завершившегося года, году наступившему столь же высокого роста продаж эксперты не сулят.

«Темпы роста авторынка снизятся в 2024 году вместе с замедлением темпов снижения инфляции, хотя и останутся относительно высокими для местного рынка», – говорится в исследовании.

Наиболее привлекательным направлением в сфере продаж автомобилей назван Шымкент.

тельных направлений в сфере продаж».

Рынок электроавтомобилей будет активно развиваться – прогнозируется появление новых дилеров, автозаводов, других игроков данного сегмента автомобильного рынка. Однако, отмечают эксперты, для полноценного развития электрокаров требуется наличие в достаточном объеме необходимой инфраструктуры, прежде всего пунктов зарядки.

Что касается цен на авто, то они, по прогнозам Freedom Finance Global, вырастут на 12–17%.

«Динамика цен на автомобили будет растущей в 2024 году. Величина роста будет зависеть от показателя инфляции. Годовой индекс потребительских цен в 2023 году составил 9,8%, мы прогнозируем его дальнейшее снижение до отметки 8% и меньше. Учитывая этот момент, ожидается рост цен на автомобили в 2024 году на 12–17%. В качестве фактора к повышению цен мы видим сохранение импульса продаж в 2024 году и сохраняющийся спрос, который нацелен на китайский рынок», – говорится в исследовании.

Эксперты ожидают увеличения количества специальных предложений, скидок и краткосрочных распродаж, однако в общей массе ставки по кредитам БВУ останутся выше 10%, а новая льготная массовая программа кредитования, по их прогнозам, скорее всего, не появится.

> стр. 1

Также, с идеи горного ресторана, 17 лет назад началась история и самого курорта Оi-Qaragai (ранее – «Лесная сказка»). Когда в 2007 году доллар в Казахстане одновременно вырос вдвое, продажи в Alina Group, на деньги которой развивался горный курорт, упали в три раза, вспоминает Матяс. «Мы искали выход из создавшейся ситуации. И я тогда поделился наблюдением: в магазинах людей нет, стройки стоят, а рестораны полные. Потом подняли статистику – действительно, в моменты кризиса выручка увеселительных заведений растет», – продолжает руководитель горного курорта. Еркил Балфанбаев, алматинец, прошедший молодость в горах Заилийского Алатау, тогда впервые задумался о создании места отдыха горожан и гостей тогда еще столицы, которое бы объединяло людей и компенсировало дефицит живого общения. В 2011-м Еркил Балфанбаев купил заброшенный пионерлагерь в ущелье Ой-Карагай. Через десятилетие Оi-Qaragai стал крупнейшим по развитости инфраструктуры горным курортом в Казахстане.



### Новые высоты

В канун нового года, 28 декабря, владельцы Оi-Qaragai и акимат Алматинской области подписали меморандум об очередном этапе развития курорта – его расширении на плато Актас (высота над уровнем моря 1900–2300 м). Объем инвестиций – более 58 млрд тенге. Эти средства – часть выручки от продажи казахстанской компании Alina Group одному из крупнейших мировых игроков лакокрасочного рынка, японской Nippon paint Holdings Co., Ltd.

В результате поэтапной реализации проекта к 2028 году протяженность горнолыжных трасс на курорте Оi-Qaragai должна вырасти с текущих 22 до 55 км, появятся канатные дороги на плато Актас (кресельного и гондольного типа), новые рестораны, отели и инфраструктура для развлечений. В частности, по данным руководства Оi-Qaragai, на нижней станции новой канатной дороги откроют ресторан, визит-центр, пункт проката, на верхней станции – тоже появится небольшой пункт проката и видовой ресторан. В локации Rapogama Plaza построят многоэтажный отель с открытым подогреваемым бассейном, ресторанами и конференц-залами. Недалеко от конного центра тоже можно будет искупаться в подогреваемых бассейнах (если на Rapogama Plaza бассейн предполагается только для гостей отеля, то здесь уже для всех желающих) и даже прокатиться на родедбане (сани, скользящие по рельсам). Среди прочей инфраструктуры – площадки для старта и посадки парашютистов, глемпинги, озера и этногородок. В более отдаленных планах владельцев – строительство инфраструктуры для возможности постоянного проживания на курорте – начальной школы, альпийской клиники и коттеджей.

