

**15 декабря 2023 г.**

*ЖД транспорт, как базовая инфраструктурная отрасль, играет ключевую роль в экономике Казахстана, в особенности из-за сырьевой направленности страны, а его доля в совокупном грузообороте страны превышает 50%. Высокую интенсивность грузопотоков обеспечивает все возрастающий внешний спрос на сырьевые ресурсы республики и местная промышленность, ориентированная на низкие переделы с минимальной добавленной стоимостью. Госрегулирование в отрасли и отход от назревших реформ в ЖД транспорте ведут к деградации инфраструктуры и к дефициту пропускных мощностей. Выгодное расположение Казахстана между Западом и Востоком и участие в инициативе «Пояс и путь» определяют динамичный рост транзитных грузов и, соответственно, доходов от них. В то же время модернизация и коммерциализация в отрасли происходят довольно медленно. Госмонополия в ЖД секторе сдерживает ее развитие и существенно ограничивает потенциал на пути повышения эффективности и производительности, препятствуя ускоренному экономическому росту.*

### **Краткое содержание**

**ЖД транспорт играет ключевую роль в экономике Казахстана, учитывая его статус страны с самой большой территорией без выхода к морю.** Хотя объем перевозимых ЖД грузов составляет лишь десятую часть, доля в грузообороте<sup>1</sup> превышает 50%. При этом ЖД Казахстана входят в число наиболее загруженных в мире после РФ и Китая. Высокую интенсивность грузопотоков обеспечивают слабое развитие обрабатывающей отрасли и высокий внешний спрос на сырьевые ресурсы республики, такие как уголь, руды, зерновые и стройматериалы. Показатели пассажирских ЖД перевозок все еще остаются ниже доковидных уровней, но и ранее находились на плато и, кроме того, нерентабельны.

**Казахстан в силу своего уникального положения является центром товарных потоков, по территории которого проходят 5 международных ЖД маршрутов.** Основные транзитные потоки обслуживают торговлю Китая с Европой и Центральной Азией. Налаживание логистики способствует опережающему росту транзитных перевозок по сравнению с внутренними и, соответственно, поступательному увеличению доходов от транзита ЖД потоков, которые приносят более \$1 млрд и имеют значительный потенциал для дальнейшего роста. Объемы транзитных перевозок за последние 5 лет выросли почти на 50% и превышают 23 млн тонн в год. В развитии транзита основополагающее внимание в настоящее время уделяется Среднему коридору<sup>2</sup>, объем перевозок по которому за 8М2023 г. увеличился на 85% и составил 1.7 млн тонн. Потенциал данного маршрута к 2025 году оценивается в 10 млн тонн грузов в год.

**Казахстан обладает довольно обширной ЖД инфраструктурой,** однако качественные характеристики имеющейся сети не отвечают запросам бизнеса и уступают другим странам в части электрификации, наличия вторых путей и износа магистралей, превышающего 50%. Тем не менее, в ближайшие три года планируется увеличение ЖД полотна на 1.3 тыс км – или примерно на 8% к уже имеющимся 16 тыс км. Износ подвижного состава ЖД транспорта, несмотря на поступательное обновление, достигает 70% и требует дальнейшей модернизации, которая осуществляется в том числе за счет местной сборки. В ближайшие годы будет закуплено 356 локомотивов, включая рекордную закупку этого года или 21% от имеющегося парка, также планируется приобретение 3 000 грузовых вагонов. Учитывая, что на модернизацию отрасли требуются очень большие объемы инвестиций, КТЖ будет непросто занять деньги на рынке, в то время как у государства ограниченные финансовые ресурсы.

<sup>1</sup> Производство массы перевозимого за определенное время груза на расстояние перевозки

<sup>2</sup> Транскаспийский международный транспортный маршрут

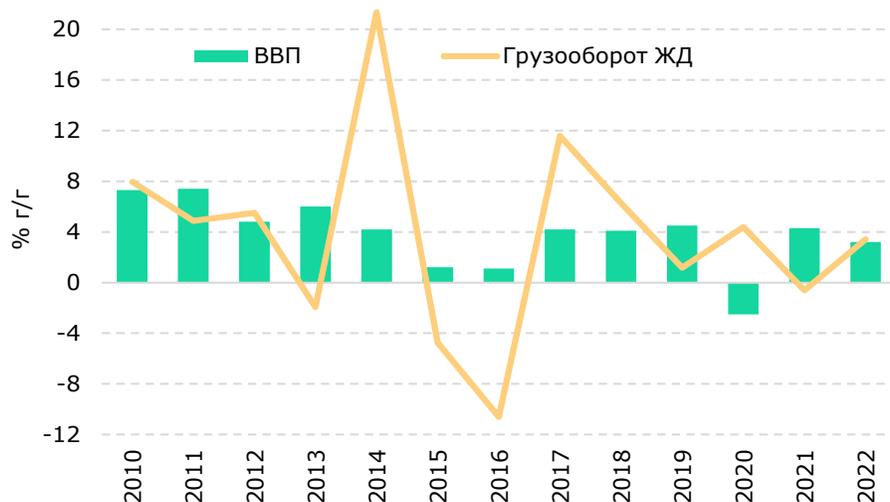
**ЖД отрасль Казахстана в настоящее время практически полностью контролируется государством** посредством национального холдинга. К сожалению, планы государства по демополизации ЖД сектора и сокращению административного вмешательства в рыночные отношения на данном рынке отложены на неопределенное время, более того, планируется расширение сфер деятельности холдинга за счет логистического бизнеса. Госвмешательство в отрасль привело к тому, что большая часть грузооборота осуществлялась по тарифу ниже себестоимости. Необходимо отметить, что ЖД тарифы на перевозку грузов в Казахстане самые низкие среди стран СНГ. Фактически ЖД транспорт дотировал другие отрасли экономики, что ведет к ухудшению эффективности самой ЖД отрасли и накоплению аналогичных проблем, как и в секторе ЖКХ.

Утвержденная в конце прошлого года «Концепция развития транспортно-логистического потенциала РК до 2030 года» признает наличие целого ряда проблем: недостаточную развитость инфраструктуры, дефицит и высокий уровень износа подвижного состава, несовершенство тарифной политики и слабое развитие цифровизации. Также можно добавить недостатки в транспарентности и клиентоориентированности со стороны госкомпаний. Все это в итоге выливается в недостаток финансирования, удлинение сроков доставки грузов, снижение качества предоставляемых услуг. При этом Концепция довольно поверхностно описывает пути решения проблемных вопросов отрасли, кроме того, в силу важности ЖД, по нашему мнению, требуется разработка отдельной Концепции для данной отрасли. При этом, несмотря на ясно очерченные проблемы отрасли, пути их решения, обозначенные в многочисленных программах, они по большей части остаются нереализованными, а Казахстан все больше утрачивает свою конкурентоспособность в транспортной сфере, о чем свидетельствует индекс эффективности логистики.

## ЖД транспорт: 10% в перевозках и свыше половины в грузообороте

Экономическая активность в существенной степени влияет на спрос на услуги транспорта и, в частности, ЖД, без которого невозможно обеспечить транспортировку большого объема сырьевых материалов, которые в больших количествах потребляются как внутри страны, так и за рубежом. Так, за последние десять лет темпы ЖД грузооборота в среднем росли по 3.2% в год, что было выше роста на 2.5% по остальным видам транспорта в целом и соответствовало 3.2%-му росту ВВП. Отметим, что перевозки грузов по ЖД превысили советские уровни в 2014 г. и в настоящее время уже на 15% выше тех показателей. Доля грузов, транспортируемых по ЖД, с 2014 г. находится на относительно стабильном уровне в 10% в совокупных перевозках. Ранее доля перевозимых грузов по ЖД достигала 16%, но снизилась из-за расширения мощностей трубопроводной системы и перевозок автомобильным транспортом.

Рис. 1. Динамика ВВП и грузооборота ЖД транспорта



Источник: БНС

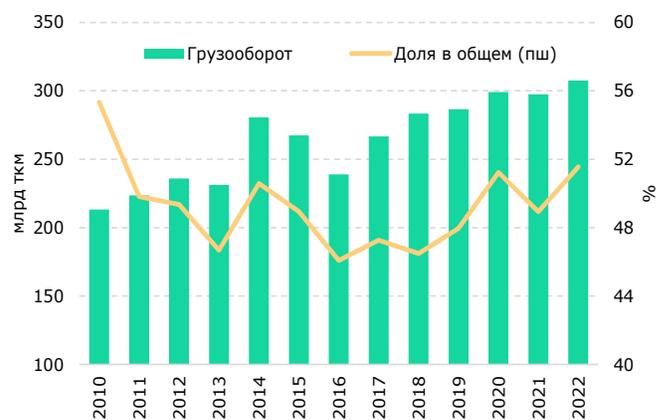
На фоне замедления динамики экономики и сбоев налаженных транспортных маршрутов из-за войны в Украине объемы грузоперевозок в Казахстане в 2022 г. сократились на 3.3% (без учета трубопроводов). Железнодорожные (ЖД) перевозки грузов пострадали немного сильнее и сократились на 3.6% до 395.5 млн тонн с максимального за всю историю уровня в 410 млн тонн, достигнутого в 2021 г.

