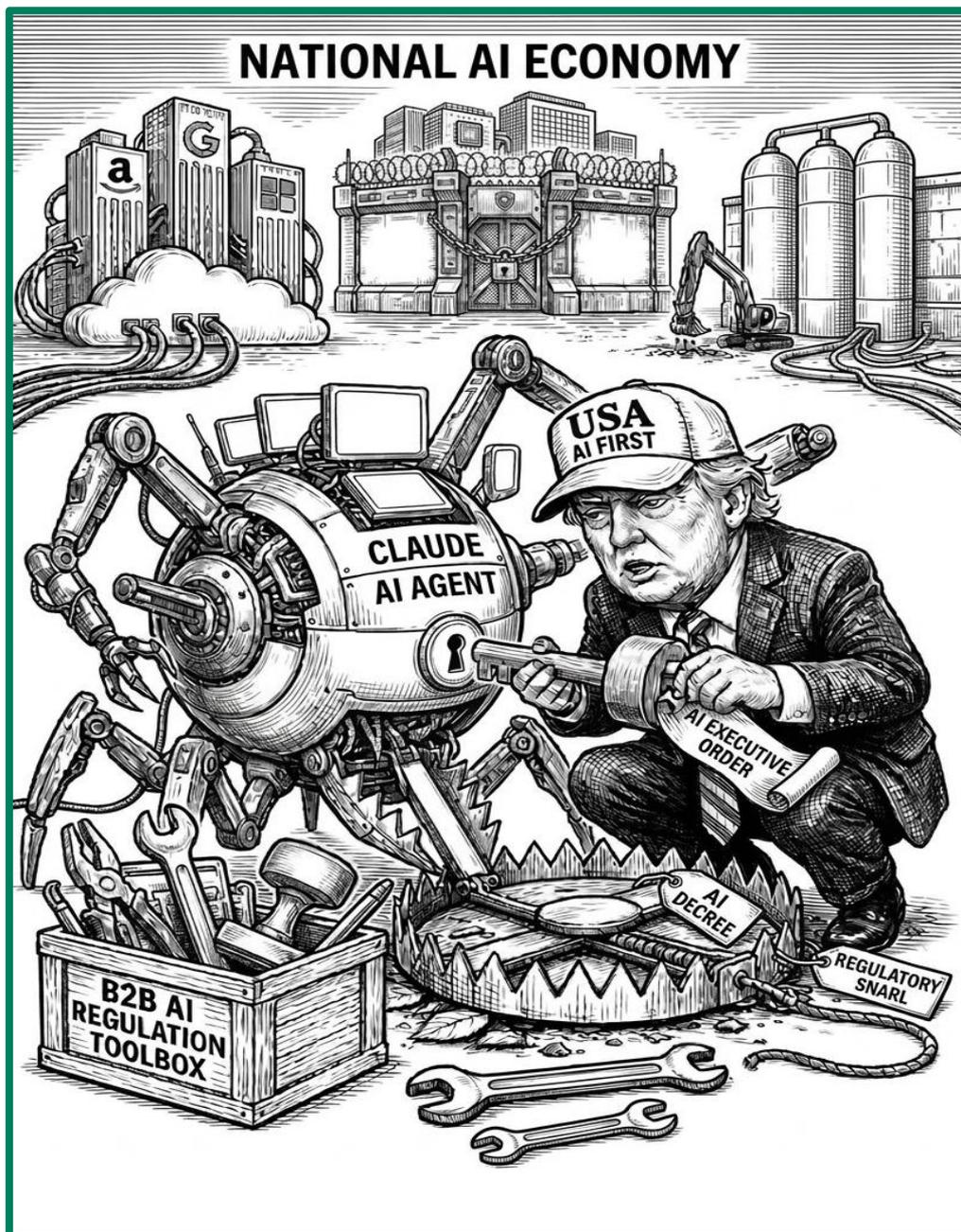


Стратегия "кирок и лопат" на фоне распродажи софтверных компаний



Егембердиев Таир
Старший аналитик Торговых Идей

19 марта 2026 года

Изменение в секторе программного обеспечения

Сектор искусственного интеллекта окончательно переходит от фазы "хайпа" к этапу промышленной эксплуатации. Текущую переоценку активов на рынке следует рассматривать как закономерное созревание индустрии. Инвесторы перестают платить премии за развлекательные потребительские нейросети и начинают требовать от технологий реальной автономности и измеримой финансовой окупаемости. Именно здесь кроется обоснование колоссальных оценок разработчиков автономных агентов: рынок закладывает в их капитализацию появление полноценных "цифровых сотрудников", способных самостоятельно управлять интерфейсами, писать код и работать в корпоративном ПО наравне с человеком.

Угроза для традиционных бизнес-моделей SaaS

Развитие таких технологий создает прямую фундаментальную угрозу для традиционных софтверных гигантов. Исторически выручка сектора корпоративного программного обеспечения была жестко привязана к количеству проданных лицензий для живых пользователей (модель per-seat). Внедрение ИИ, способного автономно выполнять рутинные задачи целых отделов, ставит эту модель монетизации под удар. Именно осознание этого факта спровоцировало крупнейшую за последние тридцать лет нерецессионную распродажу в секторе SaaS: участники рынка начали закладывать в цены будущую оптимизацию корпоративных штатов и неизбежное падение числа платных подписок.