### Долгая дорога в гору

История самого высокогорного (2260–3200 н. у. м.) и посещаемого курорта страны (более миллиона посетителей в год) – Шымбулака – началась на полвека раньше Оi-Qaragai, в середине прошлого столетия, когда три энтузиаста-горнолыжника установили в Малоалматинском ущелье самодельный подъемник. Но официальной точкой отсчета все

же считается 1954-й – в этот год на курорте заработал трофейный немецкий подъемник, первый в Советском Союзе. В 80-х годах Чимбулак, как тогда назывался Шымбулак, был выбран олимпийской базой для подготовки спортсменов. Закономерно, что именно на алматинский горнолыжный курорт в начале XXI века возлагали большие надежды – после масштабного преобразования, которое запланировали провести к Азиаде 2011 года, Шымбулак должен был войти в число лучших горных курортов мира. Согласно амбициозному бизнес-проекту компании Capital Partners, на месте снесенной гостиницы «Медео» планировали построить отель Radisson, а рядом – альпийскую деревню с ресторанами и кафе, ТРЦ и спорт-центром с

открытым бассейном. На самом Шымбулаке могли появиться новая восьмизвездная гостиница и апартаменты с обслуживанием. Кризис 2008 года внес коррективы – девелопер не получил очередное финансирование от банка и не смог полностью реализовать проект. Но к Азиаде-2011 все же построили гондольную дорогу от Медео до Шымбулака, канатные дороги на самом курорте, а также здание проката, кафе и рестораны. Права требования по так и не погашенному девелопером займу попали в Фонд проблемных кредитов (ФПК).

В последующие годы изменения на курорте были незначительные. Шымбулак обновил номера в отеле, построенном в 80-х годах прошлого века, на высшей точке 3200 партнеры курорта поставили 11 домиков

высокогорного глэмпинга Tenir. Протяженность спусков за этот период увеличилась лишь на 3 км за счет открытия трассы Сухой лог.

К юбилейному сезону (в сезоне 2023/2024 курорт отмечает 75-летие) для самых маленьких гостей и особенных детей курорт запустил еще одну учебную трассу «Ак Барсик» за гостиницей «Шымбулак». На средней станции в январе планируют открыть дополнительный визит-центр. На высшей точке курорта, Талгарский перевал, на месте сгоревшего в минувшем сезоне здания будет построено новое.

«Мы провели конкурс среди казахстанских архитектурных бюро. С лета проект проходит процедуру согласования с акиматом. Со стороны госорганов есть технические вопросы по коммуникациям и водоснабжению, так как предыдущее здание было построено в 2013 году, а технические требования (в том числе по сейсмостойкости) с тех пор сильно изменились. Надеемся, в течение 2024 года получится согласовать проект, пройти общественные слушания и в мае начать строительство», – говорит генеральный директор горного курорта Шымбулак Ринат Абдрахманов.

### Подарок к юбилею

Спустя десятилетие с момента предыдущего апгрейда курорт остро нуждался в расширении. Благодаря близости к Алматы, с 2022 года посещаемость Шымбулака, способного с комфортом принимать до 6,5 тыс. человек, в отдельные дни стала превышать 12 тыс.

Расширять зону катания, после согласования с экспертами из Европы, решили за счет строительства канатки с Талгарского перевала до пика Нурсултан (подъем на 4376 м над уровнем моря, +10 км трасс) и канатки до пика Панорама. Последняя позволит добавить 50 км новых трасс в соседнем Кимасаровском

ущелье, по которым можно будет спуститься до базовой станции «Медео».

