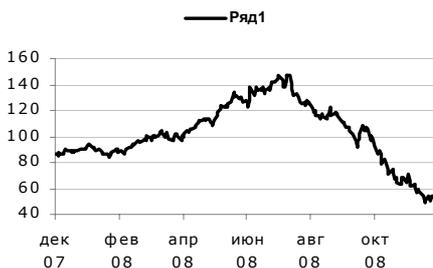
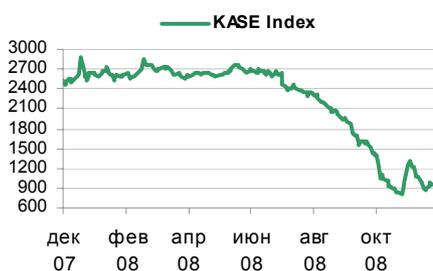


# Еженедельный обзор

2 Декабря, 2008 г.



## Финансовый сектор 2

Почему активы банков сокращались в октябре? 2

## Недвижимость 7

Ужесточение условий долевого строительства 7

## Нефть и Газ 8

Диверсификация путей транспортировки 8

## Горная промышленность и металлургия 10

Отсутствие плохих новостей – хорошая новость 10

Первые торги золотом на KASE 11

## КФБ 13

Эффект программы выкупа 13

## Финансовый сектор

### Почему активы банков сокращались в октябре?

На прошлой неделе Агентство РК по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций (АФН) опубликовало данные по банковскому сектору за октябрь 2008 года. Эти данные показывают, что в октябре активы всей банковской системы уменьшились на 3,4%. Это кардинально отличает октябрь от первых 9 месяцев 2008 года, в течение которых активы БВУ выросли на 6,9%. Уменьшение активов происходило равномерно по всему сектору, за исключением Халык Банка, где активы выросли на 2,2%.

### Сжатие монетарной базы было основной причиной сокращения активов

Кредитный портфель банков также сократился, но не так равномерно и не так сильно как активы. В условиях недостатка фондов, решение банков сократить выдачу новых кредитов было обоснованным, а для некоторых - давно назревшим. Однако кредитный портфель сократился всего на 1%, тогда как все активы сжались на 3,4%. Дело в том, что сокращение активов главным образом произошло за счет снижения ликвидных активов и ценных бумаг, вызванного ужесточением монетарной политики. В частности, резервные деньги, то есть счета коммерческих банков на депозитах Нацбанка, сократились почти вдвое! Банки второго уровня пытались компенсировать недостаток ликвидности с помощью увеличения наличности, но этого было далеко недостаточно, чтобы компенсировать возникший недостаток ликвидности, (О причинах ужесточения монетарной политики в октябре читайте статью «Боязнь плавающего курса» в Еженедельном Обзоре от 10 ноября). С тех пор Нацбанк смягчил свою позицию, так как проблемы, связанные с высокой стоимостью ликвидности начали перевешивать опасности, связанные с ослаблением тенге.

Мы считаем, что сокращение кредитного портфеля давно назревало, потому что банки на протяжении долгого времени теряли источники финансирования. Кратковременный и непродолжительный рост внутренних (в основном корпоративных) депозитов в первой половине этого года только подтверждает насколько осложнилась ситуация с фондами за последние полтора года. В октябре депозиты как юридических, так и физических лиц уменьшились на 4,3-4,5%. Лидером по оттоку депозитов оказался АТФ, чьи совокупные депозиты снизились на 13,8%, что более чем компенсировало 9,2%-й рост депозитов в сентябре (читайте детали в Еженедельном Обзоре от 27 октября). Другие крупные банки, за исключением Халыка, также потеряли 6-10% депозиты, в основном из-за оттока средств с корпоративных счетов.

Примечательно, что мелкие банки были более успешными в предотвращении оттока депозитов, что, вероятно, связано с различиями в клиентской базе. Например, горно-металлургические предприятия и другие крупные экспортеры, как правило, являются клиентами крупных банков. Мы полагаем, что увеличение их банковских счетов в первой половине 2008 года было обусловлено ростом экспортной выручки, а также более выгодными условиями по размещению средств, которые начали предлагать банки. С падением цен на металлы и на энергоносители во второй половине 2008 года произошло естественное снижение счетов клиентов крупных банков.