Иллюзия мгновенного краха и фактор кибербезопасности

Паника вокруг мгновенного краха классического софта выглядит преждевременной. Процесс реального замещения программных продуктов ИИ-агентами займет годы из-за высоких барьеров интеграции и жестких требований к безопасности. Политические риски и временные ограничения на работу с госсектором, с которыми сейчас сталкиваются ведущие ИИ-лаборатории, парадоксальным образом играют им на руку в корпоративной среде. Отказываясь от военных компромиссов, они выстраивают репутацию "цифровых швейцарских банков", гарантируя крупному бизнесу абсолютную конфиденциальность данных, что является главным условием для масштабного развертывания ИИ в финансах и промышленности.

Структурная ротация капитала и бенефициары

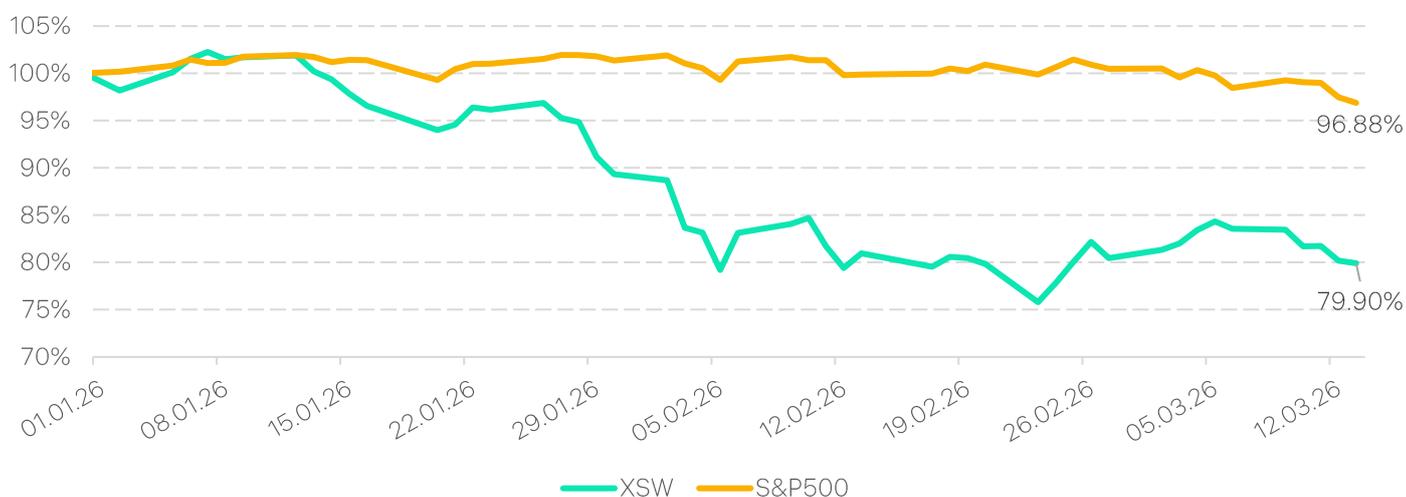
На фоне этого технологического шока на рынке наблюдается масштабная структурная ротация капитала. Ликвидность стремительно перетекает из активов, чья выручка зависит от массового человеческого труда, в базовую инфраструктуру. Поскольку главные архитекторы агентной революции остаются непубличными стартапами, основной экономический эффект поглощают компании, обеспечивающие работу их алгоритмов. В результате формируется новый класс структурных бенефициаров: облачные гиперскейлеры, предоставляющие вычислительные мощности, вендоры кибербезопасности, контролирующие доступы автономных агентов, и дата-центричные платформы с тарификацией за объем, для которых ИИ-алгоритмы становятся новыми гиперактивными генераторами трафика.