Рис. 2. Перевозки ЖД транспортом



Источник: БНС

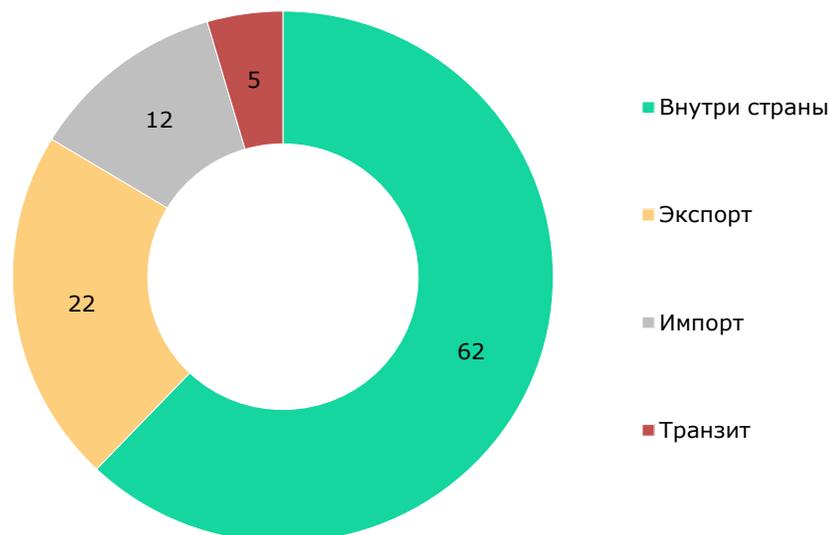
Рис.3. Грузооборот ЖД транспорта



Источник: БНС

Подавляющая часть грузов для ЖД транспортировки образуется и распределяется внутри страны (~60%); примерно треть грузов ЖД обслуживает внешнюю торговлю, где основная часть приходится на экспорт и 5% следуют транзитом через территорию республики.

Рис.4. Перевозки ЖД транспортом по направлению, % (2017)

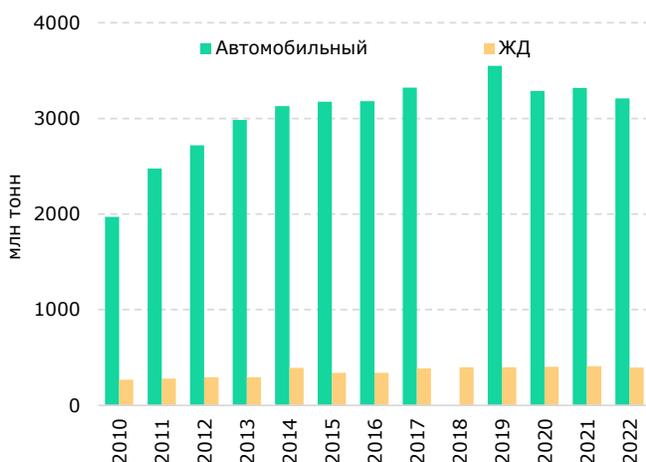


Источник: БНС

### Автотранспорт – основной конкурент ЖД транспорта

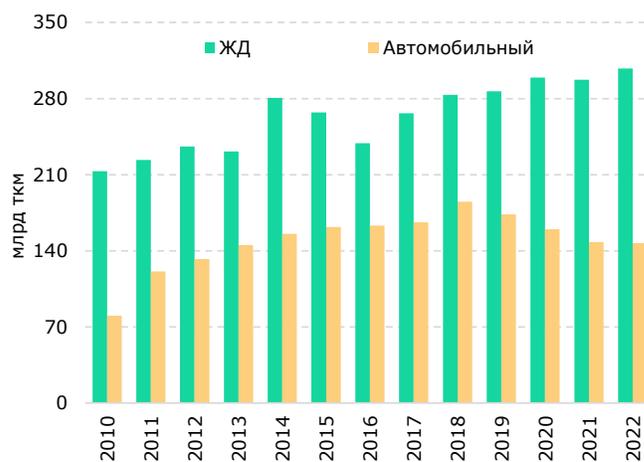
По объему грузоперевозок на рынке безраздельно доминирует автомобильный транспорт, на который приходится 89% всех перемещаемых грузов без учета трубопроводов. Соответственно, автотранспорт выступает основным конкурентом для ЖД транспорта на рынке грузоперевозок, тем более, учитывая тот факт, что плотность автомобильных дорог примерно в 7 раз выше ЖД.

Рис. 5. Перевозки авто и ЖД транспорта



Источник: БНС \* нет данных за 2018 г.

Рис. 6. Грузооборот авто и ЖД транспорта



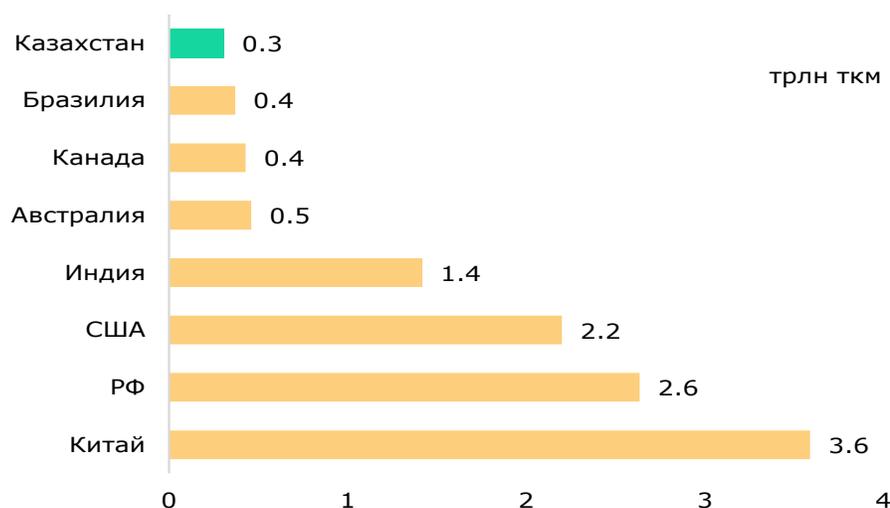
Источник: БНС

Отдельные проблемы в сфере ЖД связаны с его монопольным положением и сопутствующей меньшей гибкостью, что также способствуют перетоку грузов в автомобильный сегмент. В то же время ЖД транспорт имеет кардинальное преимущество перед автотранспортом – это дистанция: если среднее расстояние грузоперевозок автотранспорта ограничивается примерно 50 км, то аналогичный показатель ЖД транспорта достигает 800 км. За счет дальности перевозок более половины грузооборота страны или 308 млрд ткм осуществляется ЖД транспортом.

Такая тенденция характерна и для других крупных экономик с большой площадью, к примеру, ЖД перевозки в грузообороте всех видов транспорта в РФ превышают 40%, в США порядка 50% и еще больше в Канаде.

В силу своей сырьевой структуры экономики и статуса самой крупной по площади страны, не имеющей выхода к морю, ЖД Казахстана входят в число наиболее загруженных в мире – таких как Бразилия, Канада и Австралия. Так, данные казахстанских ЖД по грузообороту сопоставимы с такими крупными странами, как Бразилия и Канада, где объем грузооборота ЖД достигает 0.4 трлн ткм. Однако по интенсивности загрузки ЖД транспортными потоками ЖД в Казахстане вообще входят в первую тройку в мире. Так, по показателю грузонапряженности на первом месте находится в настоящее время РФ с показателем в 30 млн ткм/км, Китай – 23 млн ткм/км и Казахстан – 19 млн ткм/км. В то время как в США и Канаде этот показатель более чем в два раза ниже.

Рис. 7. Казахстан имеет одну из самых грузонапряженных ЖД в мире (грузооборот)



Источник: БНС

### Пассажирские ЖД перевозки пока не восстановились после ковидного спада

Пассажирские перевозки играют в ЖД транспорте довольно существенную роль, так в 2022 г. по ЖД было перевезено 20 млн пассажиров, при этом до пандемии количество пассажиров находилось на одном уровне в 23 млн. Несмотря на такую динамику, профильной Концепцией, утвержденной в конце 2022 г. планируется достичь до 34 млн пассажиров, перевезенных ЖД транспортом, что выглядит очень оптимистично на фоне текущей стагнации. Одним из мероприятий в данном направлении является поэтапная модернизация инфраструктуры ЖД для обеспечения технической скорости для пассажирских поездов – не менее 160 км/час. Однако в Казахстане невысокая плотность населения, а текущая система базируется на субсидиях, которых недостаточно, кроме того, особенностью местной ЖД является неразвитость пригородных маршрутов. Для развития данного направления препятствием выступает недостаток финансирования, который зависит от местных исполнительных органов.