**Таблица 1. Изменения за октябрь 2008**

	% от активов всего сектора, по сост. на 1 ноября	Активы, %	Кредиты, %	Обязательства, %	Депозиты, всего, %	Депозиты физ. лиц, %	Депозиты юр. лиц, %
БТА	24,3	-4,7	-3,6	-5,3	-9,5	-5,2	-11,8
ККБ	19,9	-4,8	-0,5	-4,7	-6,3	-5,6	-6,6
Халык	15,4	2,2	-1,5	2,6	3,3	-2,7	6,1
Альянс	8,4	-4,2	-0,1	-4,8	-9,5	-3,6	-13,3

АТФ	8,1	-2,7	0,3	-3,4	-13,8	-11,8	-15,3
БЦК	7,7	-6,5	0,9	-7,1	-7,0	-4,3	-8,8
Другие	16,1	-3,3	1,1	-3,9	-0,7	-0,5	-0,7
<b>Всего по сектору</b>	<b>100</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,3</b>

Источник: АФН

В отличие от синхронного сжатия практически всех банков в октябре, изменения с начала года отражают различия в стратегии и состоянии банков. Например, за последние 10 месяцев депозиты Альянса снизились на 19%, что является сильным падением, учитывая, что еще в июне банк планировал сохранить их на уровне конца 2007 года. Разумно предположить, что за 2 месяца до конца года Альянсу уже не удастся привлечь столько средств. Более мелкие банки сумели увеличить депозиты на 45%, тем самым, увеличивая свою ликвидность, т.к. кредитный портфель вырос всего на 11%. В целом по системе с начала года (за 10 месяцев) кредитный портфель и депозиты выросли на 1,5% и 21,8%, соответственно, в сравнении с 2,5% и 27,4% за 9 месяцев с начала года. Продолжение октябрьского тренда в течение оставшихся двух месяцев приведет к восстановлению кредитов и активов до уровня конца 2007 года, а также к увеличению депозитов на 10-15% в годовом выражении. Волатильность корпоративных депозитов затрудняет их прогнозирование даже на конец 2008 года, но учитывая ухудшение экономических условий, мы рассчитываем, что октябрьское снижение корпоративных депозитов будет продолжаться.

**Таблица 2. Изменения с начала года по 1 ноября 2008**

	% от активов всего сектора, по сост. на 1 ноября	Активы, %	Кредиты, %	Обязательства, %	Депозиты, всего, %	Депозиты физ. лиц, %	Депозиты юр. лиц, %
БТА	24,3	10,9	7,4	2,7	29,4	4,1	50,8
ККБ	19,9	-11,5	-4,8	-3,2	15,7	-10,5	30,7
Халык	15,4	18,9	9,8	18,3	22,2	-3,1	38,0
Альянс	8,4	-15,2	-17,7	-18,2	-18,9	-19,6	-18,5
АТФ	8,1	-1,1	5,2	-4,1	-16,3	-7,3	-22,0
БЦК	7,7	6,1	-5,3	5,7	48,5	34,5	59,6
Другие	16,1	15,2	11,1	17,2	45,0	27,0	50,7
<b>Всего по сектору</b>	<b>100</b>	<b>3,3</b>	<b>1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>21,8</b>	<b>2,0</b>	<b>33,6</b>

Источник: АФН

### Качество активов

Качество активов также продолжает ухудшаться. Согласно методологии АФН, неработающие кредиты<sup>1</sup> увеличились с 6,3% до 6,8% в течение месяца по сектору, в то время как провизии выросли чуть больше - с 8,8% до 9,8%. Рост неработающих кредитов был отмечен во всех крупных банках, за исключением АТФ и Альянса.

**Таблица 3. Качество активов на конец октября и конец сентября 2008**

	Неработающие кредиты, %		Кредиты с просрочкой >90 дней, %		Провизии, %	
	Ноябрь 1, 08	Октябрь 1, 08	Ноябрь 1, 08	Октябрь 1, 08	Ноябрь 1, 08	Октябрь 1, 08
БТА	5,5	5,1	2,7	1,4	7,8	6,6
ККБ	9,7	9,0	4,8	3,5	17,7	15,4
Халык	6,7	6,3	5,9	5,2	9,2	8,6
Альянс	7,6	7,7	10,7	10,4	8,8	8,7
АТФ	4,6	5,0	7,1	8,6	5,5	5,5

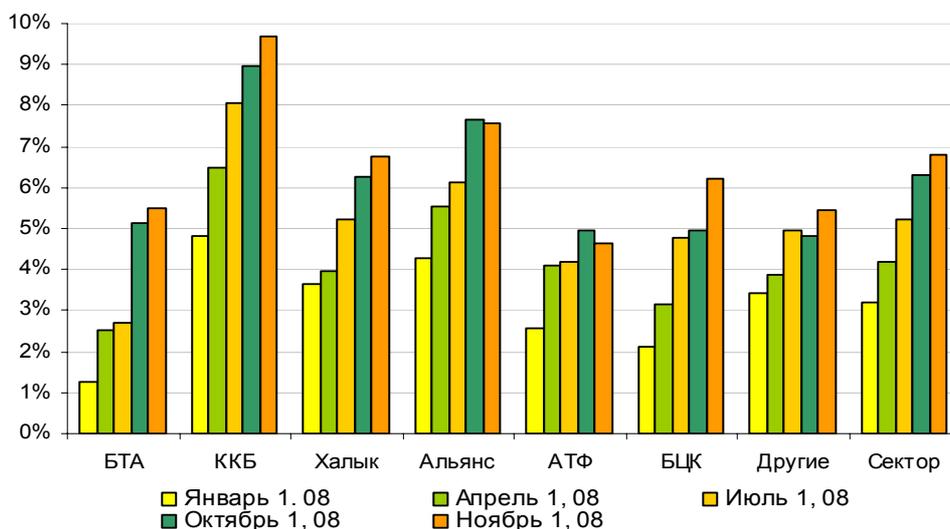
<sup>1</sup> Включая категории Сомнительные 5 и Безнадежные для кредитов без учета однородных, а также провизии по однородным кредитам.