Иностранные инвесторы проявляли заинтересованность в развитии популярного казахстанского курорта, но им были необходимы государственные гарантии и определенность в вопросе землепользования касательно участков, находящихся на территории нацпарка.

В конце 2023 года Шымбулаку, наконец, удалось договориться с государством и инвестором. «На уровне госкомиссии прошло утверждение инвестора. Детали пока не могу разглашать. Утверждена программа, которую я ранее показывал – канатка к подножью пика Нурсултан и Сухой лог, – сообщил Ринат Абдрахманов в декабре 2023-го, и добавил: – Ожидаем дальнейший этап развития курорта. Хочется новых трасс, новых канатных дорог, чтобы люди могли находиться здесь более длительный период. Надеюсь, это будущее скоро наступит».

«План развития горнолыжного комплекса Шымбулак предусматривает расширение горнолыжных трасс и канатных дорог, включает в себя строительство гостиниц, точек общественного питания, общественных туалетов и другой туристской инфраструктуры. Сроки реализации проекта будут определены после совместного согласования мероприятий с иностранными специалистами», – сообщили на запрос «Курсива» в нацкомпании Kazakh Tourism.

### Денежный поток

В своих словах об увеличении длительности пребывания гостей руководитель Шымбулака транслирует боль всех курортов Алматинского горного кластера. Именно неравномерная загрузка создает проблемы их окупаемости.

«Нет стабильного потока посетителей. Что в Оi-Qaragai, что на Шымбулаке основные гости

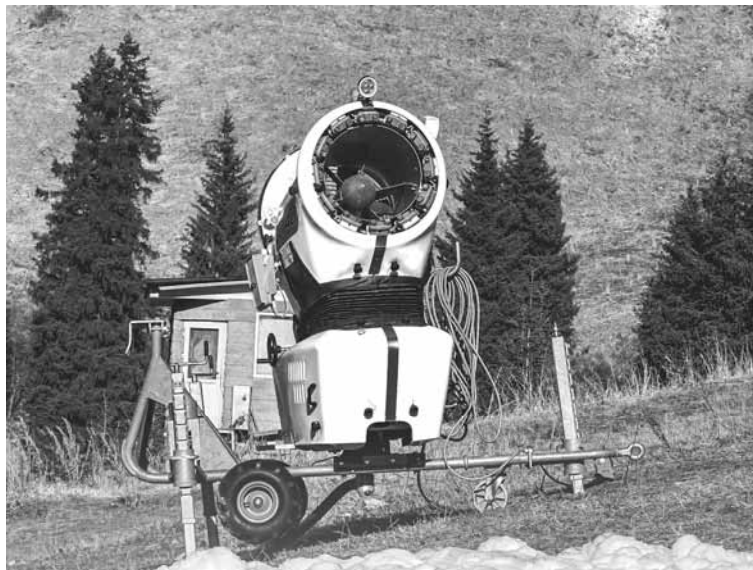
– алматинцы, которые с понедельника по пятницу работают, а в выходные едут на курорты. Получается, что на неделе мало гостей, а в субботу и воскресенье пробки и давка», – говорит Дмитрий Матяс.

«К примеру, в наших планах было строительство водно-оздоровительного комплекса в «Старой Сказке». Но мы отказались от этого проекта, потому что в будние дни туда придут условные пять гостей, а обслуживающего персонала потребуется 35 человек, которым нужно платить зарплату. Кроме того, ежедневно объект будет «кушать» электричество и воду», – объясняет Матяс экономисту курорта на пальцах.

Спасти ситуацию могут иностранные туристы. «Иностранцы только для этого нужны – это те, кто приезжают больше чем на два дня», – смеется Матяс. Но чтобы массово привлекать зарубежных туристов на казахстанские горные курорты, протяженность горнолыжных трасс должна быть не десятки, а сотни километров.