В настоящее время прослеживается тенденция увеличения авиапассажирских перевозок, кроме того, хорошо функционирует автомобильный транспорт, что в конечном итоге и сдерживает рост ЖД перевозок, где есть существенные недостатки – это низкая скорость, высокий износ и проблемы с комфортом. Доля ЖД в пассажирообороте составляет примерно 15%. Для ЖД пассажирские перевозки являются убыточным сегментом вследствие регулирования тарифов. В результате государство субсидирует данные перевозки, считая их социально значимыми услугами. Однако это ставит пассажирские перевозки в условия хронического недофинансирования из-за убыточности, и говорить о перспективном развитии не приходится. При этом на субсидирование железнодорожных пассажирских перевозок по социально значимым межобластным сообщениям из бюджета выделяются довольно большие средства, к примеру, в 2022 г. их объем составил Т45.8 млрд.

Для сведения, в Казахстане на рынке пассажирских железнодорожных перевозок работает 13 частных компаний, которые обслуживают порядка четверти всего пассажиропотока. Их деятельность регулирует и распределяет маршруты Министерство транспорта РК. Доля доходов в структуре общих доходов ЖД транспорта составляет менее 10%, а весь остальной доход генерируют грузовые перевозки.

Рис. 8. Перевозки пассажиров ЖД транспорта

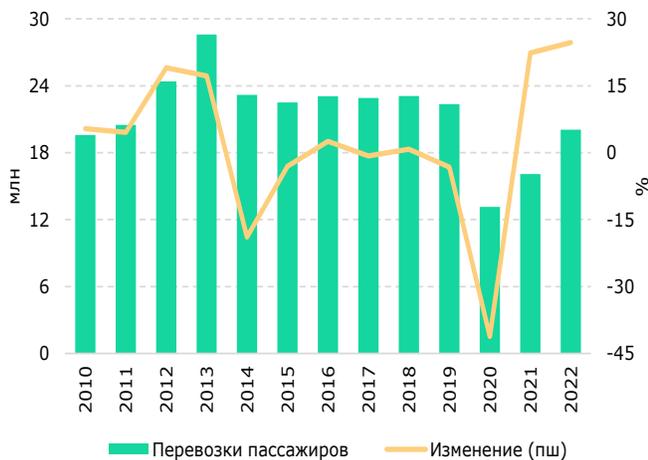
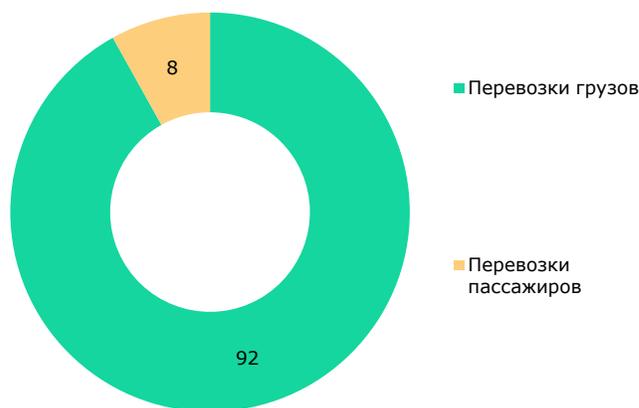


Рис. 9. Структура доходов ЖД транспорта, %



Источник: БНС

Источник: БНС

### Сырьевой сектор – основной клиент ЖД транспорта

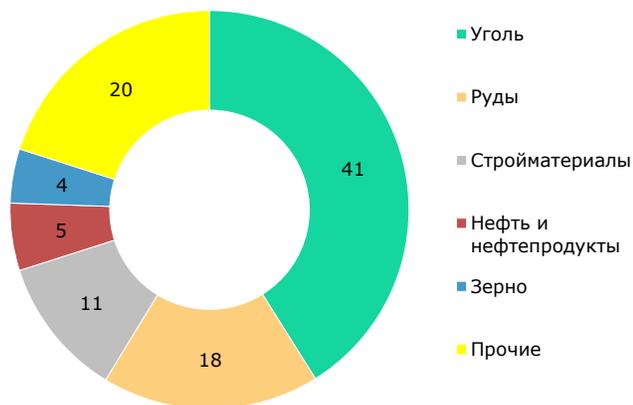
Структура ЖД перевозок в Казахстане соответствует структуре экономики, где доминируют сырьевые отрасли. По данным за 2018 г. (данные не обновляются), более 40% грузов были представлены углем, 18% – рудами, 11% – стройматериалами и еще порядка 10% приходилось на нефтяные грузы и зерно, т.е. всей сырьевой палитрой экономики Казахстана. Надо отметить, что в Казахстане ежегодно добывается почти 120 млн тонн угля, что вызывает необходимость их дальнейшей транспортировки до потребителей. Для национального перевозчика такие объемы грузов оборачиваются значительными убытками, так как не покрывают издержек по транспортировке из-за регулируемых тарифов, которые на уголь и зерно в разы ниже, чем по другим массовым грузам. Госрегулирование тарифов в общем и в отрасли ЖД транспорта в частности – давняя проблема для всей экономики, доставшаяся вместе с наследием СССР, которая создает препятствия для развития и модернизации отрасли.

Структура грузов, направляемых по ЖД на экспорт, в целом идентична внутренним перевозкам по сырьевому профилю. Определенное отличие происходит за счет небольшой обработки – появляются поставки металлов и изделий из них, продукция мукомольной отрасли, так как внутренние потребности в этой продукции небольшие.

Роль ЖД транспорта в экспорте выступает доминирующей, где по ЖД отправляется за границу 29.1 млн тонн грузов против 2.4 млн тонн грузов всеми остальными видами транспорта, не считая морского. В импорте на долю ЖД перевозок приходится около 60% всех грузов, но и их вес в 12 раз ниже, чем в экспортном направлении. Здесь также наглядно видна специализация Казахстана на вывозе необработанного сырья в масштабных размерах, в то время как готовая продукция, ввозимая в Казахстан, уже имеет значительно меньшие весовые характеристики.

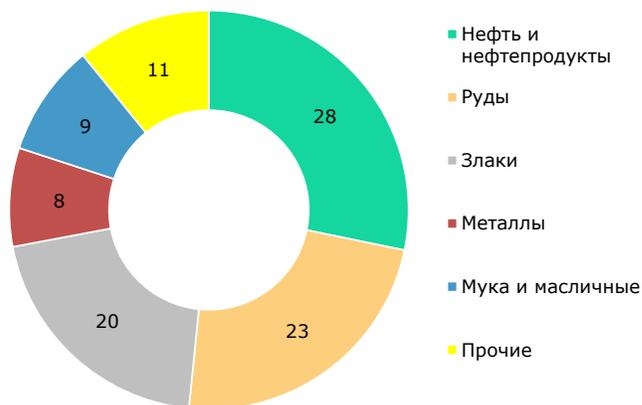
Структура транзитных грузов также преимущественно представлена сырьевыми материалами, востребованными соседними странами: древесина, сахар и кондитерские изделия, уголь, прокат черных металлов, алюминий, хлопок, нефтепродукты, удобрения, железо, сталь и изделия из них.

Рис. 10. Структура внутренних ЖД перевозок, % (2018)



Источник: БНС

Рис. 11. Структура внешних перевозок ЖД, % (2022)



Источник: БНС

### Международные направления – быстрорастущий и востребованный сегмент перевозок

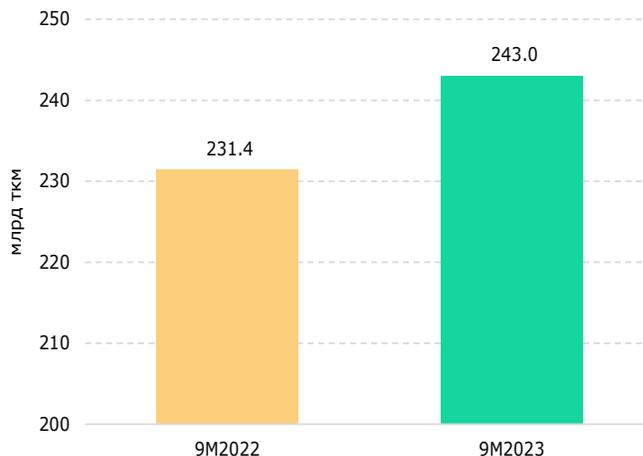
В текущем году грузооборот транспорта за 9 месяцев повысился на 3.1% в годовом выражении, однако динамика в ЖД транспорте была заметно слабее с ростом только на 0.7%. Вялая динамика грузооборота на ЖД транспорте в текущем году, на наш взгляд, была обусловлена спадом добычи угля и производства металлов, поставляющих массовые грузы посредством ЖД.

Рис. 12. Грузовые перевозки ЖД транспорта



Источник: БНС

Рис. 13. Грузооборот ЖД транспорта



Источник: БНС

В настоящее время грузоперевозки с Китаем осуществляются через два железнодорожных перехода: Достык – Алашанькоу и Алтынколь – Хоргос. Достык – Алашанькоу находится в эксплуатации с 1991 г. с пропускной мощностью более 20 млн тонн. За 9 месяцев текущего года объем перевозок составил 11.9 млн тонн, что на 17.5% выше аналогичного показателя прошлого года. По итогам этого года запланирован общий объем перевозок – 14.4 млн тонн, из них 10 млн тонн – на экспорт. Второй ЖД переход Алтынколь – Хоргос был открыт в 2012 г. с пропускной мощностью порядка 20 млн тонн. За 9 месяцев 2023 года через данный переход было перевезено 9.2 млн тонн грузов, что на 28% выше, чем в прошлом году. В целом за 9 месяцев 2023 года общий объем грузоперевозок между странами вырос на 22% и составил 21.1 млн тонн. Прием груза из КНР вырос на 10% до 8.3 млн тонн, а сдача – на 31% до 12.8 млн тонн. В целом по году ожидается увеличение объема перевозок до 26.8 млн тонн с повышением до 27.8 млн тонн грузов в следующем.