БЦК	6,2	5,0	2,1	2,2	6,8	6,7
Другие	5,5	4,8	5,5	5,0	5,5	5,2
<b>Всего по сектору</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,8</b>

Источник: АФН

В течение года уровень неработающих кредитов большинства банков приблизительно удвоился. По сектору в целом данный показатель стабильно рос примерно на 1% в квартал.

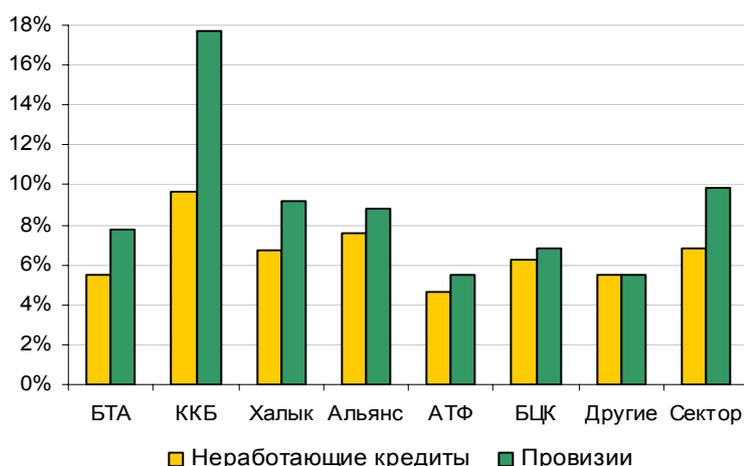
**Рисунок 1. Неработающие кредиты (методология АФН)**



Источник: АФН, расчеты Halyk Finance

По данным АФН, как показано на **рисунке 2**, все БВУ имеют провизии выше уровня их неработающих кредитов. Однако следует заметить, что уровень провизий по данным АФН может отличаться от провизий, указанных самими банками в отчетности, составленной по МСФО.

**Рисунок 2. Неработающие кредиты и провизии**



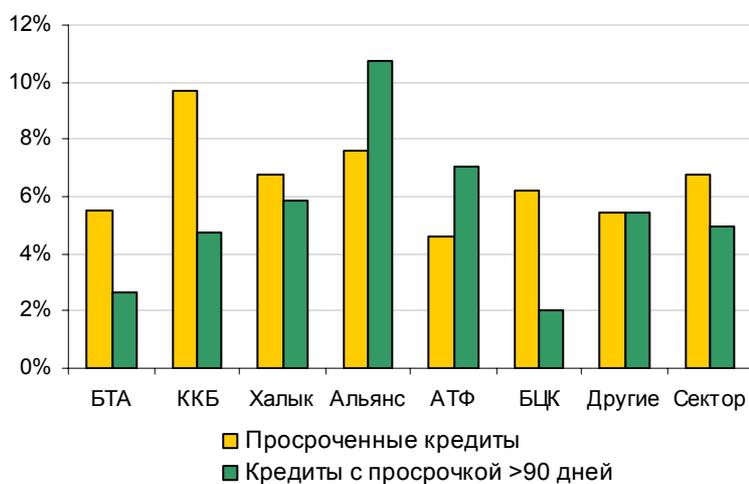
Источник: АФН, расчеты Halyk Finance

Также АФН начал публиковать данные о неработающих кредитах по международным стандартам (NPL), т.е. кредитах с просрочкой свыше 90 дней. На **Рисунке 3** и в Таблице 3 приводится сравнение данных по двум стандартам расчета неработающих кредитов (АФН и международным). Предполагая, что определение неработающих кредитов от АФН является

прямым индикатором просрочки в 90 дней (Fitch<sup>2</sup> оценивает категорию *Сомнительные 5 + Безнадежные* как величину, близкую к *просроченным свыше 60 дней*), данные по Халыку имеют смысл. Данные по БТА и ККБ могут быть подвержены влиянию реструктуризации кредитов, которая позволяет учитывать сомнительные кредиты (в частности *Сомнительные 5*) как «работающие» и, следовательно, изменять количество кредитов с просрочкой выше 90 дней. Также можно предположить, что данные по Альянсу являются результатом низкого уровня сформированных провизий по однородным кредитам, но прямых подтверждений этому у нас нет.