Что случилось?

Сектор программного обеспечения потерял \$1 трлн капитализации из-за паники вокруг релиза автономных ИИ-агентов. Новые "цифровые сотрудники" способны самостоятельно выполнять сложные корпоративные задачи, заменяя живой персонал бэк-офиса. Это поставило под угрозу всю устоявшуюся бизнес-модель SaaS, которая десятилетиями держалась исключительно на продаже подписок под каждого пользователя.

Резкий обвал котировок публичных софтверных компаний стал крупнейшей нерецессионной просадкой сектора за последние 30 лет – падение XSW с начала года составило 20%, что уничтожило около \$1 трлн рыночной капитализации и снизило вес программного обеспечения в индексе S&P 500 с 12,0% до 8,4%. Триггером этой паники стал релиз продвинутых автономных ИИ-агентов. Эти системы могут самостоятельно выполнять комплексные рабочие задачи, что породило радикальный рыночный нарратив: ИИ-агенты способны полностью заменить традиционные SaaS-продукты, разрушив устоявшиеся бизнес-модели.

Рис. 1. Динамика индекса XSW (Software & Services ETF) по сравнению с широким рынком (S&P 500) с начала года.



Источник: Bloomberg

Ключевая причина обвала кроется в изменении использования программного обеспечения. Традиционные SaaS-продукты десятилетиями создавались как инструменты для человека-оператора. Бизнес-процесс при работе с таким ПО всегда предполагал активное участие пользователя. Пользователь должен был зайти в систему, сформулировать запрос, проанализировать полученный ответ и затем вручную выполнить необходимые действия. Этот рабочий процесс часто требовал от сотрудников значительного времени и когнитивных усилий. Однако, внедрение автономных ИИ-агентов в корне меняет этот подход. Именно этот переход спровоцировал настоящий хаос на рынке, поставив под фундаментальную угрозу классические SaaS-модели, чья экономика десятилетиями держалась исключительно на продаже лицензий под каждого живого пользователя.

Что такое и как работает Anthropic?

Anthropic — основанная выходцами из OpenAI ИИ-компания, сфокусированная на безопасных корпоративных решениях (B2B) на базе "Конституционного ИИ". Ее главный продукт, нейросеть Claude, работает как автономный "цифровой сотрудник", способный автоматизировать IT-разработку и рутинные задачи "белых воротничков".