Транзитный потенциал РК определяется огромным товарооборотом между Китаем и странами Европы, который превышает \$1.2 трлн. На этом направлении перспективы имеются у сухопутного транспорта, прежде всего это ЖД. Почти 100% грузов между Азией и Европой в настоящее время осуществляется морским путем, однако время доставки грузов по нему растягивается на 45 дней, тогда как ЖД транспорт предоставляет альтернативу в виде сокращения сроков до примерно двух недель и меньше.

За девять месяцев 2023 года железнодорожные грузоперевозки в Казахстане принесли доход в \$2.3 млрд, что на \$403 млн (+21%) больше, чем годом ранее. Для сравнения, автотранспорт за аналогичный период заработал на перевозках \$1.3 млрд. Возможности автомобильного транспорта в транзитном направлении ограничены – грузы в основном доставляются внутри республики. При этом на транзитных перевозках Казахстан в будущем может получать доход в \$5 млрд в год. Для ЖД транспорта транзитные и контейнерные перевозки – возможность зарабатывать – тарифы на транзит не регулируются государством, что позволяет ЖД компенсировать часть потерь от внутренних перевозок, где тарифы регулятивные.

### **Железнодорожные транзитные коридоры в Казахстане:**

1. Северный коридор (маршрут соединяет Западную Европу с КНР, Корейским полуостровом и Японией).
2. Среднеазиатский коридор; транзитные перевозки между Российской Федерацией и странами Центральной Азии (маршрут соединяет страны Центральной Азии с Северо-Западной Европой).
3. Южный коридор; маршрут связывает Китай и страны Юго-Восточной Азии со странами Центральной Азии и Персидского залива, Ирана и Турции.
4. Коридор Север-Юг соединяет Российскую Федерацию с Ираном, странами Персидского залива, Индией. Кроме того, в настоящее время ЖД маршрут Казахстан-Туркменистан-Иран (восточная ветка Север-Юг) соединяет Китай с Ираном. Пропускная мощность 10-20 млн тонн.
5. Транскаспийский международный транспортный маршрут (*Средний коридор*) с участием железнодорожных и морских администраций Казахстана, Азербайджана, Грузии, Турции, Украины, Польши, Узбекистана, Румынии, Китая. В настоящее время ожидается расширение списка участников данного маршрута также и за счет других стран Европы и Азии. За 8М2023 года объем перевозок по ТМТМ увеличился на 85% и составил 1.7 млн тонн. Мощность составляет 6 млн тонн, а потенциал ТМТМ к 2025 году оценивается в 10 млн тонн грузов в год. ТМТМ рассматривается, как основное связующее звено для диверсификации транзитных и экспортных возможностей Казахстана, базирующийся на мультимодальных перевозках.

По данным МИИР РК, по коридорам в 2021 году перевезено порядка 155 млн тонн экспортных (131 млн тонн) и транзитных грузов (24 млн тонн).

Другим крупным проектом является возведение железнодорожной линии Дарбаза – Мактарал (152 км), с оценочной стоимостью \$162 млрд между Казахстаном и Узбекистаном, которая будет соединять Китай с Центральной Азией и странами Персидского залива.

Для налаживания мультимодальных перевозок ведётся строительство и реконструкция терминалов морских и сухих портов. В общей сложности в течение ближайших трех лет планируется построить порядка 1 300 км ЖД с оценочными затратами в \$1.5 трлн. Министерство транспорта в настоящее время полагает, что в среднесрочной перспективе возникнет потребность в четвертом пункте пропуска на границе с Китаем с планируемой мощностью в 25 млн тонн грузов, это, в свою очередь, увеличит общую пропускную мощность между странами до 100 млн тонн. На финансирование строительства новых ЖД может потребоваться в общем \$15 млрд с привлечением к участию банков развития.

Это позволит значительно увеличить транспортный потенциал страны, повысить эффективность перевозок экспортной продукции и увеличить скорость движения поездов. Правительством планируется увеличить объемы транзита грузов через территорию страны с 23.2 млн тонн по итогам 2022 года до 35 млн тонн к 2030 году.

Рис.14 ЖД маршруты



Источник: КТЖ

В последние годы транзитные грузопотоки для ЖД Казахстана играют все более значимую роль, что определяется более быстрым ростом доходов от данного сегмента. Так, если доходы от пассажирских перевозок с 2015 г. выросли примерно на 30%, а от грузовых – на 65%, то от транзитного направления выручка более чем утроилась. При этом с учетом инфляции, которая удвоилась с того момента, мы фактически наблюдаем упадок, в который завело грузовые ЖД перевозки госрегулирование внутренних тарифов. Как уже отмечалось ранее, ЖД сама определяет транзитные тарифы, устанавливая для них более повышенный уровень, что частично компенсирует убытки от внутренних перевозок, но все же не решает принципиально проблемы отрасли. Более динамичный рост доходов от транзита, соответственно, выразился в том, что доля доходов от транзита возросла с 27% в 2015 г. до свыше 40% по итогам прошлого года.

Рис. 15. Доходы от транзита растут быстрее



Источник: БНС

### Казахстан обладает значительной ЖД инфраструктурой, но с невысокой плотностью

Протяженность ЖД в Казахстане в настоящее время составляет чуть более 16 тыс км, увеличившись с 1990 г. примерно на 11%. Основное направление строительства ЖД было направлено на повышение внутренней транспортной связанности, формирование замкнутой сети и развитие новых международных маршрутов. В течение ближайших трех лет планируется построить порядка 1 300 км новых ЖД путей в направлении Китая и Узбекистана, также будут строиться вторые пути для увеличения грузопотока и расширения транзитного потенциала.

Отметим, что по данным КТЖ, стоимость реализации одного из крупнейших проектов в стране – строительства 836 км ЖД путей на участке Достык-Мойынты – превышает Т938 млрд. Финансирование данного проекта предполагается реализовать с привлечением средств Нацфонда.

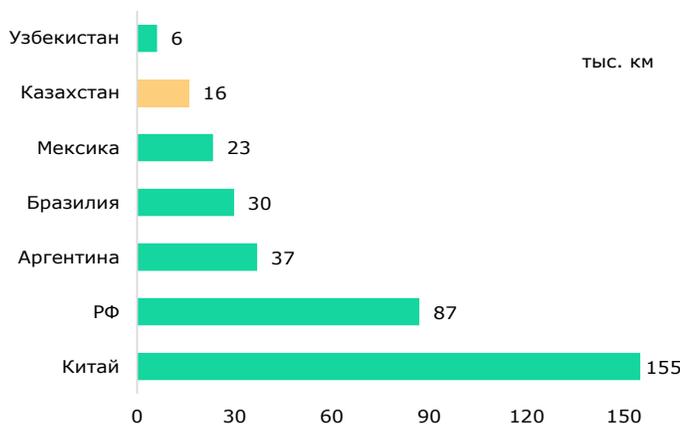
Рис. 16. Длина ЖД в РК



Источник: БНС

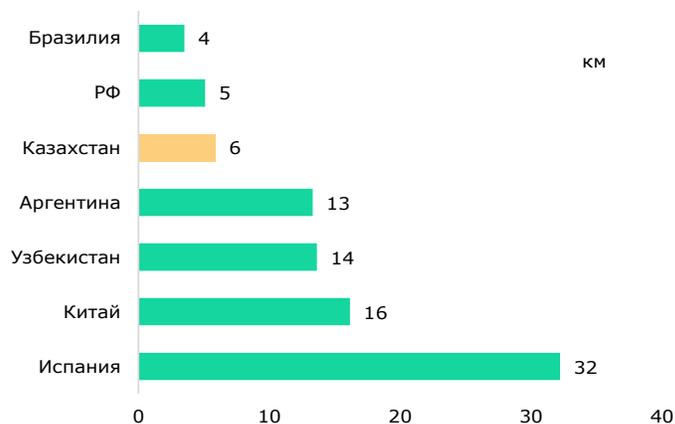
По протяженности ЖД линий Казахстан входит в 30-ку стран с самыми длинными ЖД путями, что обусловлено большой территорией страны и наличием больших запасов природных ресурсов, которые востребованы на мировом рынке и формируют массовые грузы. В то же время плотность ЖД линий в Казахстане довольно невысокая и сопоставима с аналогичными показателями для таких крупных стран, как РФ и Канада, где она составляет 5-7 км ЖД на 1 000 км площади.