Основным моментом в изменении кредитов с просрочкой свыше 90 дней в течение месяца является их рост у БТА (с очень низкого уровня) и у ККБ на более чем 1%, а также их снижение у АТФ с 8,6% до 7,1%. В Еженедельном Обзоре от 27 октября мы уже примечали странные изменения в размере кредитов с просрочкой свыше 90 дней у АТФ, когда они выросли с 4,8% до 8,6% только за сентябрь.

**Рисунок 3. Неработающие кредиты по АФН и свыше 90 дней, 1 ноября 2008**



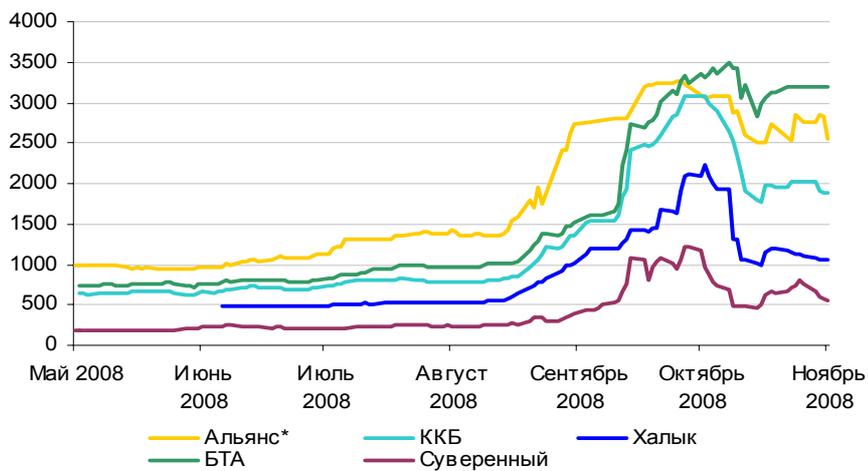
Источник: АФН

Основываясь на текущих данных АФН о неработающих кредитах, мы можем ожидать дальнейшее увеличение займов с просрочкой более 90 дней как минимум еще в течение нескольких кварталов. Экономическая рецессия и/или девальвация тенге только продлят этот тренд. Однако большинство банков формируют большие размеры провизий и, учитывая тот факт, что налоги будут снижены с нового года, можно предположить дальнейший рост провизий в четвертом квартале.

Возможность большинства банков формировать провизии без образования убытка, а также государственная интервенция в сектор для повышения его капитализации с помощью Нацфонда, дают основания предполагать, что просроченные кредиты не будут оказывать давление на капитал банков. Вместо этого, мы думаем, что рынок будет фокусироваться на ситуацию с ликвидностью. В любом случае, недавнее соглашение четверки крупнейших банков страны о вхождении государства в их капитал позитивно повлияло на ставки CDS, которые опустились до более или менее приемлемого уровня у Халыка и ККБ с их пикового значения в октябре (см. Рисунок 4)

<sup>2</sup> Специальный отчет Fitch о качестве активов 22.04.2008

**Рисунок 4. 5 летние ставки CDS на еврооблигации, базисные пункты**



Источник: Bloomberg

\*Bloomberg ASW мид спрэд на еврооблигации Альянса с погашением в 20/04/2011

Алибек Жаксылыков

## Недвижимость

### Ужесточение условий долевого строительства

Правительство Казахстана намерено внести в парламент новый законопроект «О долевом участии в жилищном строительстве», ужесточающий требования к участникам долевого строительства.

По действующему законодательству в процесс сделки по долевого финансированию жилищного строительства вовлечено всего два участника: дольщик и застройщик. По новому закону планируется увеличить количество участников до четырех: застройщик, инвестор, банк-агент и дольщик. Предполагается, что вначале застройщик находит инвестора, который будет его финансировать. Затем, застройщик составляет трехсторонний договор с банком и с дольщиком, по которому банк принимает на депозит деньги дольщика, и передает их застройщику только по окончании строительства.

Данная схема безопасна для дольщиков, но приведет к удорожанию строительства для застройщиков, и, в конечном итоге, для самих дольщиков. Мы считаем, что на внедрение этой схемы уйдет довольно много времени, и в ближайшем будущем она не получит широкого распространения. На данный момент рынок недвижимости является непривлекательным для инвесторов, делая проблематичным поиск финансирования для застройщиков. И даже если средства будут найдены, то будут очень дорогими из-за обоснованного недоверия к застройщикам, сложившегося в результате повсеместного нарушения ими обязательств по отношению к дольщикам. Мы также считаем, что долевое участие, как и планировалось спонсорами законопроекта, окажется доступным только для крупных строительных компаний, способных финансировать строительство за счет собственных средств.