«Мы все идем к тому, что мы должны соединиться. Думаю, это хорошая перспектива для Алматы – иметь не только курорт Шымбулак, а различные дестинации. Сегодня можно поехать в Кимасаровское ущелье, завтра в Бутаковку или уехать в Алматинскую область на курорты Оi-Qaragai, Pioneer. Надеюсь, будем катать не по 15–20 км трасс, а по 100 км. Тогда дестинация выйдет с локального на международный уровень», – уверен Ринат Абдрахманов.

Сейчас объединение горных курортов обсуждают на уровне местных исполнительных органов. Основная задача – решить вопрос с землей, часть которой относится к Алматы, а часть – к национальному парку на территории Алматинской области. «Вопрос требует проработки законодательной части и экологических требований», – говорит Абдрахманов.

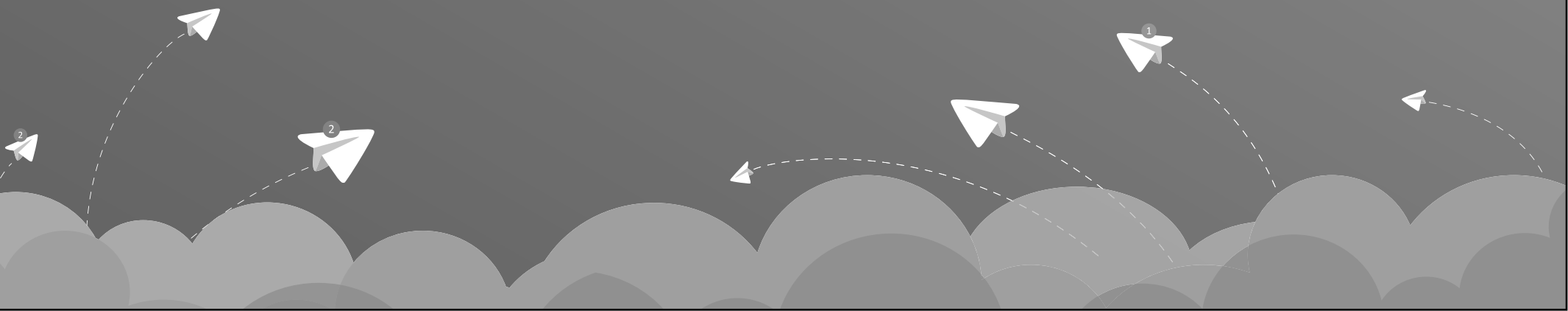


Для оснежения горнолыжных трасс используют воду из технологических водоемов. На курорте Оi-Qaragai такой водоем объемом 20 тыс. кубометров расположен около учебного склона Family Ride School. Чтобы наполнить его речной водой, требуется около двух недель, а «выпить» такой водоем системы оснежения (снежные пушки) при работе на полную мощность способны за два-три дня. Системы оснежения горных курортов за сезон накидывают на трассы десятки и сотни тысяч кубометров снега. Создание одного куба на курорте Оi-Qaragai в 2023 году обходилось в 850 тенге, на курорте Шымбулак годом ранее оценили эти затраты в один доллар за куб, или примерно в 450 тенге.

Фото: Shutterstock/The Escape of Malee

Читайте **КУРСИВ** в Telegram

Наведи камеру телефона на QR-код и перейди на Telegram-канал



## LIFESTYLE

Потенциально один из главных хитов января – четвертый сезон «Настоящего детектива», воскрешающий в памяти зрителей успехи первого и погружающий в мрачные тайны Аляски (первый эпизод вышел 14 января). В один день с ним вышел мини-сериал от создателя «Хода королевы» «Месье Спейд» о сыщике Сэме Спейде, популярном герое классического голливудского фильма «Мальтийский сокол», на этот раз оказавшемся во Франции.

Оба шоу в первую очередь обязаны своим происхождением нуару – одному из главных культурных явлений XX (и уже XXI) века. О том, как нуар свободно путешествует по разным странам, меняя контекст, и какие его необычные подвиды можно встретить, – в материале «Курсива».