Рис. 17. Длина ЖД по странам



Источник: БНС, ООН, Halyk Finance

Рис. 18. Плотность ЖД по странам



Источник: БНС, ООН, Halyk Finance

Как было отмечено выше, ЖД в Казахстане работает в очень высокоинтенсивном режиме, на что влияет низкая распространенность ЖД путей. Как следствие, регистрируется высокий износ путевого хозяйства, достигающий 54%, при этом капитального ремонта требуют более 3 тыс км путей наряду с сопутствующей инфраструктурой.

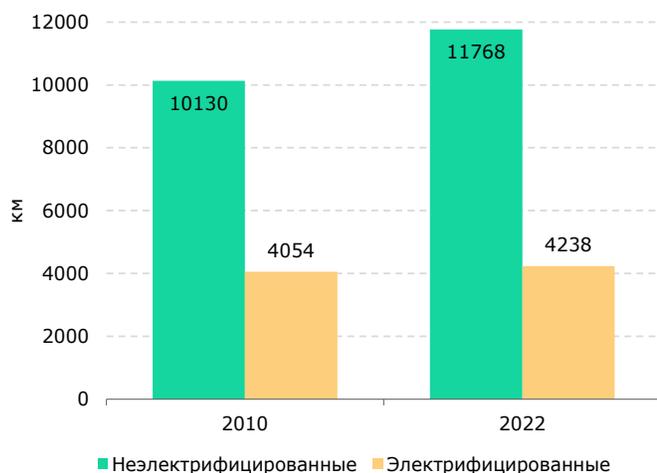
Сократить изношенность инфраструктуры КТЖ предполагает за счет вложения Т562 млрд в течение 5 лет. С учетом этого и сформированы предложенные тарифы на железнодорожные перевозки. Основное решение данной проблемы, как и в ЖКХ, видится в постепенном увеличении тарифа на ЖД перевозки, что позволит реализовать так необходимые инвестиции.

### Для повышения конкурентоспособности требуются значительные инвестиции

Несмотря на некоторый прогресс с расширением сети ЖД линий, в Казахстане имеются значительные потребности в их модернизации и развитии инфраструктуры. Эти вопросы, в частности, касаются электрификации: так, в настоящее время в стране электрифицировано лишь 27% всех ЖД путей и при этом данный процесс ведется довольно медленно и Казахстан существенно отстает от других стран в этом направлении. В «Концепции развития транспортно-логистического потенциала Республики Казахстан до 2030 года» подвижки в данном направлении остались довольно незначительными, так, к 2030 г. ожидается доведение доли электрифицированных участков ЖД до 30% от общей протяженности. Для сравнения, уровень электрификации в РФ и странах Европы превышает 50%, а в Китае достигает 70%. В то же время есть и исключения, так, в США электрическая тяга практически не получила распространение.

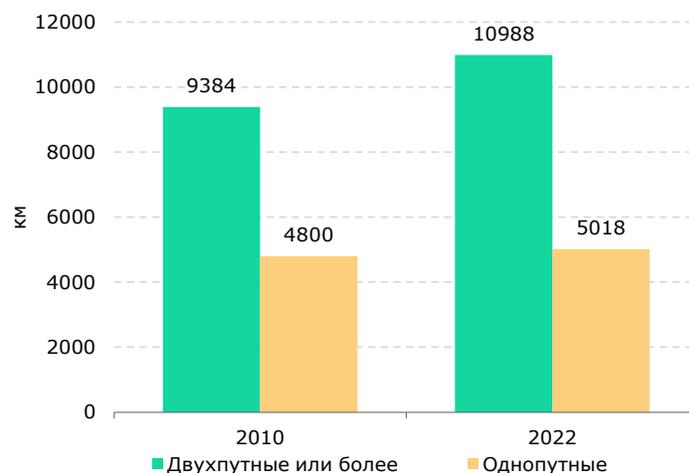
Аналогичная ситуация складывается и с магистральными путями, которые в основной массе являются однопутными, а доля двухпутных путей составляет менее половины. В совокупности эти факторы существенно снижают провозные мощности и ведут к увеличению расхода топлива, снижению скорости транспортировки. В конечном счете эти факторы влияют на эффективность ЖД и их конкурентоспособность и требуют значительных капитальных вложений.

Рис. 19. Электрификация ЖД в РК



Источник: БНС, Halyk Finance

Рис. 20. Развитие ЖД в РК



Источник: БНС, Halyk Finance

По данным статистики, в ЖД отрасли в 2022 г. находилось в эксплуатации 1 730 локомотивов; по сравнению с 2010 г. парк локомотивов заметно обновился, и, если ранее большая часть из них представляла собой транспорт возрастом свыше 20 лет, то к настоящему времени их доля сократилась до 55%, при этом количество более нового подвижного состава выросло в семь раз. Тем не менее, износ парка все еще достигает 70%. В рамках планового обновления локомотивного парка «КТЖ - Грузовые перевозки» с начала 2023 года приобрело 86 локомотивов.

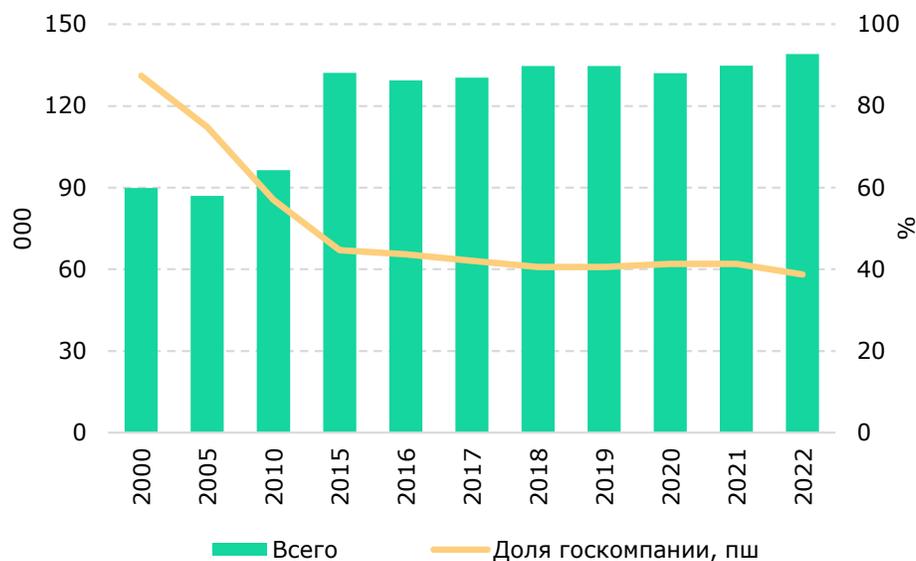
До конца текущего года парк пополнят еще 52 локомотива, а до 2030 года предусмотрено приобретение не менее 450 локомотивов (Концепция). Традиционно финансирование инвестиционных потребностей нацхолдинга осуществлялось за счет займов правительства, внешних и внутренних источников самого оператора.

Схожая тенденция отмечалась и по грузовым вагонам, состав которых значительно «помолодел». Парк грузовых вагонов частного сектора значительно превышает показатели госкомпаний и задействованы они на производстве крупных добывающих компаний. По данным МИИР, общее количество грузовых вагонов в Казахстане превышает 139 тыс. Такая ситуация сложилась в связи с проблемами нацхолдинга, который в сложные периоды не мог удовлетворить потребности в транспортировке добывающего сектора, и в результате была реализована частичная либерализация данного сектора.

Так, в 1999 г. в целях развития конкуренции перевозки грузов ЖД транспортом были выведены в конкурентную среду. В результате, если в 2000 г. частный парк грузовых вагонов составлял всего немногим более 11 тыс., а доля национального перевозчика была близка к 90%, то к настоящему времени преобладающая доля грузовых вагонов принадлежит частным операторам.

Очевидно, что государство самостоятельно не смогло бы решить вопрос дефицита вагонов, что в конечном счете негативно отразилось бы на деловой активности в стране. В свою очередь, частные операторы смогли удовлетворить возросший спрос как на непосредственно грузовые перевозки, так и на аренду свободного подвижного состава. Параллельно с развитием парка вагонов в частной собственности произошло существенное обновление в целом в отрасли, к примеру, износ вагонов снизился с 70% до порядка 40%. Данный пример наглядно продемонстрировал, что частный сектор способен более эффективно и без лишней волокиты занять свободные ниши на рынке, при этом частная инициатива несет выгоды для всей экономики.

Рис. 21. Структура собственности парка грузовых вагонов



Источник: БНС

Тем не менее, модернизация парка ЖД транспорта требует дальнейших шагов в данном направлении. Так, до 2025 года «Казтемиртранс» планирует приобрести около 3 тыс грузовых вагонов, а всего за последние 10 лет ЖД оператор закупил свыше 25 тыс грузовых вагонов. Кроме того, новой Концепцией предусматривается закуп 16 тыс грузовых вагонов к 2030 г., т.е. примерно по 2 тыс в год.

Таким образом, хотя модернизация и осуществляется, при текущей централизованной модели ЖД комплекса говорить о полноценном развитии отрасли пока не приходится. Без рыночных преобразований отрасли государство так и будет выполнять «догоняющее» развитие вместо того, чтобы дать свободу рыночным силам, тем более что частный сектор готов инвестировать в модернизацию подвижного состава, но необходимы понятные условия для ведения бизнеса.