Также меняется порядок лицензирования строительных компаний. Выдача лицензий будет производиться на разовой основе для каждого здания в два этапа. На первом этапе выдается лицензия на срок до 6 месяцев при наличии у проектной компании:

- опыта работы не менее трех лет;
- не менее 100 сданных в эксплуатацию квартир;
- права на земельный участок;
- утвержденной проектно-сметной документации;
- положительного заключения экспертизы проекта;
- разрешение на проведение строительно-монтажных работ;
- договора с банком-агентом;
- наличие собственных средств, в размере не менее 5% от сметной стоимости проекта.

На втором этапе лицензия выдается на срок до утверждения акта ввода в эксплуатацию жилого здания и при наличии:

- завершения нулевого цикла строительства;
- вкладов дольщиков в банке-агенте на сумму не менее 20% от стоимости строительства;
- соглашения с инвестором о финансировании строительства в полном объеме с учетом собственных средств;

Компании, не имеющие 3-х летнего опыта работы, будут вынуждены использовать собственные средства, банковское финансирование или любое другое за исключением привлечения средств дольщиков. Учитывая негативное настроение на рынке и низкие цены, молодые строительные компании будут вынуждены уйти с рынка.

## Нефть и Газ

### Диверсификация путей транспортировки

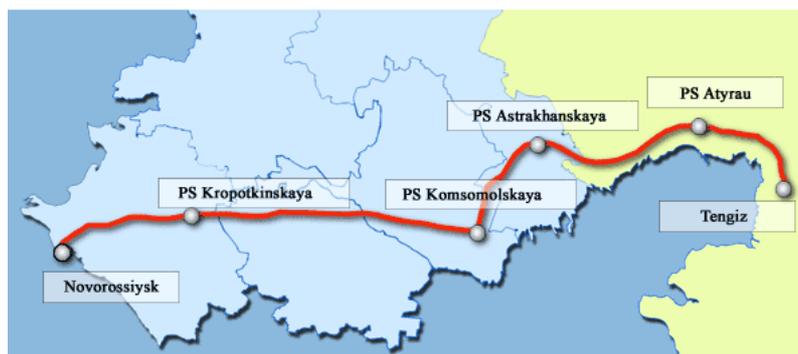
После того как переговоры по Кашаганскому соглашению завершились успешно, Национальная компания КазМунайГаз РД начала рассматривать возможные пути транспортировки нефти. На прошлой неделе произошли изменения в развитии двух наиболее вероятных вариантов. Во-первых, переговоры по расширению Каспийского Трубопроводного Консорциума (КТК), который доставляет нефть к терминалу Новороссийского порта, сдвинулись с мертвой точки. Транснефть, являющаяся крупнейшим акционером КТК, дала согласие на планы по расширению круга участников КТК. Во-вторых, национальная нефтяная компания Азербайджана SOCAR и КазМунайГаз подписали соглашение, определяющее принципы сотрудничества в области транспортировки казахстанской нефти по трубопроводу Баку-Тбилиси-Джейхан (БТД).

Британское ВР остается единственным акционером, не поддерживающим условия расширения КТК. Представитель ВР Владимир Буянов сказал, что ВР одобрит расширение мощностей нефтепровода, оператором которого является Каспийский трубопроводный консорциум, если ей предоставят безоговорочное право продать свою долю в консорциуме. ВР имеет сравнительно малые доли в месторождениях, нефть которых транспортируется через КТК. На настоящий момент, крупнейшими акционерами Консорциума, возглавляемым Chevron, являются:

- Транснефть: 31%
- Казахстан: 19%
- Chevron: 15%
- Oman: 7%
- LUKARCO B.V.: 12,5%

#### Карта 1. Маршрут КТК

*(через территорию России к Черному морю)*



Источник: [www.cpc.ru](http://www.cpc.ru)

В 2007 году, через КТК было транспортировано 32,6 млн. тонн нефти, что на 1,6 млн. больше чем в 2006 году. В настоящее время трубопровод транспортирует нефть в основном с месторождений Тенгиз и Карачаганак. В будущем, не исключено, что и Кашаганская нефть будет экспортироваться через КТК. Если участники консорциума договорятся, мощность трубопровода может быть увеличена до 64 млн. тонн в год. Этого будет достаточно на начальной стадии развития Кашагана. Также возможно будет действовать ограничение по пропускной способности Босфорского пролива, ограниченной 150 млн. тонн нефти в год.

Также, КМГ РД рассматривает пути использования трубопровода БТД. Часть нефти с месторождения Тенгиз уже транспортируется через БТД. С некоторых пор появились сомнения в способности Азербайджана заполнить БТД в одиночку. Если эти сомнения оправдаются, то

кашаганской нефти будет более чем достаточно, чтобы использовать БТД на полную мощность. Прогнозируется, что объемы добычи на месторождениях Азери-Чираг-Гунешли, запитывающих БТД в настоящее время, будут снижаться и к 2024 году сойдут на нет. В то же время, растущая добыча на Кашагане, согласно новым планам развития добычи, как раз заполнит освобождающуюся пропускную способность БТД.