Матвей ШАЕВ

## Французский акцент

Экранизовав роман Уолтера Тевиса «Ход королевы» в виде мини-сериала, ставшего международным хитом, и потерпев – пока, кажется, все-таки временную – неудачу с экранизацией «Смеха в темноте» / «Камеры обскуры» Владимира Набокова (буквально на днях СМИ сообщили, что Netflix отказался от проекта, где одну из ролей также должна была сыграть Аня Тейлор-Джой), режиссер и сценарист Скотт Фрэнк решил не отступать от литературного материала – а заодно и «темноты» как основной идеи.

В качестве героя своего нового мини-сериала для телеканала AMC он выбрал Сэма Спейда, культового сыщика из книги Дэшила Хэммета «Мальтийский сокол». В 1941 году эта книга обзавелась экранной версией с Хамфри Богартом в главной роли – картина стала одним из популярнейших примеров нуара в кино и задала моду на годы вперед. Сам Фрэнк в 1990-е годы уже был одним из сценаристов ныне полузабытого сериала-антологии «Падшие ангелы», где экранизировалась прочая классика «крутого детектива» (примечательно, что среди его режиссеров были суперзвезды вроде Альфонса Куарона, Стивена Содерберга и даже... Тома Круза).

Однако действие «Месье Спейда» происходит в нестандартной для героя обстановке. Вместо Сан-Франциско рубежа 1930-х и 1940-х нам предлагают юг Франции 1960-х, куда Спейд по сюжету отправился на пенсию. Впрочем, новое дело там не заставляет себя долго ждать.

За неканоническим переносом можно разглядеть остроумный комментарий по поводу запутанного диалога разных стран и культур, причастных к нуару. Самому Хэммету также в очередной раз повезло с изобретательностью создателей: другие его романы – «Стекло ключ» и «Кровавая жатва» – успели «попутешествовать» по миру, и по их мотивам были сняты, например, японский «Телохранитель» Акиры Куросавы, спагетти-вестерн «За пригоршню долларов» (заодно ставший примером достаточно вольного обращения с авторскими правами), фильм братьев Коэн «Перекресток Миллера» и даже советский перестроечный детектив «Свора» производства студии «Таллифильм».

Неслучайно у термина «фильм нуар» французское происхождение. Проницательные французские кинокритики, проанализировав ряд фильмов, вышедших в США после начала Второй мировой войны, увидели в них много общего: пессимистичное настроение, образы крутых частных детективов и роковых женщин, криминальные сюжеты и, конечно же, характерный гротескный визуальный стиль, зачастую обеспечивавший максимум эффекта при минимуме затрат. Таким образом, теоретический взгляд на явление сформировался за океаном. Там же лежат и его художественные корни.

## Все оттенки черного

Уехавшие из Европы в Голливуд в преддверии Второй мировой войны режиссеры принесли с собой следы некоторых течений, среди которых были немецкий киноэкспрессионизм и французский поэтический реализм. От первого нуар унаследовал зловещее и не совсем здоровое изображение действительности, особенно городов (позднее эта традиция привела к появлению, например, узнаваемого образа Готэм-сити), от второго – романтических героев-одиночек и долю социального пафоса. Примерно в это же время, в начале 1940-х годов, в Италии уже набирал силу неореализм, и одной из его первых картин стала мрачная драма Лукино Висконти «Одержимость» – адаптация американского криминального романа Джеймса Кейна о преступле-



нии на почве страсти «Почтальон всегда звонит дважды», отправившегося, как и книги Хэммета, в свободное плавание: есть более поздняя версия с Джеком Николсоном, а также венгерская и малайзийская (!) экранизации.

Достаточно посмотреть на этот список имен, чтобы убедиться – нуаром в Голливуде занималось огромное количество иностранцев: немцы Фриц Ланг и Роберт Сюдмак, выходцы из Австро-Венгрии Рудольф Мате, Билли Уайлдер, Отто Преминджер и Андре Де Тот, француз Жак Турнер, канадец украинского происхождения Эдвард Дмитрик и многие другие. Позднее, уже в совсем другую эпоху, это словно еще раз подтвердилось фильмом-оммажем «Китайский квартал», собравшим основные черты ранних нуаров (а в одной из ролей даже снялся режиссер «Мальтийского сокола» Джон Хьюстон), когда поляк Роман Полански очутился в США.

Собственно голливудский вклад в развитие нуара произошел благодаря фильмам 1930-х годов, так называемой «докодексовой эпохи» – до введения цензурного кодекса Хейса, запретившего, в частности, показ насилия и открытых любовных отношений. Нуар же стал обходиться намеками, а его герои практически всегда существовали в зоне моральной неоднозначности. Свой-



# Блуждания в потьмах: нуар в мировом кино

ственная ему двойственность нашла отражение как в сюжетах (известный французский историк кино Жорж Садуль писал, что в подобных фильмах «история остается липкой, как кошмар или речь пьяницы»), так и в определениях киноведа и кинокритиков, которые до сих пор спорят о его принадлежности: считается ли он стилем, жанром или просто определенным периодом в истории, на что, например, указывал сценарист «Таксиста» и режиссер Пол Шредер в программной статье «Заметки о фильме нуар».

Возможно, что именно эта неуловимость и широта авторских интерпретаций позднее позволила нуару принимать разные формы: от эстетских стилизаций вроде «Элемента преступления» Ларса фон Триера и «Города грехов» Роберта Родригеса и жанровых упражнений Дэвида Финчера («Семь», «Убийца») до произведений с очевидно социально-критическим содержанием, особенно часто встречающимся в скандинавском нуаре – едва ли не самом главным ответвлении среди прочих.



## «Прогнило что-то в Датском королевстве...»

Родоначальниками скандинавского нуара считаются шведские писатели-супруги Май Шевалье и Пер Вале, авторы книг о полицейском Мартине Беке, в которых расследование преступления было сопряжено с описанием проблем шведского общества. Успех романов неизбежно привел к нескольким экранизациям: так, в 1973 году вышла американизированная версия детектива «Смеющийся полицейский», где действие переместилось из Стокгольма в Сан-Франциско, а героям поменяли национальность. Тремя годами позже, уже на родине, известный шведский режиссер левых взглядов (важное в этом случае уточнение) Бу Видерберг снял «Человека на крыше», вдохновленного голливудским «Французским связным». Кроме того, комиссар Бек стал героем шведского телесериала.

Однако настоящий расцвет жанра и международное признание произошли позднее благодаря Стигу Ларссону и его литературной трилогии о Микаэле Блумквисте и Лисбет Саландер (кстати, первая и третья части были в том числе удостоены детективной премии «Стекло ключ», названной как раз в честь романа Хэммета), где внимание уделялось не только криминальным, но

и социально-общественным перипетиям: не зря ее кульминацией стало многостраничное судебное разбирательство по поводу дееспособности Саландер – то есть ее независимости.

До фильма Дэвида Финчера вышла полная «домашняя» экранизация всех трех книг, причем в двух вариантах – кинотеатральном и телевизионном. Именно телевидение вывело скандинавский нуар на мировой уровень: такие сериалы, как «Убийство» и «Мост», быстро обзавелись американскими ремейками, а критики проводили параллели между ними и «Настоящим детективом», явно вдохновленным северным кинематографом. Любопытно, что новый четвертый сезон, вышедший в середине января и уже получивший самые высокие оценки в рецензиях, отправляет зрителей на Аляску, чьи заснеженные просторы словно подчеркивают эту преемственность.

К традиционной тройке лидеров (Дания, Норвегия, Швеция) также примыкает Финляндия: ее вариант нуара некоторые критики иронично прозвали reindeer noir – что-то вроде «оленьего нуара», в том числе благодаря сериалу Reindeer Mafia – «Северная мафия». Дру-



гими финскими хитами стали «Карпи» и «Сорйонен», вышедшие на Netflix; в любви к последнему признавался даже Стивен Кинг.