Anthropic - американская научно-исследовательская ИИ-компания, созданная в 2021 году командой бывших топ-менеджеров OpenAI. В то время как большинство конкурентов сосредоточились на потребительском рынке, Anthropic выбрала иной путь: безопасность, предсказуемость и интеграция искусственного интеллекта в сложные корпоративные среды (B2B).

Фундамент их разработок — концепция "Конституционного ИИ". Метод позволяет моделям самообучаться на основе жесткого свода правил, что минимизирует "галлюцинации" и непредсказуемое поведение системы. Главным продуктом компании выступает семейство нейросетей Claude, которые сейчас активно вытесняют классические программные решения в корпоративном секторе.

В отличие от ранних нейросетей, работающих по принципу генерации текста ("вопрос-ответ"), Anthropic совершила прорыв в области агентного ИИ, создав модели, способные к реальным действиям. Модель Claude получает визуальный доступ к экрану и может автономно взаимодействовать с любым программным обеспечением (включая устаревшие корпоративные системы). ИИ способен самостоятельно декомпозировать задачи, двигать курсор, кликать, копировать данные и переносить их между окнами — в точности как живой сотрудник.

Сегодня эти решения активно применяются в следующих направлениях:

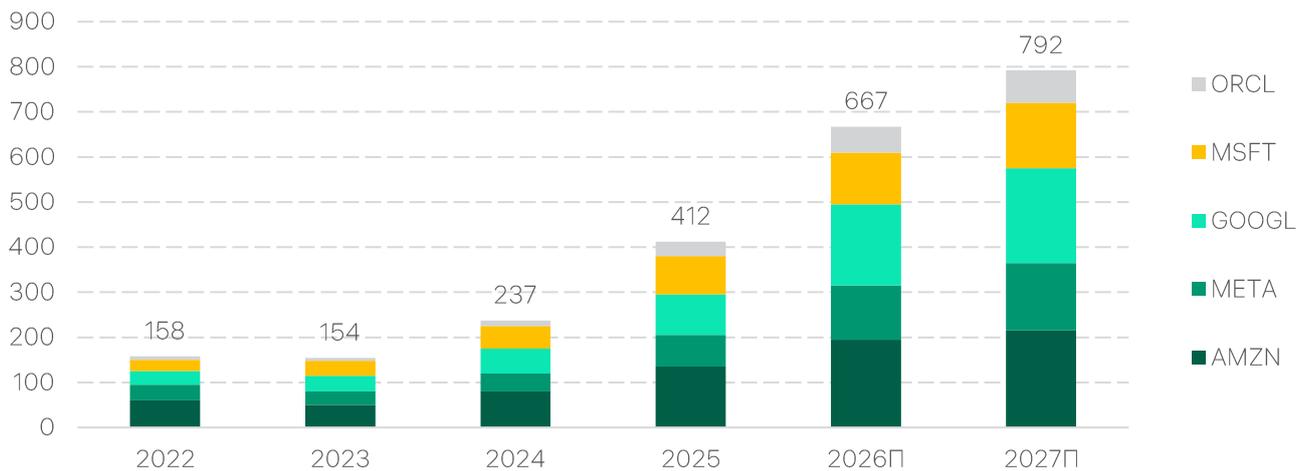
- IT и Разработка (Claude Code): Специализированные ИИ-инструменты кратно ускоряют написание кода и вывод цифровых продуктов на рынок. По данным PYMNTS, направление агентного программирования уже генерирует для компании более \$2,5 млрд годовой выручки (run-rate).
- Автоматизация бэк-офиса: Anthropic забирает на себя рутину — от многоуровневой проверки контрактов в юриспруденции до агрегации данных в финансах и маршрутизации в клиентской поддержке.

Как Anthropic трансформирует бизнес-модели?

Текущая распродажа на рынке программного обеспечения — это логичный переход от развлекательного хайпа к B2B-экономике, где лидерство смещается от модели лицензирования за каждое рабочее место к дата-центрированным компаниям.