Предполагается, что КМГ РД и SOCAR создадут совместное предприятие, которое будет управлять проектом стоимостью в \$3 млрд. Президент КМГ Кайргельды Кабулдин сказал, что предприятие будет занимать деньги под будущие объемы добычи нефти. Для использования БТД понадобится создать целую инфраструктурную систему для доставки нефти в Баку.

## Карта 2. Маршрут БТД

**(в порт Джейхан через Каспий и территории Азербайджана, Грузии и Турции)**



Источник: [www.voanews.com](http://www.voanews.com)

Подписание договора с Азербайджаном может стать переломным моментом для Казахстана и положит конец зависимости от российских маршрутов. До декабря 2013 года, когда планируется начало коммерческого производства на Кашагане, КМГ не нужно беспокоиться о транспортировке. Если сотрудничество с SOCAR будет развиваться как запланировано, то у Казахстана будет достаточно времени, чтобы создать необходимую инфраструктуру для доставки нефти в Баку.

Однако, это не в первый раз, когда планы сотрудничества двух сторон по транспортировке казахстанской нефти через БТД оказываются так близки к реальности. . Вопрос о так называемой Казахстанской Каспийской Системе Транспортировки (ККСТ) поднимался еще три года тому назад, но переговоры приостановились из-за разногласий между коммерческими партнерами и региональными властями в ходе многосторонних переговоров, а также из-за неопределенностей, связанных с производством на Кашагане.

Габит Жанысбаев

## Горная промышленность и металлургия

### Отсутствие плохих новостей – хорошая новость

Следуя этому принципу, за неделю основные металлы выросли, в среднем, на 0,3%. Золото выросло на 2,2%. Однако, крайне слабый спрос со стороны автопроизводителей снизил цены на свинец и сталь.

Прошедшая неделя началась с объявления Fitch о понижении рейтинга Тойоты с AAA до AA с негативным прогнозом. Для Тойоты это первое понижение рейтинга за последние десять лет. Это понижение является очередным показателем того, насколько неблагоприятна нынешняя экономическая ситуация для автопроизводителей.

В результате, свинец и сталь, зависящие от спроса автомобильной промышленности, упали на 7 и 8 процентов, соответственно. Основным конечным потреблением свинца является производство батарей, 30% которых потребляются для использования в автомобилях. Сталь является основным материалом в производстве автомобилей.

Неожиданным кажется 2,4%-ый рост цинка, который используется для создания антикоррозийного покрытия при производстве автомобилей. Вероятно, что влияние снижающегося спроса со стороны автомобильной индустрии было более чем компенсировано сокращением производства, объявленного Nyrstar, являющегося ведущим производителем цинка в мире. На прошлой неделе Nyrstar решило временно закрыть два своих крупнейших цинковых завода, Valen and Budel, на реконструкцию, которая продлится по меньшей мере до середины 2009 года.

**Таблица 1. Металлы**

Металл	Цена закрытия (спот)	Средн. цена за неделю*	Изменение за одну неделю	Изменение с начала года	52-макс	52-мин
<b>Основные (\$/т)</b>						
Алюминий	1,726	1,747	1.41%	-27.71%	3,271	1,702
Медь	3,595	3,674	2.54%	-46.48%	8,900	3,438
Свинец	1,095	1,149	-7.01%	-58.01%	3,423	1,095
Никель	10,095	10,332	2.17%	-62.48%	33,185	9,173
Цинк	1,211	1,232	2.39%	-50.30%	2,811	1,064
<b>Черные (\$/т)</b>						
Сталь	285	285	-8.06%	-70.31%	960	253
<b>Драгоценные (\$/унцию)</b>						
Золото	818.1	817.9	2.21%	-4.61%	1003.0	712.3
Серебро	10.3	10.4	6.51%	-32.44%	20.8	9.0

Эта таблица ссылается на изменения за период с 21 ноября по 28 ноября, 2008

\* Изменение на 28 ноября по отношению к 21 ноября 2008 года

Источник: Блумберг, вычисления Халык Финанса

На прошлой неделе акции горно-металлургических компаний, действующих в Казахстане, значительно выросли. Акции УКТМК выросли на 11%, что связано с 320%-ным увеличением чистой прибыли компании за первое полугодие 2008 года. Казахмыс показал 44,5%-ный рост в связи с сообщением о том, что компания может пережить цены и в \$2500 за тонну меди, что выглядит очень убедительно при сегодняшней цене в \$3600 за тонну металла. С предложением миноритария Серовского завода ферросплавов в размере \$4 за акцию выступила ENRC, за неделю она выросла на 37,9%. На данный момент компания владеет 75%-ой долей завода. Самым неожиданным был рост акций ArcelorMittal, крупнейшего мирового производителя стали. Повышение стоимости акций не связано с ситуацией на рынке металлов, где цены на сталь падают, но вероятно связано с решением сократить 9000 рабочих мест по всему миру.