Рис. 22. Характеристика парка локомотивов

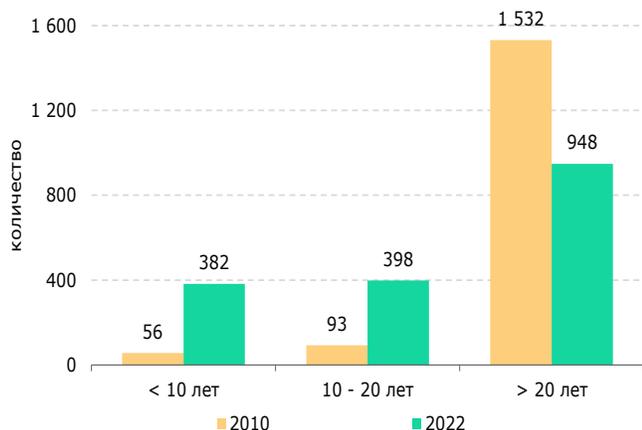
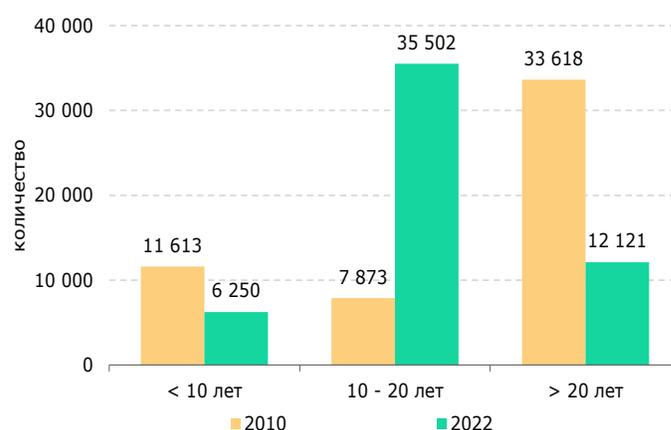


Рис. 23. Характеристика парка вагонов

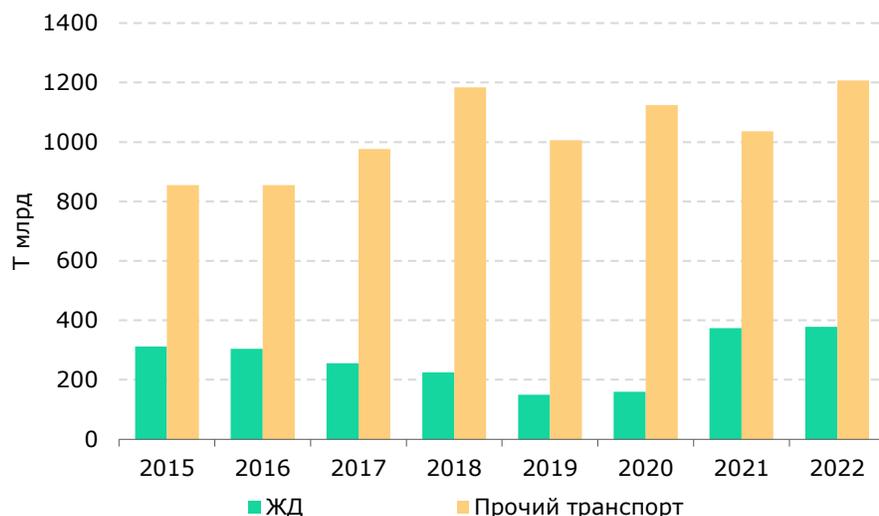


Источник: БНС, Halyk Finance

Источник: БНС, Halyk Finance

Инвестиции в ЖД отрасль демонстрировали довольно скромные показатели и в значительной степени их динамика определялась реализуемыми проектами, к примеру, в 2015-2016 гг. на их величину оказывало строительство вокзального комплекса в г. Астана, после чего их объемы заметно просели. В последние годы их увеличение происходило в связи с началом в 2021 г. реализации проекта модернизации железнодорожного транзитного коридора «Достык – Актогай – Мойынты» стоимость, которого превышает Т200 млрд. Однако, учитывая, что на ЖД приходится более половины грузооборота в стране, динамика инвестиций явно недостаточна. Так, с 2015 г. объем инвестиций в ЖД отрасли увеличился всего на 21%, тогда как в другие сферы транспорта инвестиции повысились в два раза сильнее.

Рис. 24. Инвестиции в основной капитал в ЖД и на транспорте



Источник: БНС, КТЖ

## **Реформы ЖД отрасли**

Как и во многих других отраслях экономики, государство активно вмешивалось в развитие ЖД отрасли республики. Реформирование отрасли было начато в конце 1990-х, когда был образован национальный перевозчик в лице КТЖ, после чего предпринимались шаги по коммерциализации и реструктуризации его деятельности.

На начальном этапе с 2001 г. было проведено акционирование КТЖ, а из ведения холдинга были выделены такие направления непрофильной деятельности, как социальная сфера и ремонтные подразделения инфраструктуры и подвижного состава и соответствующее имущество. Осуществлялась работа по формированию нормативной правовой базы, обеспечивающей процесс реструктуризации. Параллельно был запущен процесс формирования частного парка подвижного состава и его доступа к МЖС.

На втором этапе с 2004 г. произошло выделение пассажирских перевозок и обслуживающих их сервисов. В связи с убыточностью данного направления стали разрабатываться подходы к субсидированию пассажирских перевозок из бюджета. Наряду с этими мероприятиями была запущена конкурсная реализация франшиз по оказанию услуг пассажирских перевозок частным структурам.

В рамках заключительного третьего этапа реструктуризации с 2006 г. в структуре КТЖ были разделены направления МЖС и перевозочной деятельности. Ставились задачи по выделению в отдельные общества инфраструктурных активов, подвижного состава и грузоперевозок. Велась проработка вопроса предоставления услуг локомотивной тяги. Кроме того, планировалось предоставление доступа к инфраструктуре частных операторов с собственной тягой. Фактически третий этап реструктуризации ЖД отрасли оказался наиболее чувствительным для госорганов. Он совпал с началом глобального финансового кризиса, серьезно затронувшего экономику республики, в результате правительство начало активно вмешиваться во многие сферы экономики, осуществляя так называемое «ручное управление», которое в дальнейшем институционализировалось в форме «госкапитализма».

Безусловно, такие тенденции перечеркнули предыдущие достижения, а реформы в ЖД отрасли были фактически «заморожены». Так, ключевые активы – грузовые и пассажирские перевозки с сопутствующими сервисами – были лишь формально разграничены, в целом оставаясь в рамках транспортно-логистического госхолдинга. Естественная монополия холдинга в транспортном секторе, несмотря на вполне потенциально конкурентный рынок, так и осталась в ведении государства. Логично, что в таких условиях все большие проблемы отрасли – критический износ, недофинансирование и недоразвитая и ветшающая инфраструктура – так и не были решены. К сожалению, важные и назревшие реформистские планы по дерегулированию рынка ЖД перевозок, трансформации структуры ЖД холдинга и развитию инфраструктуры до соответствия мировым стандартам, декларируемым в официальных документах, пока лишь «кочуют» из одной программы в другую. Соответственно, обремененный долгами ЖД холдинг, наряду с ограниченными возможностями бюджета, по нашему мнению, не в состоянии обеспечить необходимые кардинальные изменения даже хотя бы в части износа ЖД комплекса. Хотя вложения в инфраструктуру и подвижной состав осуществляются, их объемов явно недостаточно, особенно с учетом расширяющейся потребности в мультимодальных перевозках, смещения акцента на контейнеризацию грузов и пробки на узловых станциях. При этом необходимо отметить, что потенциал инвестиций у частных компаний данного рынка имеется и они его реализовывают настолько позволяет сложившаяся парадигма развития ЖД отрасли с многочисленными ограничениями.

## Проблемы ЖД отрасли

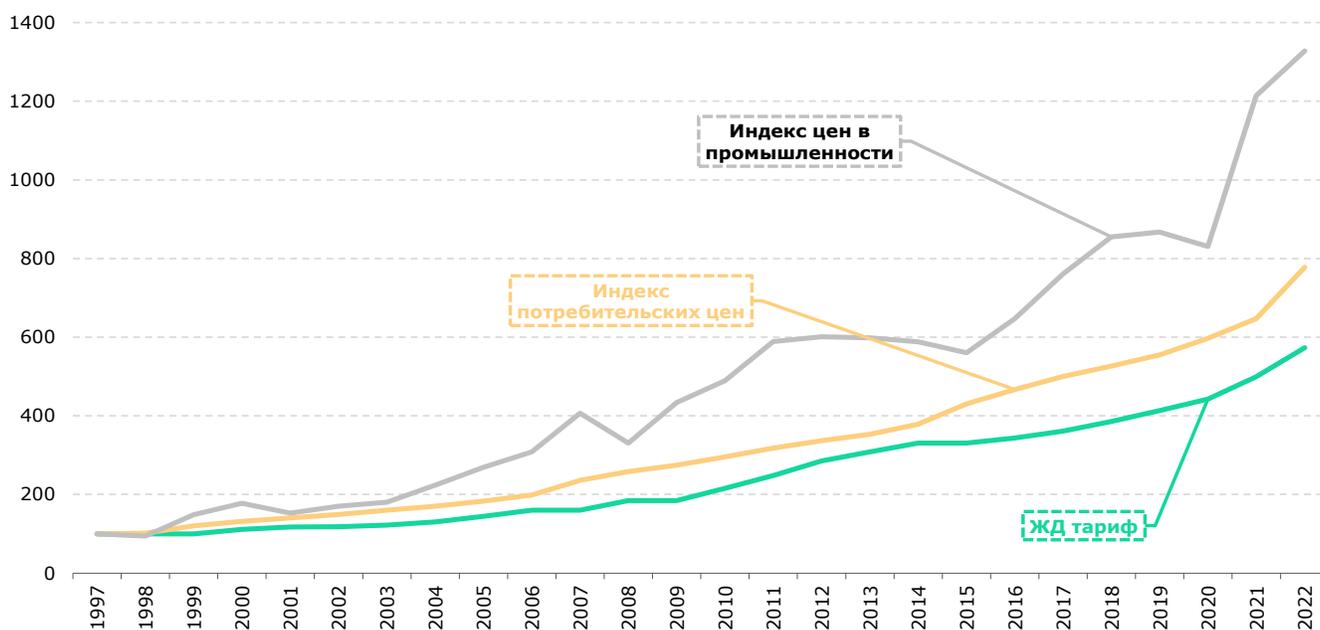
ЖД отрасль Казахстана в настоящее время практически полностью контролируется нацхолдингом – КТЖ. К сожалению, на сегодня у государства нет конкретных планов по сокращению государственного вмешательства в рыночные отношения на данном рынке, как это принято в развитых рыночных странах.

Мы хотели бы особо отметить [выступление](#) главы Агентства по защите и развитию конкуренции (АЗРК) – М. Омарова, которое было посвящено новому тренду в экономической политике – появлению новых и расширению старых госмонополий. В частности, в своей речи глава АЗРК заявил следующее: «Сегодня не проходят предложения по организационно-функциональному разделению Национального оператора ж/д инфраструктуры и перевозчика грузов, обеспечению равного доступа частных перевозчиков к инфраструктуре. Это базис для создания реально конкурентного рынка ж/д перевозок. Говоря о КТЖ, хотелось бы добавить, что «Правила желтых страниц», о которых так много чего было сказано, уже не срабатывают».

Более того, государство планирует расширить сферу деятельности КТЖ за счет логистического бизнеса (трансформация КТЖ в национальную транспортно-логистическую компанию). По нашему мнению, такая трансформация только усилит негативное влияние государства на развитие частного логистического бизнеса в Казахстане. Здесь стоит подчеркнуть, что логистический бизнес является высококонкурентным сектором экономики и в нем государственной собственности в принципе не должно быть, о чем четко и однозначно говорят «Правила желтых страниц».

Многолетние проблемы отрасли связаны с недостаточным уровнем железнодорожных тарифов для покрытия необходимых текущих расходов и инвестиционных затрат. В тарифах отсутствует дифференциация по видам тяги. Кроме того, тарифы разрабатывались исходя из запросов единственного оператора ЖД, тогда как с 2021 г. в пилотном режиме на данный рынок выходят частники, правда вопрос их дальнейшей деятельности не определен. Наконец, из-за того, что правительство вместо повышения эффективности КТЖ за счет этой госкомпании постоянно решало социальные и общеэкономические вопросы, исторический рост тарифов на магистральную железнодорожную сеть и локомотивную тягу практически постоянно был значительно ниже инфляции.

Рис. 25. Динамика ЖД тарифов в сравнении с инфляцией, %



Источник: БНС, КТЖ

Определенный прогресс был сделан за счет внедрения субсидирования убытков от пассажирских перевозок, как это распространено в развитых странах. Перекрестное субсидирование пассажирских перевозок было частично урегулировано путем исключения расходов пассажирской локомотивной тяги из тарифов на услуги локомотивной тяги в грузовых перевозках. Кроме того, с 2021 г. произошли подвижки в размере тарифов на ЖД перевозки, которые выросли двузначными темпами, хотя из-за разгона инфляции все еще отставали от нее. Тем не менее, определенные изменения с учетом рыночных реалий в тарифообразовании в ЖД отрасли были запущены. Но об их результативности и возможности за их счет финансировать программы обновления основных средств в ЖД транспорте говорить пока сложно.

Для информации. Тарифообразование на перевозку грузов железнодорожным транспортом во внутриреспубликанском, экспортном и импортном сообщениях регулируется законодательством Республики Казахстан в сфере естественных монополий и общественно значимых рынков. Тариф состоит из следующих составляющих: тарифы на услуги магистральной железнодорожной сети (далее – МЖС), локомотивной тяги (далее – ЛТ), грузовой и коммерческой работы (далее – ГК), пользования вагонами (далее – ПВ) и пользования контейнерами (далее – ПК).

По информации КТЖ, без учета транзитных перевозок примерно 90% грузооборота в регулируемых сообщениях Холдинга перевозилось по тарифу ниже себестоимости. Убытки перевозок во внутриреспубликанском сообщении, как в грузовом, так и в пассажирском движении, на сегодня компенсируются транзитными международными перевозками. Помимо этого, существует дифференциация тарифов по родам грузов. С помощью такого подхода к тарифам правительство за счет прибыли КТЖ пытается субсидировать железнодорожные перевозки грузов в определенных секторах экономики (например, перевозка зерна, угля и так далее). Необходимо отметить, что железнодорожные тарифы на перевозку грузов в Казахстане самые низкие среди стран СНГ.

Фактически, как отмечал сам КТЖ, железнодорожный транспорт дотировал другие отрасли экономики. Правительство регулярно субсидирует ЖД перевозки, что ведет к ухудшению эффективности ЖД отрасли. Здесь, на наш взгляд, уместно привести цитату известного экономиста М. Фридмана, который высказался в том ключе, что управление ценами правительством вполне может привести к дефициту песка в Сахаре (Milton Friedman said: "Will we read next that government control of prices has created a shortage of sand in the Sahara?").

Что касается демонополизации железнодорожного рынка, то наиболее революционной и подробной была «Программа по развитию транспортной инфраструктуры в Республике Казахстан на 2010-2014 годы». В программе отмечалось, что в железнодорожной отрасли Казахстана правительство имеет большой конфликт интересов, выполняя три различные по целям и содержанию функции:

1. Государство – как регулятор отрасли;
2. Государство – как собственник бизнеса и поставщик услуг на ж/д рынке;
3. Государство – как заказчик и источник финансирования социально значимых услуг.

Чтобы решить эту проблему в программе предлагалась реформа ж/д отрасли, которая была направлена на повышение эффективности и качества услуг путем либерализации и приватизации для привлечения частной инициативы и инвестиций. Отмечалось, что правительством Казахстана законодательно адаптирован подход, принятый в Европейском союзе, заключающийся в вертикальном (функциональном) разделении железнодорожной инфраструктуры и перевозочной деятельности и в развитии конкуренции.

В программе предлагалась следующая целевая модель железнодорожной отрасли, которая объясняет структуру и функции отрасли, а также роль государства (рисунок из Программы 2010-2014 гг.):

| Структура рынка  | Функции  | Активы   | Роль государства  |   |
|--|--|--|---|---|
| <b>Монопольный сектор</b>  |  |  |   |   |
| <b>Услуги МЖС</b><br>(АО «КТЖИнфраструктура»)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Естественная монополия</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Равноправный доступ к ж/д инфраструктуре</li> <li>• Консолидация графиков движения поездов</li> <li>• Диспетчерское управление движением поездов</li> <li>• Управление и содержание инфраструктуры</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Вокзалы</li> <li>• Сортировочные станции</li> <li>• Пути</li> <li>• Электросеть</li> <li>• Сигнализация и связь</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Гибкое регулирование тарифов за доступ, исходя из покрытия расходов на эксплуатацию</li> <li>• Финансирование инвестиционных проектов</li> </ul>                       |
| <b>Конкурентный сектор</b>   |  |  |   |   |
| <b>Грузовые перевозки</b><br>(АО «КТЖ-Грузовые перевозки» и др. перевозчики)         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Конкуренция на маршрутах – конкуренция, основанная на предложениях цен и услуг</li> <li>• Свободное установление цен</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Перевозка грузов</li> <li>• Планирование грузоперевозок</li> <li>• Маневровые работы</li> <li>• Управление техобслуживанием локомотивов и вагонов</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Локомотивы</li> <li>• Грузовые вагоны</li> <li>• Контейнеры</li> <li>• Терминалы</li> </ul>                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Рыночное ребалансирование тарифов без вмешательства государства</li> </ul>   |
| <b>Пассажирские перевозки</b><br>(АО «КТЖ-Пассажирские перевозки» и др. перевозчики) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Конкуренция за маршруты на основе концессионных тендеров</li> <li>• Свободное установление цен в рамках контрактов ГЧП</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Перевозка пассажиров</li> <li>• Планирование пассажирских перевозок</li> <li>• Управление техобслуживанием локомотивов и вагонов</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Локомотивы</li> <li>• Пассажирские вагоны</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Гибкое регулирование тарифов на перевозки в вагонах низкого класса в рамках контрактов ГЧП</li> <li>• Финансирование путем конкурсной системы на основе ГЧП</li> </ul> |

По нашему мнению, это была очень хорошая модель для решения всех проблем железнодорожной отрасли. Магистральные железнодорожные сети (МЖС на рисунке) – это реально стратегический актив для страны.

В такую транспортную инфраструктуру трудно привлечь частных инвесторов, а инвестиции обычно делаются правительством из госбюджета. Поэтому по аналогии с автомагистралями республиканского и международного значения МЖС должны остаться в руках государства и не подлежать приватизации.

В соответствии с данной программой, все остальное в ЖД отрасли представляет собой конкурентный сектор и государство должно было уходить оттуда. В этом случае устранился бы конфликт интересов между функциями правительства, которое является одновременно владельцем ЖД бизнеса, регулятором ж/д отрасли и регулятором по ценообразованию.

К сожалению, данная программа железнодорожной отрасли была не выполнена, и сегодня можно обнаружить, что проблемы КТЖ остались такими же, как они были до 2010 года. Судя по выступлению главы АЗРК, на сегодня правительство не собирается идти на кардинальные реформы в том ключе, как это планировалось в 2010 году.

Необходимо отметить, что принятая в текущем году «Концепция развития транспортно-логистического потенциала РК до 2030 года» довольно хорошо описывает существующие проблемы в ЖД отрасли, но не дает четкого понимания, как эти проблемы будут преодолены. В то же время кардинальной парадигмы функционирования отрасли не предусматривается. Так, декларируется увеличение доли частных перевозчиков в перевозке грузов ЖД до не менее 30% к 2030 году, что является очень скромным показателем. Хочется подчеркнуть, что в настоящее время резко возрастает конкуренция на рынке межстрановых грузовых перевозок, и государству стоило бы сконцентрироваться на развитии именно базовой услуги МЖС, где есть много накопленных проблем, которые не могут быть решены без должного внимания и масштабных инвестиций. При этом, в связи с поступательным ростом экономики, проблема отсталости местной инфраструктуры МЖС ограничивает экономический потенциал страны.

## Рекомендации по реформам в железнодорожной отрасли

- Прежде всего необходимо вернуться к внедрению целевой модели железнодорожной отрасли так, как это было утверждено в свое время в рамках Программы 2010-2014 гг.
- В рамках этой модели важнейшей структурной реформой в этой отрасли является переход от командно-административного тарифообразования на рыночные механизмы с переходом на рыночное саморегулирование самих участников рынка, как это принято в развитых странах.
- В ЖД отрасли государство должно заниматься только защитой потребителей и добросовестной конкуренцией на рынке.
- Необходимо устранить государственную монополию на магистральную локомотивную тягу. Международный опыт показывает, что этот сектор ЖД отрасли может целиком находиться в частных руках. То есть, ключевая структурная реформа здесь – это кардинальная приватизация государственных бизнес-активов в этом секторе.

В целом такие реформы приведут к созданию конкурентной среды и к рыночному тарифообразованию, что сделает ЖД отрасль привлекательной для новых стратегических частных инвестиций. Не чиновники, а долгосрочный спрос и предложение на рынке будут формировать тарифы и инвестиционные решения в этой сфере.

На макроуровне актуальным остается развитие и локализация обрабатывающих производств непосредственно в Казахстане, что снизило бы потребности в перемещении огромной массы сырьевых ресурсов на большие расстояния как внутри страны, так и за рубеж. В синергии с транзитным потенциалом это могло бы стать одним из драйверов экономического роста. Директивное вмешательство со стороны государства, нагрузка госкомпаний непрофильной деятельностью и незавершенность реформ в отрасли приводят к искажению ценообразования и нарушению других рыночных механизмов. Учитывая высокую роль транспорта, затрагивающую многие другие отрасли экономики, это поддерживает распространение нерыночных механизмов во всей экономике.

Учитывая, что ЖД отрасль – один из каналов встраивания экономики республики в мировую, искусственное ограничение ее конкурентоспособности может привести к потере и деградации транзитных возможностей страны из-за более эффективной деятельности транспорта в соседних государствах. К примеру, индекс эффективности логистики (Приложение) ясно демонстрирует, что промедление с проведением реформ в ключевой отрасли транспортного комплекса ухудшило позиции Казахстана в глобальном рэнкинге эффективности логистического сектора. Заметим, что госорганы ставили планы по занятию 40-го места в данном рейтинге к 2020 г., но как видим, фактически произошло ровно наоборот. Без нормально функционирующей логистики трудно рассчитывать на приток качественных иностранных инвестиций в страну.

**Асан Курманбеков – макроэкономика**

**Мурат Темирханов – Советник председателя Правления**

*При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.*

**Приложение 1. Отдельные показатели ЖД отрасли**

|  | 1990       | 2000       | 2010       | 2020       | 2021       | 2022       |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Грузооборот транспорта (млрд ткм)</b> |            |            |            |            |            |            |
| <b>Всего</b>                             | 472        | 207        | 385        | 584        | 608        | 597        |
| в том числе:                             |            |            |            |            |            |            |
| <b>железнодорожного</b>                  | <b>407</b> | <b>125</b> | <b>213</b> | <b>299</b> | <b>297</b> | <b>308</b> |
| автомобильным                            | 45         | 31         | 80         | 160        | 148        | 147        |
| трубопроводного                          | 16         | 51         | 89         | 124        | 152        | 141        |
| водного и морского                       | 4          | 0          | 3          | 0          | 0          | 1          |
| воздушного, млн. ткм                     | 80         | 118        | 90         | 55         | 77         | 53         |

|  |             |             |             |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Структура грузооборота транспорта (%)</b> |             |             |             |             |             |             |
| <b>Всего</b>                                 | 100         | 100         | 100         | 100         | 100         | 100         |
| в том числе:                                 |             |             |             |             |             |             |
| <b>железнодорожного</b>                      | <b>86.2</b> | <b>60.4</b> | <b>55.3</b> | <b>51.2</b> | <b>48.9</b> | <b>51.6</b> |
| автомобильным                                | 9.5         | 15.0        | 20.8        | 27.4        | 24.3        | 24.6        |
| трубопроводного                              | 3.5         | 24.6        | 23.0        | 21.3        | 25.0        | 23.7        |
| водного и морского                           | 0.8         | 0.02        | 0.8         | 0.004       | 0.01        | 0.1         |
| воздушного, млн. ткм                         | 0.02        | 0.06        | 0.02        | 0.01        | 0.01        | 0.01        |

|                              |        |        |        |        |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Показатели ЖД отрасли</b> |        |        |        |        |        |        |
| ЖД пути, км                  | 14.5   | 14.5   | 15.0   | 16.6   | 16.6   | 16.0   |
| Локомотивы                   | 3 045  | 1 963  | 1 681  | 1 733  | 1 846  | 1 730  |
| Грузовые вагоны              | 98 302 | 78 493 | 53 104 | 54 584 | 55 757 | 53 873 |
| Пассажирские вагоны          | 2 353  | 2 085  | 2 354  | 2 684  | 2 577  | 2 560  |

Источник: БНС

**Показатели индекса эффективности логистики (LPI)**

|            |      | LPI | Инфраструктура |      | Международные поставки | Уровень компетенций в логистике | Отслеживаемость доставки | Своевременность доставки |
|------------|------|-----|----------------|------|------------------------|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|
|            |      |     | Таможня        | тура |                        |                                 |                          |                          |
| Китай      | 2010 | 27  | 32             | 27   | 27                     | 29                              | 30                       | 36                       |
|            | 2023 | 19  | 31             | 14   | 14                     | 20                              | 23                       | 30                       |
| Турция     | 2010 | 39  | 46             | 39   | 44                     | 37                              | 56                       | 31                       |
|            | 2023 | 38  | 47             | 43   | 26                     | 38                              | 37                       | 35                       |
| Казахстан  | 2010 | 62  | 79             | 57   | 29                     | 73                              | 85                       | 86                       |
|            | 2023 | 79  | 74             | 80   | 91                     | 81                              | 80                       | 93                       |
| Узбекистан | 2010 | 68  | 107            | 70   | 83                     | 89                              | 63                       | 50                       |
|            | 2023 | 88  | 74             | 89   | 91                     | 92                              | 105                      | 101                      |

Источник: ВБ

© 2023 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2023, все права защищены.

**Аналитический центр**

Асан Курманбеков  
Мадина Кабжалялова  
Санжар Калдаров

**+7 (727) 339 43 86**

[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[m.kabzhalyalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalyalova@halykfinance.kz)  
[s.kaldarov@halykfinance.kz](mailto:s.kaldarov@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

HLFN  
**Refinitiv**  
Halyk Finance  
**Factset**  
Halyk Finance  
**Capital IQ**  
Halyk Finance