Текущая переоценка сектора интеллектуальной инфраструктуры и временная просадка котировок — это не кризис, а этап "отрезвления" рынка. Инвесторы начинают осознавать, что эпоха потребительского ИИ (генерация картинок и развлекательных видео) уступает место B2B-экономике. Капитальные затраты Anthropic (включая \$12 млрд на обучение моделей и \$7 млрд на инфраструктуру) это строительство фундамента новой индустрии, сопоставимое с тем, как Amazon и Microsoft в свое время инвестировали миллиарды в создание облачных сервисов ради тотального доминирования в будущем.

Рис.2. Динамика совокупных капитальных затрат "Большой пятерки" (\$ млрд)



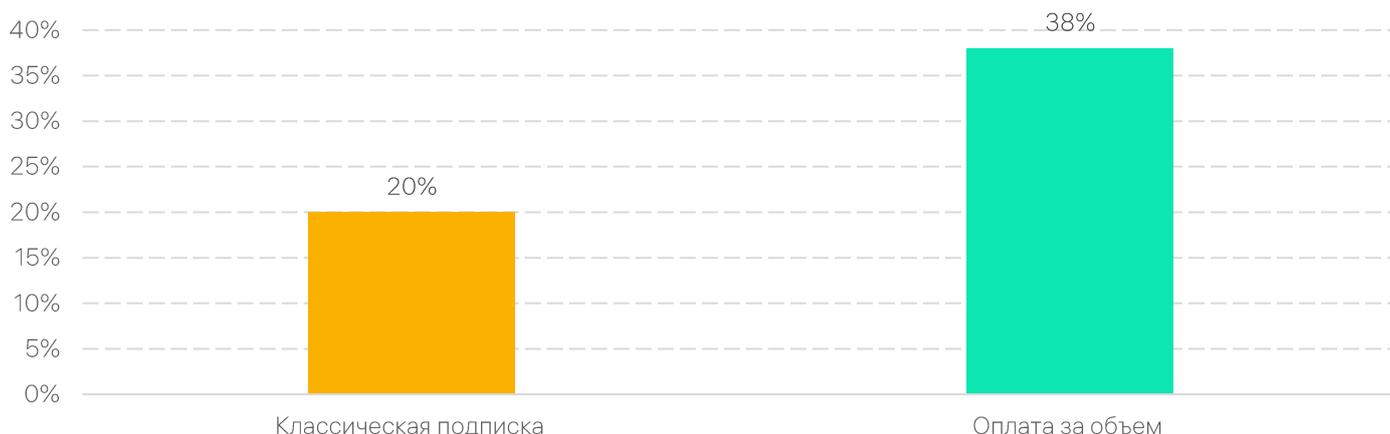
Источник: Goldman Sachs

Заявление главы Anthropic Дарио Амодеи об отказе от развлекательных ИИ-продуктов в пользу работы с крупным бизнесом обозначил вектор развития: главная ценность технологии заключается в ее способности снижать операционную экономику корпораций.

Почему сфера автономных агентов несет колоссальную выгоду для бизнеса:

- Переход от модели "подсказок" к реальной автономности (Computer Use): Компании больше не платят за умный чат-бот, который лишь генерирует текст. Они нанимают "цифрового сотрудника", способного самостоятельно работать в существующих ERP и CRM системах, сводить таблицы и оформлять документы. Это меняет бизнес-процессы от ручного управления к автоматизированным цепочкам.
- Радикальное снижение операционных расходов: Замена отделов рутинной обработки данных, первичной поддержки или базовой аналитики на ИИ-агентов позволяет компаниям масштабировать бизнес без пропорционального роста штата. Классическая бизнес-модель покупки софта "за каждого пользователя" (per-seat) уступает место модели, где ИИ заменяет самих пользователей, экономя бизнесу затраты на лицензии и зарплаты.
- Ускорение цикла разработки и вывода продуктов на рынок (Time-to-Market): Инструменты вроде Claude Code, генерирующие \$2.5 млрд выручки в год, доказывают свою эффективность на практике. Они позволяют командам программистов писать, тестировать и внедрять код в несколько раз быстрее, что дает корпорациям огромное конкурентное преимущество по сравнению с классическим IT-аутсорсингом, зависящим от человеческого труда.
- Безопасность: Отказ от гонки за "хайпом" позволяет Anthropic сфокусироваться на "Конституционном ИИ", предсказуемых и контролируемых моделях. Для банков, логистических компаний и промышленных предприятий надежность и отсутствие "галлюцинаций" важнее креативности.