Мы полагаем, что оживление рынка прошлой недели, имеет кратковременный характер. Рост акций нескольких компаний, таких как ArcelorMittal и ШалкияЦинк, явно не имеет под собой почвы.

**Таблица 2. Акции компаний, действующих в Казахстане.**

Компания	Биржа	Цена закрытия USD**/акцию	Средн.цена за нед. (USD/акцию)	Измен. за неделю	Измен. с нач. года	52-макс	52-мин
АрселорМиттал	NYSE	23.68	23.82	32.88%	-69.01%	104.25	15.52
ENRC	LSE	4.26	4.08	37.92%	-58.16%	23.52	2.93
Казахголд	LSE	3.75	3.32	34.89%	-85.29%	28.95	2.20
Казахмыс	LSE	3.98	3.75	44.47%	-80.66%	29.77	2.66
ШалкияЦинк*	LSE	5.15	3.23	71.67%	-88.68%	60.00	0.75
Uranium One	TSE	1.04	0.86	48.28%	-85.57%	7.65	0.52
УКТМК	KASE	264.97	252.01	11.15%	18.15%	264.97	157.82

Эта таблица ссылается на изменения за период с 21 ноября по 28 ноября 2008 года

\* 1 акция = 10 GDR

\*\* USD/GBP = 1.5321, CAD/USD = 1.2416, KZT/USD = 120.39 от 1 декабря

\*\*\* Изменение на 28 ноября по отношению к 21 ноября

Источник: Блумберг, вычисления Халык Финанса

Гаухар Сарсембаева

## Первые торги золотом на KASE

26 ноября, в среду, прошли первые торги фьючерсами на аффинированное золото в слитках на платформе KASE. Национальный банк Казахстана выступил продавцом, тогда как Халык Банк и Евразийский Банк были покупателями. Общий объем торгов составил 58,9 млн. тенге (около \$490 000).

Размер минимального контракта был установлен в размере 1 тройской унции. В результате торгов, цена была зафиксирована на уровне 98 670 тенге за тройскую унцию. Поставки золота будут осуществлены во второй половине декабря, расчёты и оплата будут производиться в тенге. Основным методом определения цены был выбран метод прямых торгов, альтернативным – фиксинг. Брокеры с лицензией категории «С» (срочный рынок) могут принимать участие в торгах. Золото было продано Национальным Банком из Государственного хранилища. Вышеупомянутые коммерческие банки приобрели небольшие слитки для продажи в розницу физическим лицам, инвестиционным фондам и частным инвесторам. Слитки, производимые в Восточном Казахстане, варьируются по весу от ~1 до 12 кг.

Представители банков, принимавших участие в торгах, ожидают роста спроса на золото и на инструменты, завязанные на золото, поскольку существует спрос на безопасные инвестиции позволяющие сохранять стоимость. Также, они уверены, что небольшие слитки будут более ликвидными. Поскольку банки отмечают отток депозитов населения (падение на 4,5% в октябре), спрос на подобные инвестиционные инструменты может возрасти.

Согласно организаторам торгов, биржа ставила следующие задачи перед собой:

- Создание активного рынка золота в Казахстане,
- Создание условий для формирования адекватного ценообразования на золото на внутреннем рынке,
- Уменьшение объемов экспорта аффинированного золота за рубеж.

Данные торги представляют собой эксперимент РФЦА и Казахстанской фондовой биржи, двух торговых площадок РК. Несмотря на то, что эксперимент прошёл удачно в смысле создания механизма торгов, о полномасштабной биржевой торговле фьючерсами на золото говорить рано, поскольку предложение золота ограничено резервами НацБанка. Без крупных игроков, способных производить поставку золота на рынке Казахстана, торговля будет непостоянной, непривлекательной для институциональных инвесторов и производителей золота.

Предложение импортного золота не привлекательно для инвесторов. На сегодняшний день, Евразийский банк продает импортированные золотые слитки населению по 5 150 тенге за грамм (в слитках от 1 до 500 г) и производит операции по золоту для юридических лиц. Цена реализуемого импортированного золота приблизительно на 60% выше спотовой цены после расходов на транспортировку, надбавки на прибыль и таможенных пошлин.

Казахстанские производители золота также не заинтересованы продавать золото в Казахстане из-за обложения НДС на сделки с золотом. Это побуждает производителей избегать НДС посредством создания оффшорных штаб-квартир и продажи золота на международных биржевых площадках. Возникающие логистические расходы снижают прибыль золотопроизводителей при экспорте, но тем не менее экспорт более выгоден, чем продажа на отечественном рынке. Мы считаем, что до тех пор, пока НДС не будет отменен, производители золота не будут продавать его на внутреннем рынке.

Ожидается, что в проекте нового Налогового Кодекса, который вступит в силу в 2009 году, налогообложение сделок с золотом будет изменено в сторону либерализации.