Более артхаусную версию «оленьего нуара» можно найти у классика финского кино Аки Каурисмяки. Успев экранизировать «Гамлета» в нуарных декорациях в конце 1980-х годов, несколько лет спустя он снял фильм «Человек без прошлого» – остроумную вариацию классического сюжета жанра о потере памяти и последующем установлении собственной личности, рассказанную в его фирменном меланхолическом стиле. На Каннском кинофестивале жюри во главе с Дэвидом Линчем (пожалуй, одним из главных почитателей классических фильмов нуар вроде «Бульвара Сансет», который он не раз цитировал в своих работах) наградило его Гран-при.

## Выйти из тени

Сейчас нуар в равной степени можно обнаружить в «обыкновенных» кинотеатрах, на телевидении или стримингах – и на фестивалях, где с регулярной частотой показывают и награждают подобные фильмы.

Один из последних Каннских фестивалей представил миру так называемый «персидский нуар» – именно такое определение дал своему фильму об-

иранском серийном убийце «Убийца Священный паук» режиссер Али Аббаси. И хотя для кинематографа Ирана такой жанр может показаться неожиданным и непривычным, в середине XX века там уже работал «иранский Хичкок» – режиссер армянского происхождения Самуэль Хачикян, прославившийся триллерами и популярный в то время, но практически забытый сейчас (а ведь ему в том числе принадлежит слава того, кто первым запечатлел в иранском кино поцелуй – в фильме «Перекресток событий» 1955 года).

Среди заметных фестивальных лауреатов – китайская картина «Черный уголь, тонкий лед», победившая на Берлинале в 2014 году и скрестившая напряженный триллер о следователе и маньяке (одно из орудий убийства – зимние коньки) с бытописанием в провинции Хэйлуцзян. Фестивали действительно «импортируют» нуар в достаточно большом количестве и из «экзотических» стран – тех, что, на первый взгляд, не так сильно исторически связаны с ним. В конце 2000-х годов на критиков произвел впечатление «Дифт» – изобретательно стилизованный болгарский фильм, в



мрачно-иронической манере рассказывающий о бывшем заключенном в Софии 1960-х годов и явно вдохновленный творчеством Квентина Тарантино.

А свой вариант «степного» (наверняка знакомая казахстанским зрителям характеристика) или скорее даже «босфорского» нуара предлагает турецкий режиссер Нури Бильге Джейлан, многократный участник престижных фестивалей. Если его последняя картина «О сухой траве», завоевавшая один из призов в 2023 году в Каннах, рассказывала о школьных учителях в анатолийской деревне, то получившая до этого Гран-при на Каннском фестивале криминальная сага «Однажды в Анатолии» – о путешествии полицейских в поисках трупа.

Наконец, неслучайно фильмы Адильхана Ержанова и «казахский нуар» во многом представляют Казахстан на международной арене кинематографа (уже скоро на Роттердамском кинофестивале состоится премьера его новой картины «Степной волк», ранее известной как «Носорог»). Само направление, кажется, только расширяется в стране – в конце прошлого лета короткометражный мультфильм Акежана Данияра «Серкес» победил на французском анимационном фестивале Animated Expressions Эхрo и точно так же был назван в прессе казахским нуаром.

ТИКЕТОН

03 ФЕВРАЛЯ 20:00

ALMATY ARENA

JASON DERULO

Концерт команд КВН «Борцы», «Союз», «Азия Mix»

Дворец Республики, 25 февраля, 19:00

Ne Prosto Orchestra – The Greatest Soundtrack Hits в Алматы

Дворец Республики, 28 января

BLUE в Алматы

Дворец Республики, 11 февраля, 19:30

Vera Brezhneva

Almaty Arena, 17 февраля, 20:00

ТИКЕТОН

Артур Пирожков

Queen Almaty, 29 февраля, 20:00