Рис.3. Консенсус-прогноз крупнейших агентств (Gartner, IDC) до 2028 года показывает двукратный разрыв в темпах роста (CAGR) между старой лицензионной моделью и новой моделью, завязанной на потребление мощностей ИИ-агентами



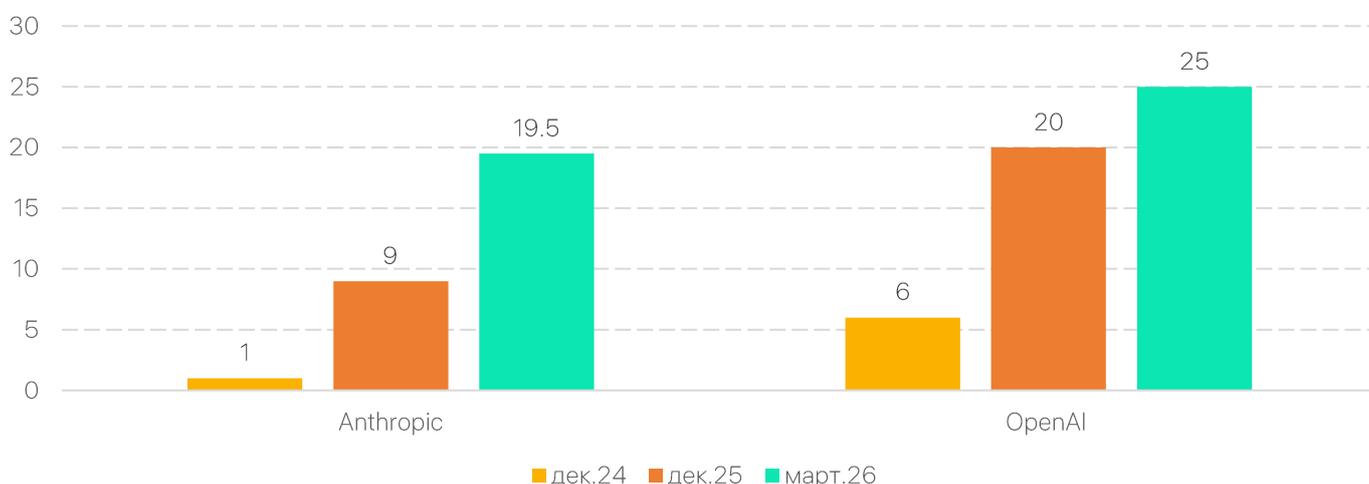
Источник: Goldman Sachs

Что ждем на рынках?

В краткосрочной перспективе мы ожидаем сохранения повышенной волатильности в технологическом секторе. Текущую переоценку активов и резкую просадку котировок следует воспринимать как классическое «очищение» рынка. Инвесторы проходят от фазы слепого хайпа вокруг искусственного интеллекта к фазе его реальной окупаемости (ROI). Прямо сейчас капитал начинает стремительно перетекать из потребительских технологий в фундаментальный корпоративный сектор.