*Дина Куан*

## КФБ

### Эффект программы выкупа

По всей видимости, программа по выкупу собственных акции КМГ РД только теперь начала влиять на акции КазМунайГаз, которые выросли на 30% в течение прошлой недели.

В добывающем секторе отсутствует какой-либо тренд. Акции Казахмыс потеряли 9%, в то время как ENRC и УКТМК выросли на 21% и 11%, соответственно.

Банки в основном стабилизировались, за исключением Банка ЦентрКредит, акции которого потеряли около 30%, компенсируя недавний рост. За исключением Банка ЦентрКредит, простые акции банков не падали. Очевидно, что программа правительства по поддержке финансового сектора внесла свою лепту в стабилизацию банков. БТА Банк и Халык Банк выросли больше всех, на 19% и 6%, соответственно.

Компания	Посл. Цена (KZT)	Средневзвешен. цена за неделю	Изменение за неделю (%)*	Объем (млн KZT)	Рын. Кап. (млн \$)	Наивысш. за 52 нед.	Наименьш. за 52 нед.
Актобе ЗНГО	9000	9000,0		534,82	49.9	11606	6000
Альнс Банк прив1	6050	5916,7	-10,9	22,97	20.1	15300	5500
Альянс Банк	6863	7105,2		11,67	549.6	33000	6864
Альянс Банк**	6700	7163,9		5,78	549.6	20000	6700
Астана Финанс	22728	22707,4		120,12	698.7	25000	14950
Астана Финанс**	22728	22728,0		3,41	698.7	22728	22728
АТФ Банк	7500	7500,0	0,0	0,08	1496.9	13506	7225
Банк ЦентрКредит	560	573,5	-30,6	226,95	754.7	2000	510
БТА Банк	29000	36808,3	19,2	2106,84	2058.7	125000	22000
ENRC	530	498,6	21,6	8,41	5724.5	3750	395
Казахмыс	500	432,3	-9,2	25,00	2223.7	4600	380
Казахтелеком	15700	15210,5	-4,8	33,25	1388.6	43392	13000
Казахтелеком прив	6000	5678,9	-4,7	4,86	20.1	24000	4600
Казкоммерцбанк	430	397,4	2,3	31,26	1891.7	1255	190
Казкоммерцбанк прив	110	115,5	-17,2	10,14	144.2	440	110
КазМунайГаз	10000	9713,7	30,9	2016,70	5601.3	24595	6201
Казсат	6,1	6,1		0,15	76	6	4
КазТрансКом	11990	11990,0		499,98	237.8	21700	11990
Мангыстауская ЭРК	2500	2568,6		5,00	32.8	2970	2490
Ордабасы	1750	1750,0		108,75	46.7	4000	1750
Сат К	750000	750000,0	0,0	314,25	623.2	750000	750000
Сеним Банк	1100	1100,0		0,02	13.7	1100	1100
Темирбанк	5000	5000,0	0,0	0,25	792.2	8500	4500
Темирбанк прив	909	966,5	-3,6	234,89	41.5	2902	725
Темирлизинг	5000	5000,0	-0,5	296,00	63.9	5057	5000
УКТМК	31900	31900,0	11,1	398,00	514.8	31900	19000
Халык Банк	120	123,0	6,3	22,33	973.1	610	85
Халык Банк прив1	140	140,0		1,12	93.3	380	132
Цеснабанк	934	897,1	-1,6	2,02	104.8	2550	834

\*Изменение в средневзвешенной цене

\*\*Акции размещенные на торговой площадке RFCA

Габит Жанысбаев

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

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже 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 пошлая 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, имеют оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаги 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.

© 2008, все права защищены.

#### **Макроэкономика**

Сабит Хакимжанов, 7 (727) 244-6541  
sabithk@halykbank.kz

Мадина Курмангалиева, 7 (727) 330-0157  
madinaku@halykbank.kz

#### **Финансовый Сектор**

Ник Дав,  
nick.dove@halykbank.kz

Аскар Турганбаев, 7 (727) 330-0160  
askartu@halykbank.kz

Алибек Жаксылыков, 7 (727) 244-6538  
alibekzh@halykbank.kz

#### **Нефть и Газ**

Габит Жанысбаев, 7 (727) 244-6986  
gabitzh@halykbank.kz

#### **Недвижимость**

Даурен Турганбаев, 7 (727) 330-0153  
daurentu@halykbank.kz

#### **Горная промышленность и металлургия**

Дина Куан, 7 (727) 330-0153  
dinak@halykbank.kz

Гаухар Сарсембаева, 7 (727) 330-0157  
gauharsar@halykbank.kz

#### **Сельское Хозяйство**

Нурлан Альмагамбетов  
NurlanAlm@halykbank.kz

Мадина Магавьянова  
Madinama@halykbank.kz

#### **Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Аль-Фараби, 19, 3Б  
050039, Алматы, Казахстан  
Тел. +7 (727) 259 0467  
Факс. +7 (727) 259 0593

#### **Bloomberg**

HLFN