Однако экспертное сообщество считает панику преувеличенной и видит в ней лишь разрыв между мечтами толпы о «быстрых деньгах» и реальностью сложного B2B-рынка. Масштабное исследование JPMorgan, проведенное среди более чем 2500 пользователей в США, наглядно подтверждает правильность стратегии Anthropic по уходу из розницы. По данным JPMorgan, потребительская модель крайне уязвима: 54% пользователей бесплатных версий применяют ИИ слишком редко, чтобы платить за подписку, а 27% просто не видят разницы между платным и бесплатным функционалом. Заявления руководства в Давосе об отказе от развлекательных функций в пользу серьезных корпоративных задач, это осознанная стратегия, так как именно крупный бизнес формирует стабильную выручку. Независимые наблюдатели отмечают, что Anthropic целенаправленно строит репутацию «цифрового швейцарского банка». Отказываясь от массовой слежки и военных компромиссов, компания гарантирует мировому бизнесу абсолютную безопасность (пока временную), что позволяет их агентам вытеснять классический SaaS-софт.

Рис. 4. Динамика годовой выручки (ARR) лидеров индустрии ИИ (\$ млрд)



Источник: JPMorgan, Bloomberg, PYMNTS, Reuters

Что делать?

Текущая коррекция в секторе корпоративного программного обеспечения требует активной ребалансировки портфелей. Мы считаем, что необходимо избавляться от активов, чья выручка привязана к количеству "живых" сотрудников, и перекладывать капитал в базовую ИИ-инфраструктуру.

Поскольку главный драйвер этой трансформации — компания Anthropic — остается непубличным стартапом, наиболее эффективной тактикой на публичном рынке становится стратегия "кирок и лопат". Фокус предпочтителен на компании, выступающие производными бенефициарами агентной революции. Мы выделяем три ключевых эшелона активов, чьи бизнес-модели получают мультипликативный эффект от массового найма "цифровых сотрудников"

Облачные гиперскейлеры

Текущая коррекция в индустрии искусственного интеллекта открывает привлекательные уровни для стратегического выкупа фундаментально сильных активов. С нашей точки зрения в случае замены офисных операционистов ИИ-агентами Anthropic, то выгодоприобретателями от этого будут облачные гиперскейлеры, так как автономные агенты требуют колоссальных вычислительных мощностей для непрерывной работы и каждое автономное действие цифрового сотрудника напрямую конвертируется в рост потребления вычислительных мощностей, арендуемых у этих корпораций. Поскольку сама компания Anthropic является непубличной, прямыми объектами для покупки выступают акции ее главных стратегических бенефициаров — Alphabet (GOOGL), Amazon (AMZN) и Microsoft (MSFT).

Кибербезопасность

Сектор кибербезопасности станет ключевым барьером для масштабного развертывания автономных ИИ-агентов в корпоративной среде. Выгодоприобретатели из этого сектора такие компании как: CyberArk (CYBR), Okta (OKTA), CrowdStrike (CRWD) и Palo Alto Networks (PANW). Когда ИИ получает способность не просто генерировать текст, но и совершать действия, то бизнесу требуются новые системы контроля. Компании, предоставляющие решения для управления правами доступа и архитектуру "нулевого доверия", станут обязательными перед тем, как крупный бизнес решится интегрировать ИИ-агентов от Anthropic в свои финансовые или операционные системы.

Информационные платформы с тарификацией за потребляемый объем

Одними из выгодоприобретателей становятся дата-центричные платформы, такие как Snowflake (SNOW), Databricks (DBL), MongoDB (MDB) и Palantir (PLTR) использующие модель монетизации на основе фактического потребления. ИИ-агенты становятся их новыми, гиперактивными "клиентами", которые получают доступ к данным и совершают действия с ними. В отличие от живых сотрудников, алгоритмы способны совершать тысячи транзакций и API-запросов в секунду, непрерывно обращаясь к базам. Это приведет к кратному росту выручки для систем, которые хранят корпоративную информацию и продают пропускную способность.

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. 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 и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО "Halyk Finance" и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО "Halyk Finance".

© 2026, все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail
dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail
sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 "В", 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance