

Экономика

## Новая волна приватизации

Станислав Чуев

[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)

+7 (727) 244 65 38

Мурат Темирханов

[m.temirkhanov@halykfinance.kz](mailto:m.temirkhanov@halykfinance.kz)

+7 (727) 244 65 41

12 февраля 2016 г.

*В конце декабря 2015 года Казахстанское правительство утвердило новый комплексный план приватизации на 2016 – 2020 годы, а в начале января был определен окончательный список приватизируемых объектов госсобственности. Главными задачами программы приватизации объявлены увеличение эффективности управления активами посредством снижения контроля со стороны государства, снижение расходов бюджетных ресурсов, привлечение частных инвестиций и инициативы, а также возможность высвободить внутренние ресурсы для обеспечения стабильного экономического роста страны в кризисное время. Основными целевыми показателями программы определены сокращение субъектов квазигосударственного сектора организаций республиканской собственности на 15% и передача в конкурентную среду 5% организаций коммунальной собственности.*

*Мы начинаем выпуск периодических отчетов, анализирующих наиболее важные для потенциальных инвесторов моменты, связанные с программой приватизации. В данном обзоре предлагается краткая характеристика и финансовый анализ наиболее привлекательных компаний, участвующих в программе приватизации и предназначенных к выводу на IPO.*

**Список приватизируемых компаний и способ продажи.** В приватизационный список вошли 65 наиболее крупных компаний республиканской собственности, АО «Самрук-Казына», АО «Байтерек» и АО «КазАгро». Помимо этого, для приватизации утвержден перечень дочерних и зависимых организаций, входящих в состав АО «Самрук-Казына», состоящий из 173 компаний, а также актуализированный действующий перечень объектов, передаваемых в конкурентную среду в результате приватизации, государственно-частного партнерства, ликвидации, состоящий из 545 организаций. После оценки такие активы будут реализовываться посредством электронных аукционов, которые будут проводиться на базе электронной площадки реестра государственного имущества Министерства финансов. Полный список приватизируемых компаний доступен по следующей [ссылке](#).

Что касается наиболее крупных компаний, то в соответствии с утвержденным планом, 10 компаний АО «Самрук-Казына» будут выведены на IPO. В их число вошли АО «НК КазМунайГаз», АО «КТЖ», АО «Казатомпром», АО «Казпочта», АО «Эйр Астана», а также 5 компаний, входящих в АО «Самрук Энерго» (ГРЭС-1, ГРЭС-2 и Богатырь-Комир) и АО «Тау-Кен Самрук» (Казцинк и ШалкияЦинк).

**Потенциальные инвесторы.** В соответствии с указом Президента Республики Казахстан «О Международном финансовом центре «Астана», определено, что акции не менее 5 наиболее привлекательных в инвестиционном плане компаний АО «Самрук-Казына» будут размещены на данной площадке в размере не менее 25% от общего количества выпущенных акций. IPO будет проводиться для широкого круга инвесторов (отечественных и международных) на организованном рынке Республики Казахстан.

В целом, новая программа приватизации в части IPO заменяет программу «Народное IPO», в рамках которой на биржу уже были выведены Казтрансойл и KEGOC, а Самрук-Энерго, Казатомпром и КТЖ должны были быть следующими листинговыми компаниями. В последнее время в связи с неблагоприятной экономической ситуацией и снижением интереса населения Казахстана к инвестированию в акции, народное IPO было фактически приостановлено.

Что касается прямой продажи активов, китайские компании уже выразили желание участвовать в приватизации объектов в Казахстане, что недавно подтвердил Чрезвычайный и Полномочный Посол Китая в Казахстане. В условиях вывода инвестиций с рынков развивающихся стран западными инвесторами, китайские инвесторы остаются наиболее платежеспособными покупателями. Наиболее же доступным для широкого круга инвесторов способом участия в программе приватизации, по нашему мнению, будет участие в IPO.

**Инвестиционная привлекательность эмитентов.** Исходя из финансовых показателей, а также учитывая модель бизнеса компаний, предназначенных для вывода на IPO, мы считаем, что наибольшей инвестиционной привлекательностью в состоянии "как есть сейчас" обладают Казатомпром, Эйр Астана и Казцинк. При соблюдении определённых условий (включая масштабную работу по реструктуризации непрофильных активов, увеличению операционной эффективности и стабилизации финансового положения), НК Казмунайгаз, КТЖ, Самрук-Энерго и Казпочта также могут стать сильными инвестиционными историями.

*Казатомпром* является национальным производителем урана, последовательно развивающим полный цикл производства топлива для ядерной энергетики. Компания контролирует все урановые месторождения страны посредством совместных предприятий с крупнейшими глобальными игроками, такими как Camoco, Areva, Росатом. Благодаря использованию технологий, не требующих традиционной добычи руды, Казатомпром отличается низкой себестоимостью производства урана, что обеспечивает стабильные операционные денежные потоки и положительную динамику финансовых коэффициентов. Низкие цены на нефть и прочие сырьевые товары не оказывают значительного влияния на компанию, как по причине использования долгосрочных форвардных контрактов на поставку урана, так и по причине отличия цикла урановых цен от циклов прочего сырья.

*Эйр Астана* является национальным авиаперевозчиком, имеющим монопольное право на осуществление международных перелетов среди казахстанских компаний. Основанное на контроле государством, данное право может быть утеряно при потере контроля в результате публичного размещения. Компания выполняет рейсы более чем по 60 отечественным и международным направлениям с использованием авиапарка, состоящего из 30 самолетов Boeing 767-300ER, Boeing 757-200, Airbus A320 и Embraer E190. В последние годы Эйр Астана регулярно удостоивается наград от международных агентств как лучшая компания в Центральной Азии. К тому же, низкие цены на нефть положительно влияют на доходность компании по причине снижения расходов на авиационное топливо. Помимо этого, высокий профессиональный уровень руководства и отсутствие непрофильных активов являются дополнительными позитивными факторами, влияющими на эффективность и стоимость компании.

*НК Казмунайгаз* контролирует более четверти добычи нефти и газа Казахстана, занимает доминирующее положение в нефтепереработке и транспортировке нефти и газа. Компания генерирует регулярные денежные потоки, номинированные в иностранной валюте, что является серьезным преимуществом в условиях повышенного риска девальвации национальной валюты. Высокая долговая нагрузка и низкие цены на нефть являются главными рисками для компании. К тому же, на пути к IPO компании предстоит довольно большой объем работы по реструктуризации большого портфеля активов. Основным шагом в этом направлении должен стать выкуп РД КМГ, решение о котором уже находится на рассмотрении акционеров. В дальнейшем компанию скорее всего будет ждать оптимизация и реструктуризация, необходимая для соответствия требованиям «эпохи низких цен на нефть».

*Казцинк* является крупным производителем цинка, меди, золота и сопутствующих металлов. Казцинк также генерирует регулярные денежные потоки в иностранной валюте в результате экспорта сырьевых товаров. Низкий уровень долговой нагрузки обеспечивает стабильное финансовое положение, а девальвация тенге в 2015 году должна положительно отразиться на доходности компании вследствие снижения операционных затрат. Будучи под контролем крупнейшего международного трейдера сырьевых товаров Glencore, компания имеет длительный опыт международного управления и совершенствования операционной эффективности.

**Возможные сроки приватизации и IPO.** В данный момент ведется работа по выбору консультантов для реализации активов, окончание которой запланировано предположительно к концу февраля, а завершение первых проектов по продаже объектов госсобственности ожидается в течение года. Мы отмечаем, что к работе по предоставлению консультационных услуг привлекаются в основном иностранные консультационные компании.

В части публичного размещения, в настоящее время точные сроки IPO по каждой компании еще не установлены. Не исключено, что массовый листинг компаний будет приурочен к началу фактического функционирования Международного финансового центра «Астана», намеченного на начало 2018 года. Помимо этого, экономическая ситуация в течение ближайших двух лет может улучшиться, что позитивно повлияет на увеличение оценки справедливой стоимости листингуемых компаний.

В данный момент компании, готовящиеся к IPO, проходят процесс широкомасштабной реструктуризации активов и реорганизации структуры. В зависимости от масштабов реорганизации и размера активов, данный процесс может занять довольно продолжительное время, от нескольких месяцев до нескольких лет.

В целом, мы не ожидаем основного количества размещений ранее 2017-18 гг. В рамках участия в программе Народного IPO, следующей компанией, ожидавшей публичного размещения акций, должна была стать Самрук-Энерго. За ней должны были последовать Казахстан Темир Жолы и Казатомпром. Вследствие этого, данные компании могут быть более готовыми к процедуре листинга.

**Основные риски исполнения программы приватизации.** По нашему мнению, успешному выполнению программы может помешать множество проблем, обусловленных внешними и внутренними факторами.

Неблагоприятная экономическая ситуация как в Казахстане, так и в мире в целом оказывает негативное влияние на инвестиционную привлекательность приватизируемых активов, в результате чего стоимость их продажи может быть существенно ниже, чем в период высоких цен на нефть и прочие природные ресурсы.

Из-за сложной экономической ситуации и ухудшения финансового состояния отечественных инвесторов, как индивидуальных, так и корпоративных, мы ожидаем довольно низкий спрос с их стороны. Также на снижение спроса со стороны отечественных инвесторов будут влиять усиливающиеся негативные ожидания в отношении перспектив развития экономики страны и недоверие к национальной валюте.

Мы также не ожидаем очень высокого спроса со стороны иностранных инвесторов (как стратегических, так и портфельных), что связано с большим уровнем неопределенности как внутри страны, так и у наших крупнейших соседей: России и Китая.

К тому же, у инвесторов уже имеется негативный опыт, связанный с исполнением предыдущей масштабной программы листинга компаний в рамках народного IPO, тем более что и в этот раз в программе участвуют практически те же самые компании. Сроки исполнения народного IPO постоянно затягивались, и в результате из всех заявленных компаний, удалось произвести размещение лишь двух – Казтрансойл и KEGOC. Выход на публичный листинг следующих компаний, Самрук-Энерго, Казатомпром и КТЖ, постоянно откладывался до тех пор, пока не появилась новая программа.

Кроме того, не все объекты приватизации, особенно – компании «второго эшелона», могут быть одинаково привлекательными для инвесторов вследствие различных особенностей их деятельности и показателей эффективности. Это может привести к неравномерному спросу и отрицательно повлиять на стоимость реализации. Также, уровень подготовки к IPO у каждой компании разный, и по некоторым из них потребуются серьезная работа, включая реструктуризацию и оптимизацию бизнеса компании для повышения её инвестиционной привлекательности.

## **Наше мнение.**

Мы считаем приватизацию важной частью структурных реформ, проводимых в настоящее время правительством. Ключевыми целями приватизации являются снижение доли государства в рыночной экономике, усиление роли частной инициативы и конкуренции, развитие рынка ценных бумаг, увеличение эффективности приватизируемых компаний, снижение госрасходов на поддержку госкомпаний, привлечение иностранных инвестиций, и так далее.

В связи с неблагоприятной экономической ситуацией в Казахстане, стоимость продажи приватизируемых активов будет существенно ниже, чем в период высоких цен на нефть. Мы считаем, что это не должно быть препятствием для приватизации. Низкие цены на нефть могут продержаться еще долгий срок, однако, по нашему мнению, отсрочка приватизации может негативно сказаться на ходе структурных реформ и на стимулировании роста ненефтяной экономики Казахстана.

В целом, учитывая прошлый опыт массового публичного размещения государственных компаний, а также высокие риски исполнения новой программы, остается много неясных вопросов и разночтений со стороны различных ведомств по отдельным нюансам программы. В частности, хотя официальным указом установлено, что на IPO должны быть выставлены доли в размере не менее 25% от акций наиболее инвестиционно-привлекательных компаний, непосредственными исполнителями уже озвучивается альтернативный взгляд, согласно которому инвесторам будет предложено не более 25%.

Помимо этого, интерес к приватизируемым активам и компаниям со стороны китайских инвесторов не может не вызывать беспокойства по поводу того, что его в основном проявляют не частные инвесторы, а связанные с государством компании. В этом случае существует риск подмены государственной доли в экономике со стороны наших властей на государственное участие со стороны Китая.

## Казатомпром

### Основные финансовые показатели

| (млрд тенге)         | 2013       | 2014       | 9М2015     |
|----------------------|------------|------------|------------|
| Доход                | 288        | 323        | 251        |
| Валовая прибыль      | 58         | 64         | 58         |
| ЕБИТДА               | 46         | 63         | 56         |
| Чистая прибыль       | 37         | 15         | 20         |
| Совокупная прибыль   | 37         | 17         | 30         |
| Ден. средства и экв. | 17         | 29         | 36         |
| Текущие активы*      | 156        | 208        | 211        |
| Долгосрочные активы  | 447        | 458        | 470        |
| <b>Активы</b>        | <b>604</b> | <b>666</b> | <b>682</b> |
| Текущие обяз-ва      | 77         | 204        | 107        |
| Долгосрочные обяз-ва | 120        | 43         | 129        |
| <b>Обязательства</b> | <b>197</b> | <b>247</b> | <b>236</b> |
| <b>Капитал</b>       | <b>407</b> | <b>419</b> | <b>446</b> |

### Ключевые коэффициенты

|                     | 2013  | 2014  | 9М2015 |
|---------------------|-------|-------|--------|
| Валовая маржа       | 20,3% | 19,9% | 23,1%  |
| Маржа ЕБИТДА        | 16,0% | 19,6% | 22,5%  |
| Маржа чист. прибыли | 12,7% | 4,7%  | 8,0%   |
| Долг/ЕБИТДА         | 2,6   | 2,2   | 2,7    |
| Чистый долг/ЕБИТДА  | 2,3   | 1,7   | 2,1    |
| Долг/Капитал        | 0,3   | 0,3   | 0,3    |
| ROA                 | 6,1%  | 2,3%  | 2,9%   |
| ROE                 | 9,0%  | 3,6%  | 4,5%   |

Источник: данные компании, расчеты ХФ

\*текущие активы включают ден. средства и экв.

**О компании.** Казатомпром – один из крупнейших в мире производителей урана, напрямую контролируемый государством и играющий стратегическую роль в экономике. Как государственная компания, Казатомпром является прямым выгодоприобретателем лидирующего положения Казахстана (второе место по запасам урана в мире и первое место по производству с 2009 года). На Казатомпром приходится половина добычи урана в Казахстане, добываемого посредством совместных предприятий с крупнейшими мировыми компаниями Cameco, Areva, Toshiba и др.

Помимо основного вида продукции, уранового концентрата (УЗО8), Казатомпром производит редкоземельные элементы, является национальным оператором по импорту-экспорту ядерного топлива для атомных электрических станций, специального оборудования, технологий и материалов двойного назначения. В компании работает свыше 27 000 человек.

**Акционеры.** Единственным акционером Компании является АО «Самрук-Қазына».

**Финансовые показатели.** Низкая себестоимость добычи вследствие применения технологии кислотного выщелачивания, не требующей добычи больших объемов руды, обеспечивает компании высокий уровень рентабельности, несмотря на низкий уровень мировых цен на уран. Так, в 2007 году, стоимость уранового концентрата достигала \$140 за фунт, упав до уровня \$30-40 в последние годы. На наш взгляд, во многом благодаря низкой себестоимости, компании удалось добиться позитивной динамики ключевых финансовых коэффициентов за последние годы. Мировые цены на урановый концентрат в среднем за 2013 год составили \$38,5 за фунт, снизившись на 13% до \$33,5 в 2014 г. и увеличившись на 11% до \$37,2 за 9М2015 г. В то же время, маржа ЕБИТДА выросла с 16,0% до 22,5%. К тому же, за счет низкого уровня долга, компания обладает высоким уровнем финансовой надежности, и стабильными операционными потоками.

**Инвестиционная привлекательность и возможные сроки IPO.** Ввиду инновационного характера деятельности, стабильных финансовых показателей и устойчивого финансового положения, Казатомпром, по нашему мнению, является одной из наиболее привлекательных компаний, выводимым на IPO. Низкие цены на нефть и прочие сырьевые товары не оказывают значительного влияния на компанию, как по причине использования долгосрочных форвардных контрактов на поставку урана, так и по причине отличия цикла урановых цен от циклов прочего сырья. К инвестиционным рискам можно отнести наличие непрофильных активов и видов деятельности, что может потребовать реструктуризации для увеличения инвестиционной привлекательности.

По причине участия в программе «Народное IPO», Казатомпром должен быть относительно более подготовлен к публичному размещению своих акций. Поэтому, мы ожидаем выхода листинга компании в 2017-18 гг.

## АО «Эйр Астана»

### Основные финансовые показатели

| (млрд тенге)         | 2013       | 2014       | 9М2015     |
|----------------------|------------|------------|------------|
| Доход                | 147        | 168        | 119        |
| ЕБИТДА               | 15         | 26         | 15         |
| Чистая прибыль       | 8          | 3          | 8          |
| Совокупная прибыль   | 8          | 3          | -9         |
| Ден. средства и экв. | 2          | 13         | 38         |
| Текущие активы*      | 44         | 59         | 91         |
| Долгосрочные активы  | 93         | 103        | 99         |
| <b>Активы</b>        | <b>137</b> | <b>162</b> | <b>190</b> |
| Текущие обяз-ва      | 27         | 30         | 37         |
| Долгосрочные обяз-ва | 63         | 83         | 114        |
| <b>Обязательства</b> | <b>90</b>  | <b>113</b> | <b>152</b> |
| <b>Капитал</b>       | <b>47</b>  | <b>49</b>  | <b>38</b>  |

### Ключевые коэффициенты

|                     | 2013  | 2014  | 9М2015 |
|---------------------|-------|-------|--------|
| Маржа ЕБИТДА        | 10,5% | 15,4% | 12,7%  |
| Маржа чист. прибыли | 5,3%  | 2,1%  | 6,9%   |
| Долг/ЕБИТДА         | 4,3   | 3,2   | 7,6    |
| Чистый долг/ЕБИТДА  | 4,1   | 2,7   | 5,1    |
| Долг/Капитал        | 1,4   | 1,7   | 3,0    |
| ROA                 | 5,7%  | 2,1%  | 4,3%   |
| ROE                 | 16,5% | 7,1%  | 21,4%  |

Источник: данные компании, расчеты ХФ

\*текущие активы включают ден. средства и экв.

**О компании.** Авиакомпания «Эйр Астана» была зарегистрирована в 2001 году, а 15 мая 2002 года выполнила свой первый рейс Алматы – Астана. На сегодняшний день авиапарк «Эйр Астаны» состоит из 30 самолетов западного производства Boeing 767-300ER, Boeing 757-200, Airbus A320 и Embraer E190, их средний эксплуатационный возраст составляет 6,73 лет. Маршрутная сеть включает более 60 внутренних и международных рейсов, выполняемых из Алматы и Астаны. Персонал компании, насчитывающий более 4 300 человек, состоит как из преимущественно местных, так и иностранных сотрудников.

«Эйр Астана» стала первым перевозчиком среди стран СНГ и Восточной Европы, удостоенным в 2012 году престижного рейтинга 4 звезды международного агентства Skytrax и звания Лучшей авиакомпании в Центральной Азии и Индии. Обе награды были подтверждены в 2013, 2014 и 2015 годах. В феврале 2015 года стала лауреатом престижной премии Air Transport World.

В 2015 году пассажиропоток компании составил 3,8 млн пассажиров.

**Акционеры.** Акционерами "Эйр Астаны" являются госфонд "Самрук-Казына" (51%) и BAE Systems Kazakhstan - "дочка" британской корпорации BAE Systems (49%).

**Финансовые показатели.** Ключевые финансовые показатели компании с 2013 года демонстрируют в основном положительную динамику. Особо стоит отметить рост ROE с 16,5% до 21,4% в период 2013-9М2015 гг. с некоторым снижением в 2014 году. Также обращает на себя внимание существенно выросший за последний год уровень долговой нагрузки, в первую очередь за счет обязательств по финансовой аренде. Однако, мы считаем данную ситуацию приемлемой для авиакомпании, использующей финансовый лизинг воздушных судов.

### Инвестиционная привлекательность и возможные сроки IPO.

Эйр Астана является национальным авиаперевозчиком, имеющим монопольное право на осуществление международных перелетов среди казахстанских компаний. Однако, по заявлениям компании, данное право основано на контроле государством и может быть утеряно при потере контроля в результате публичного размещения, что предполагает наличие значительного операционного риска. Тем не менее, с точки зрения операционной модели, Эйр Астана представляет собой довольно привлекательную картину, и на наш взгляд, сможет успешно минимизировать данный риск.

К тому же, низкие цены на нефть, положительно влияют на доходность компании по причине снижения расходов на авиационное топливо. Помимо этого, высокий профессиональный уровень руководства и отсутствие непрофильных активов является положительным моментом для прибыльности и общей оценки компании.

Согласно заявлениям руководства, выход на IPO произойдет примерно через 18-24 месяца (2017-18 гг.) и будет произведен за счет долей обоих акционеров компании.

## НК КазМунайГаз

### Основные финансовые показатели

| (млрд тенге)         | 2013         | 2014         | 9M2015        |
|----------------------|--------------|--------------|---------------|
| Доход                | 3 248        | 3 187        | 2 047         |
| Валовая прибыль      | 900          | 865          | 381           |
| ЕБИТДА               | 518          | 167          | 210           |
| Чистая прибыль       | 441          | 207          | 210           |
| Совокупная прибыль   | 408          | 535          | 834           |
| Ден. средства и экв. | 407          | 823          | 437           |
| Текущие активы*      | 2 007        | 2 216        | 2 200         |
| Долгосрочные активы  | 5 535        | 6 587        | 5 853         |
| <b>Активы</b>        | <b>7 558</b> | <b>8 839</b> | <b>11 123</b> |
| Текущие обяз-ва      | 1 012        | 1 186        | 1 005         |
| Долгосрочные обяз-ва | 2 507        | 3 224        | 4 040         |
| <b>Обязательства</b> | <b>3 522</b> | <b>4 422</b> | <b>5 774</b>  |
| <b>Капитал</b>       | <b>4 036</b> | <b>4 417</b> | <b>5 349</b>  |

### Ключевые коэффициенты

|                     | 2013  | 2014  | 9M2015 |
|---------------------|-------|-------|--------|
| Валовая маржа       | 27,7% | 27,1% | 18,6%  |
| Маржа ЕБИТДА        | 15,9% | 5,3%  | 10,3%  |
| Маржа чист. прибыли | 13,6% | 6,5%  | 10,3%  |
| Долг/ЕБИТДА         | 4,5   | 18,5  | 18,9   |
| Чистый долг/ЕБИТДА  | 3,7   | 13,6  | 16,9   |
| Долг/Капитал        | 0,6   | 0,7   | 0,7    |
| ROA                 | 5,8%  | 2,3%  | 1,9%   |
| ROE                 | 10,9% | 4,7%  | 3,9%   |

Источник: данные компании, расчеты ХФ

\*текущие активы включают ден. средства и экв.

**О компании.** Национальная компания «КазМунайГаз» (НК КМГ) – казахстанский оператор по разведке, добыче, переработке и транспортировке углеводородов, представляющий интересы государства в нефтегазовой отрасли Казахстана. НК КМГ создана путем слияния Национальной нефтегазовой компании «Казахойл» и Национальной компании «Транспорт нефти и газа» в 2002 году.

НК КМГ является вертикально интегрированной компанией, осуществляющей полный производственный цикл от разведки и добычи углеводородов, их транспортировки и переработки до оказания специализированных сервисных услуг. НК КМГ занимает более четверти рынка Казахстана по добыче нефти и газового конденсата, а также доминирующую позицию в нефтепереработке, трубопроводной транспортировке нефти и природного газа в стране.

В состав группы КМГ входят 220 компаний с численностью персонала более 80 тыс. человек. На текущий момент наиболее крупными компаниями группы КМГ являются:

- АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз»;
- АО «КазТрансОйл» (транспортировка нефти);
- АО «КазТрансГаз» (транспортировка и реализация газа)
- АО «КазМунайТениз» (морские нефтяные операции);
- АО «КазМунайГаз - переработка и маркетинг» (продажа нефти и нефтепродуктов на внутреннем и международном рынках);
- KMG International N.V. (нефтепереработка, маркетинг нефти и нефтепродуктов в Румынии и странах Черноморского и Средиземноморского бассейнов).

**Акционеры.** 90% акций КМГ принадлежат фонду «Самрук-Казына», 10% - Национальному банку Республики Казахстан.

**Финансовые показатели.** Снижающиеся цены на нефть оказали негативное влияние на динамику доходов НК КМГ, в результате чего коэффициенты доходности выглядят хуже показателей 2013 года, когда среднегодовая цена на нефть марки Brent составила \$108,7 за баррель, снизившись до \$99,5 в 2014 г. и до \$56,6 за 9M2015 г. Тем не менее, по размеру активов и доходов НК КМГ является безоговорочным лидером среди всех компаний, планируемых на IPO. Однако, размер обязательств НК КМГ также довольно серьезный, причем долговая нагрузка по отношению к капиталу последовательно увеличивалась все последние годы.

### Инвестиционная привлекательность и возможные сроки IPO.

По нашему мнению, НК КМГ может стать наиболее перспективной из всех размещаемых компаний, однако на пути к IPO предстоит довольно большой объем работы по реструктуризации большого портфеля активов. Основным шагом в этом направлении должен стать выкуп РД КМГ, решение о котором уже находится на рассмотрении акционеров. В дальнейшем компанию скорее всего будет ждать оптимизация и реструктуризация, необходимая для соответствия требованиям «эпохи низких цен на нефть». Таким образом, мы не ожидаем выхода НК КМГ на IPO ранее 2018-19гг.

## АО «КТЖ»

### Основные финансовые показатели

| (млрд тенге)         | 2013         | 2014         | 9M2015       |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|
| Доход                | 870          | 881          | 549          |
| Валовая прибыль      | 295          | 247          | 94           |
| ЕБИТДА               | 296          | 266          | 121          |
| Чистая прибыль       | 118          | 34           | -220         |
| Совокупная прибыль   | 115          | 33           | -242         |
| Ден. средства и экв. | 86           | 87           | 68           |
| Текущие активы*      | 265          | 349          | 288          |
| Долгосрочные активы  | 2 222        | 2 487        | 2 566        |
| <b>Активы</b>        | <b>2 487</b> | <b>2 835</b> | <b>2 854</b> |
| Текущие обяз-ва      | 243          | 298          | 358          |
| Долгосрочные обяз-ва | 915          | 1 128        | 1 285        |
| <b>Обязательства</b> | <b>1 158</b> | <b>1 426</b> | <b>1 643</b> |
| <b>Капитал</b>       | <b>1 329</b> | <b>1 410</b> | <b>1 212</b> |

### Ключевые коэффициенты

|                     | 2013  | 2014  | 9M2015 |
|---------------------|-------|-------|--------|
| Валовая маржа       | 33,9% | 28,0% | 17,1%  |
| Маржа ЕБИТДА        | 34,0% | 30,1% | 22,0%  |
| Маржа чист. прибыли | 13,6% | 3,8%  | -40,0% |
| Долг/ЕБИТДА         | 1,1   | 1,5   | 4,0    |
| Чистый долг/ЕБИТДА  | 0,8   | 1,2   | 3,4    |
| Долг/Капитал        | 0,2   | 0,3   | 0,4    |
| ROA                 | 4,8%  | 1,2%  | -7,7%  |
| ROE                 | 8,9%  | 2,4%  | -18,1% |

Источник: данные компании, расчеты ХФ

\*текущие активы включают ден. средства и экв.

**О компании.** Казахстан Темир Жолы (КТЖ) является монопольным оператором магистральных железнодорожных путей Казахстана, занимающим лидирующие позиции в сегментах грузовых и пассажирских перевозок. КТЖ принадлежит стратегический объект страны - магистральная железнодорожная сеть. Компания является единственным владельцем и оператором железнодорожной инфраструктуры и крупнейшим оператором локомотивного парка в Казахстане. Таким образом, компания имеет стратегическое значение для экономики государства, осуществляя почти 40% грузооборота в Казахстане.

Компания генерирует большую часть доходов от грузовых перевозок (более 80% выручки), в то время как сегмент пассажирских перевозок занимает только 9% от общей выручки и субсидируется государством. В 2015 году грузооборот КТЖ составил чуть менее 200 млрд тонн-км или 37% от общего грузооборота страны, пассажирооборот - менее 10% от общего пассажирооборота страны. Основная перевозимая товарная продукция представляет собой массивные, насыпные и наливные грузы, такие как уголь, нефть, руда, металлы и т.д.

**Акционеры.** КТЖ полностью принадлежит государству через фонд Самрук-Казына.

**Финансовые показатели.** Судя по финансовым данным, в 2015 году финансовые показатели компании серьезно ухудшились вследствие ухудшения экономической ситуации, о чем свидетельствует значительное последовательное снижение всех ключевых коэффициентов в последние три года. К тому же, получая доходы в национальной валюте, КТЖ понес серьезные убытки от девальвации тенге, что уже привело к чистому убытку по итогам 9M2015 г.

Сравнительно невысокий уровень долговой нагрузки является позитивным фактором, предоставляя компании пространство для маневра. Однако, стоит отметить неуклонно увеличивающиеся показатели долговой нагрузки, свидетельствующие об увеличении объемов заимствований.

### Инвестиционная привлекательность и возможные сроки IPO

**IPO.** На наш взгляд, на инвестиционную привлекательность компании негативно влияет довольно громоздкая организационная структура и наличие непрофильных активов, находящихся под управлением. За последние годы количество подобных непрофильных видов бизнеса лишь увеличивалось за счет их передачи правительством.

Мы считаем, что для более эффективного размещения акций, компании необходима масштабная реструктуризация с целью концентрации усилий на развитии профильных активов. С другой стороны, в очереди «Народного IPO», КТЖ находилась на первых местах вместе с Казатомпромом. Мы не исключаем листинга акций компании в 2017-18 гг.



## АО «Самрук Энерго»

### ГРЭС-1

| Основные финансовые показатели |              |              |              |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| (млрд тенге)                   | 2013         | 2014         | 9М2015       |
| Доход                          | 82,3         | 95,2         | 56,8         |
| Валовая прибыль                | 49,2         | 49,4         | 21,7         |
| ЕБИТДА                         | 49,5         | 55,0         | 31,0         |
| Чистая прибыль                 | 33,7         | 28,1         | 14,0         |
| Текущие активы                 | 17,5         | 14,7         | 12,5         |
| Долгосрочные активы            | 197,8        | 478,5        | 508,4        |
| <b>Активы</b>                  | <b>215,3</b> | <b>493,3</b> | <b>521,0</b> |
| Текущие обяз-ва                | 12,4         | 19,5         | 40,7         |
| Долгосрочные обяз-ва           | 23,2         | 66,7         | 67,2         |
| <b>Обязательства</b>           | <b>35,6</b>  | <b>86,2</b>  | <b>107,9</b> |
| <b>Капитал</b>                 | <b>179,7</b> | <b>407,0</b> | <b>413,1</b> |

| Ключевые коэффициенты |       |       |        |
|-----------------------|-------|-------|--------|
|                       | 2013  | 2014  | 9М2015 |
| Валовая маржа         | 59,8% | 51,9% | 38,3%  |
| Маржа ЕБИТДА          | 60,1% | 57,7% | 54,6%  |
| Маржа чист. прибыли   | 41,0% | 29,5% | 24,7%  |
| Долг/ЕБИТДА           | 0,2   | 0,2   | 1,1    |
| Чистый долг/ЕБИТДА    | 0,1   | 0,2   | 1,1    |
| ROA                   | 15,7% | 5,7%  | 2,7%   |
| ROE                   | 18,8% | 6,9%  | 3,4%   |

### ГРЭС-2

| Основные финансовые показатели |              |              |        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------|
| (млрд тенге)                   | 2013         | 2014         | 9М2015 |
| Доход                          | 43,4         | 35,7         | Н/Д    |
| Валовая прибыль                | 26,8         | 18,0         | Н/Д    |
| ЕБИТДА                         | 25,3         | 14,6         | Н/Д    |
| Чистая прибыль                 | 18,0         | 10,3         | Н/Д    |
| Текущие активы                 | 11,1         | 10,6         | Н/Д    |
| Долгосрочные активы            | 132,5        | 143,9        | Н/Д    |
| <b>Активы</b>                  | <b>143,6</b> | <b>154,6</b> | Н/Д    |
| Текущие обяз-ва                | 56,9         | 10,8         | Н/Д    |
| Долгосрочные обяз-ва           | 9,4          | 59,3         | Н/Д    |
| <b>Обязательства</b>           | <b>66,3</b>  | <b>70,1</b>  | Н/Д    |
| <b>Капитал</b>                 | <b>77,2</b>  | <b>84,5</b>  | Н/Д    |

| Ключевые коэффициенты |       |       |        |
|-----------------------|-------|-------|--------|
|                       | 2013  | 2014  | 9М2015 |
| Валовая маржа         | 61,9% | 50,5% | Н/Д    |
| Маржа ЕБИТДА          | 58,4% | 41,0% | Н/Д    |
| Маржа чист. прибыли   | 41,6% | 28,7% | Н/Д    |
| Чистый долг/ЕБИТДА    | 2,2   | 4,0   | Н/Д    |
| Долг/Капитал          | 0,8   | 0,7   | Н/Д    |
| ROA                   | 12,6% | 6,6%  | Н/Д    |
| ROE                   | 23,3% | 12,1% | Н/Д    |

Источник: данные компании, расчеты ХФ

### Богатырь-Комир

| Основные финансовые показатели |             |             |        |
|--------------------------------|-------------|-------------|--------|
| (млрд тенге)                   | 2013        | 2014        | 9М2015 |
| Доход                          | 57,4        | 61,1        | Н/Д    |
| Валовая прибыль                | 23,1        | 26,4        | Н/Д    |
| ЕБИТДА                         | 21,4        | 24,3        | Н/Д    |
| Чистая прибыль                 | 12,4        | 14,5        | Н/Д    |
| Текущие активы                 | 13,4        | 18,5        | Н/Д    |
| Долгосрочные активы            | 39,7        | 39,9        | Н/Д    |
| <b>Активы</b>                  | <b>53,1</b> | <b>58,4</b> | Н/Д    |
| Текущие обяз-ва                | 12,0        | 17,2        | Н/Д    |
| Долгосрочные обяз-ва           | 13,2        | 10,6        | Н/Д    |
| <b>Обязательства</b>           | <b>25,2</b> | <b>27,7</b> | Н/Д    |
| <b>Капитал</b>                 | <b>27,9</b> | <b>30,7</b> | Н/Д    |

| Ключевые коэффициенты |       |       |        |
|-----------------------|-------|-------|--------|
|                       | 2013  | 2014  | 9М2015 |
| Валовая маржа         | 40,2% | 43,2% | Н/Д    |
| Маржа ЕБИТДА          | 37,3% | 39,8% | Н/Д    |
| Маржа чист. прибыли   | 21,5% | 23,7% | Н/Д    |
| Чистый долг/ЕБИТДА    | 0,6   | 0,5   | Н/Д    |
| Долг/Капитал          | 0,5   | 0,4   | Н/Д    |
| ROA                   | 23,3% | 24,8% | Н/Д    |
| ROE                   | 44,2% | 47,2% | Н/Д    |

Источник: данные компании, расчеты ХФ

**О компании.** Самрук-Энерго является вертикально интегрированной группой, объединяющей активы, занимающиеся добычей угля, выработкой электроэнергии из традиционных и возобновляемых источников, распределением, передачей и сбытом электроэнергии. Ранее в рамках «Народного IPO» «Самрук Энерго» должно было выводиться на листинг одним пакетом. Согласно новому плану, к публичному размещению назначены 3 отдельных крупных актива компании – электростанции «Экибастузская ГРЭС-1» и «Экибастузская ГРЭС-2», а также угольный разрез Богатырь-Комир.

Экибастузская ГРЭС-1 представляет собой тепловую электрическую станцию с установленной мощностью 4 000 МВт, являющейся самой крупной станцией в Казахстане, работающей на твердом топливе, и одной из крупнейших угольных электростанций в мире.

Экибастузская ГРЭС-2 – тепловая электростанция, с объемом установленной мощности 1000 МВт. Электростанцией совместно с Самрук-Энерго владеет ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» (Россия) с долей в 50% акций.

Разрез «Богатырь», проектной мощностью 50 млн. тонн угля в год, строился девятью очередями с 1965 по 1979 годы. В 1985 году была достигнута максимальная годовая производительность – 56,8 млн. тонн угля. Разрез такой большой единичной мощности был построен впервые в мире и по этому показателю в 1985 году был занесен в книгу рекордов Гиннеса. Совместно с Самрук-Энерго, владельцем разреза также является российская группа РУСАЛ.

**Акционеры.** АО «Самрук-Энерго» является 100% акционером ГРЭС-1 и владеет 50% долями в ГРЭС-2 и в управляющей компании, которой принадлежит Богатырь-Комир.

**Финансовые показатели.** Исходя из размера активов, ГРЭС-1 является крупнейшей компанией из предлагаемых активов Самрук-Энерго. В целом, обе электростанции имеют сходные финансовые показатели, а Богатырь демонстрирует более высокую доходность. Являясь участниками энергетического сектора, все три компании демонстрируют схожую динамику снижения финансовых коэффициентов в результате ухудшения экономической ситуации в Казахстане. Самая высокая долговая нагрузка – у ГРЭС-1, однако по причине отсутствия данных за 2015 год по двум другим компаниям, и вследствие значительного увеличения лeverеджа за 9М2015, финансовое положение всех трех компаний возможно является схожим.

**Инвестиционная привлекательность и возможные сроки IPO.** В целом, все три актива демонстрируют схожие показатели доходности и выделить наиболее привлекательную компанию можно разве что исходя из размера активов (ГРЭС-1). По причине изменения планов размещения трех активов по отдельности вместо единого пакета Самрук-Энерго, скорее всего необходима довольно продолжительная подготовка к листингу, завершения которой не следует ожидать ранее 2018 года.

## АО «Тау-Кен Самрук»

### Казцинк

#### Основные финансовые показатели

| (млрд тенге)         | 2013       | 2014         | 9M2015 |
|----------------------|------------|--------------|--------|
| Доход                | 389        | 448          | Н/Д    |
| Валовая прибыль      | 81         | 84           | Н/Д    |
| ЕБИТДА               | 105        | 111          | Н/Д    |
| Чистая прибыль       | 21         | 1            | Н/Д    |
| Совокупный доход     | 35         | 123          | Н/Д    |
| Ден. средства и экв. | 5          | 4            | Н/Д    |
| Текущие активы*      | 166        | 202          | Н/Д    |
| Долгосрочные активы  | 756        | 945          | Н/Д    |
| <b>Активы</b>        | <b>922</b> | <b>1 147</b> | Н/Д    |
| Текущие обяз-ва      | 62         | 146          | Н/Д    |
| Долгосрочные обяз-ва | 119        | 137          | Н/Д    |
| <b>Обязательства</b> | <b>181</b> | <b>283</b>   | Н/Д    |
| <b>Капитал</b>       | <b>741</b> | <b>864</b>   | Н/Д    |

#### Ключевые коэффициенты

|                     | 2013  | 2014  | 9M2015 |
|---------------------|-------|-------|--------|
| Валовая маржа       | 20,8% | 18,6% | Н/Д    |
| Маржа ЕБИТДА        | 27,0% | 24,8% | Н/Д    |
| Маржа чист. прибыли | 5,4%  | 0,1%  | Н/Д    |
| Долг/ЕБИТДА         | 0,3   | 0,8   | Н/Д    |
| Чистый долг/ЕБИТДА  | 0,2   | 0,8   | Н/Д    |
| Долг/Капитал        | 0,0   | 0,1   | Н/Д    |
| ROA                 | 2,3%  | 0,0%  | Н/Д    |
| ROE                 | 2,8%  | 0,1%  | Н/Д    |

### ШалкияЦинк

#### Основные финансовые показатели

| (млрд тенге)         | 2013       | 2014       | 9M2015     |
|----------------------|------------|------------|------------|
| Доход                | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Валовая прибыль      | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| ЕБИТДА               | -1,1       | -0,2       | -0,2       |
| Чистая прибыль       | -0,8       | -0,3       | 0,3        |
| Ден. средства и экв. | 0,0        | 0,0        | 1,7        |
| Текущие активы*      | 0,2        | 0,2        | 3,2        |
| Долгосрочные активы  | 3,5        | 4,1        | 5,7        |
| <b>Активы</b>        | <b>3,7</b> | <b>4,3</b> | <b>8,9</b> |
| Текущие обяз-ва      | 0,1        | 1,1        | 0,2        |
| Долгосрочные обяз-ва | 0,2        | 0,1        | 0,2        |
| <b>Обязательства</b> | <b>0,3</b> | <b>1,2</b> | <b>0,3</b> |
| <b>Капитал</b>       | <b>3,4</b> | <b>3,1</b> | <b>8,5</b> |

#### Ключевые коэффициенты

|                     | 2013 | 2014 | 9M2015 |
|---------------------|------|------|--------|
| Валовая маржа       | Н/Д  | Н/Д  | Н/Д    |
| Маржа ЕБИТДА        | Н/Д  | Н/Д  | Н/Д    |
| Маржа чист. прибыли | Н/Д  | Н/Д  | Н/Д    |
| Долг/ЕБИТДА         | Н/Д  | Н/Д  | Н/Д    |
| Чистый долг/ЕБИТДА  | Н/Д  | Н/Д  | Н/Д    |
| Долг/Капитал        | 0,0  | 0,3  | 0,0    |
| ROA                 | Н/Д  | Н/Д  | 3,2%   |
| ROE                 | Н/Д  | Н/Д  | 3,3%   |

Источник: данные компании, расчеты ХФ

\*текущие активы включают ден. средства и экв.

**О компании.** Акционерное общество «Национальная горнорудная компания «Тау-Кен Самрук» является вертикально-интегрированной компанией, созданной в 2009 г. с целью управления государственными активами в сфере горно-металлургического комплекса (ГМК). В соответствии с программой приватизации, планируется публичное размещение акций компаний Казцинк и ШалкияЦинк, долями участия в которых владеет Тау-Кен Самрук.

ТОО «Казцинк» – крупный интегрированный производитель цинка с большой долей сопутствующего выпуска меди, драгоценных металлов и свинца. Основные предприятия компании находятся на территории Республики Казахстан, в основном в Восточно-Казахстанской области.

АО «ШалкияЦинк ЛТД» – горнорудная компания с правами на разведку и добычу полиметаллических руд на месторождении «Шалкия» в Кызылординской области Республики Казахстан. В июне 2014г. владение акциями АО «ШалкияЦинк ЛТД» перешло к АО «Самрук-Казына».

**Акционеры.** АО «Тау-Кен Самрук» владеет 29,8% доли участия в уставном капитале ТОО «Казцинк» и является единственным акционером ШалкияЦинк.

**Финансовые показатели.** Снижение мировых цен на большинство сырьевых товаров не обошло стороной и продукцию компании Казцинк, в результате чего наблюдается снижение показателей ее доходности. Тем не менее, низкий уровень долговой нагрузки обеспечивает стабильное финансовое положение, а девальвация тенге в 2015 году должна положительно отразиться на доходности компании вследствие снижения операционных затрат.

Показатели ШалкияЦинк отражают текущее отсутствие производственной деятельности. Интерес могут вызвать разве что положительные коэффициенты окупаемости активов и капиталов за счет курсовой разницы, вызванной девальвацией тенге.

**Инвестиционная привлекательность и возможные сроки IPO.** На наш взгляд, в данной паре наиболее интересным активом является Казцинк, генерирующий регулярные денежные потоки в иностранной валюте в результате экспорта сырьевых товаров. Будучи под контролем крупнейшего международного трейдера сырьевых товаров Glencore, компания имеет длительный опыт международного управления и совершенствования операционной эффективности.

Что касается ШалкияЦинк, то из всех предлагаемых на IPO компаний она является однозначным аутсайдером по всем показателям, включая отсутствия какой-либо возможности прогнозирования потенциальной даты начала возобновления производства. Мы считаем, что акционерам компании предстоит продолжительная работа по улучшению инвестиционной привлекательности активов. В результате, мы не ожидаем публичного IPO активов Тау-Кен Самрук ранее 2018-19 гг.

## АО «Казпочта»

### Основные финансовые показатели

| (млрд тенге)         | 2013      | 2014      | 9М2015    |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| Доход                | 28        | 30        | 24        |
| Валовая прибыль      | 4         | 4         | 4         |
| ЕБИТДА               | 2         | 1         | 3         |
| Чистая прибыль       | 0         | 0         | 2         |
| Совокупная прибыль   | 0         | 0         | 2         |
| Ден. средства и экв. | 11        | 11        | 15        |
| Текущие активы*      | 17        | 18        | 27        |
| Долгосрочные активы  | 33        | 33        | 32        |
| <b>Активы</b>        | <b>49</b> | <b>51</b> | <b>58</b> |
| Текущие обяз-ва      | 34        | 34        | 35        |
| Долгосрочные обяз-ва | 4         | 4         | 4         |
| <b>Обязательства</b> | <b>38</b> | <b>38</b> | <b>39</b> |
| <b>Капитал</b>       | <b>12</b> | <b>13</b> | <b>19</b> |

### Ключевые коэффициенты

|                     | 2013  | 2014  | 9М2015 |
|---------------------|-------|-------|--------|
| Валовая маржа       | 14,2% | 11,9% | 15,0%  |
| Маржа ЕБИТДА        | 6,4%  | 4,9%  | 11,4%  |
| Маржа чист. прибыли | 0,6%  | 0,5%  | 6,8%   |
| Долг/ЕБИТДА         | 2,0   | 2,6   | 1,5    |
| Чистый долг/ЕБИТДА  | -4,5  | -4,8  | -4,1   |
| Долг/Капитал        | 0,3   | 0,3   | 0,2    |
| ROA                 | 0,3%  | 0,3%  | 2,8%   |
| ROE                 | 1,4%  | 1,1%  | 8,4%   |

Источник: данные компании, расчеты ХФ

\*текущие активы включают ден. средства и экв.

**О компании.** АО «Казпочта» - оператор почтовой связи РК, представляющий Почтовую администрацию Казахстана во Всемирном почтовом союзе и являющийся одним из базовых элементов общегосударственной инфраструктуры. В распоряжении АО «Казпочта» находится самая масштабная филиальная сеть в стране, охватывающая практически всю территорию Казахстана, особенно на уровне районной и сельской местности.

АО «Казпочта» предоставляет широкий спектр почтовых, финансовых, брокерских, агентских, электронных услуг. Почтовая сеть активно используется для продвижения электронной торговли, транспортно-логистического сервиса, финансовых услуг для бизнеса и населения.

**Финансовые показатели.** Из всех компаний, предлагаемых на IPO, Казпочта является одной из самых маленьких, как по размеру активов, так и по оборотам. Разветвленная сеть филиалов увеличивает расходы на осуществление деятельности и снижает эффективность контроля, что подтверждается одними из самых низких маржинальных коэффициентов среди всех компаний из данного обзора.

Тем не менее, стоит отметить положительную динамику финансовых коэффициентов компании за последний отчетный период, а также снижение относительной долговой нагрузки.

**Акционеры.** С 7 июня 2006 года Единственным акционером Общества является АО «Самрук-Қазына».

### Инвестиционная привлекательность и возможные сроки IPO.

На наш взгляд, до выхода на IPO, Казпочта должна своевременно и полноценно адресовать такие вызовы, как меняющийся технологический уклад в отношении обмена информацией и снижение доли традиционных почтовых услуг. К тому же, громоздкая структура, унаследованная компанией, требует значительной реорганизации деятельности.

Тем не менее, улучшение финансовых показателей, продемонстрированное Казпочтой в течение 9М2015, года дает надежду на успешную подготовку компании к публичному размещению акций и увеличение эффективности деятельности. В результате, мы ожидаем публичное размещение акций Казпочты не ранее 2018-19 гг.

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.

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».

© 2016, все права защищены.

**Контакты в Halyk Finance:**

Департамент Продаж

**Директор департамента**

Мария Пан, +7 (727) 244-6545

[m.pan@halykfinance.kz](mailto:m.pan@halykfinance.kz)

**Для розничных инвесторов:**

Динара Асамбаева, +7 (727) 244-6980

[d.asambayeva@halykfinance.kz](mailto:d.asambayeva@halykfinance.kz)

Айжан Туралиева, +7 (727) 259-6202

[a.turaliyeva@halykfinance.kz](mailto:a.turaliyeva@halykfinance.kz)

Департамент Исследований

**Директор департамента**

Мурат Темирханов, +7 (727) 244-6541

[m.temirkhanov@halykfinance.kz](mailto:m.temirkhanov@halykfinance.kz)

**Долевые инструменты**

Гульмария Жапакова, +7 (727) 244-6538

[g.zhapakova@halykfinance.kz](mailto:g.zhapakova@halykfinance.kz)

Аскар Ахмедов, +7 (727) 330-0157

[a.akmedov@halykfinance.kz](mailto:a.akmedov@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance

пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б

050013, Алматы, Республика Казахстан

Тел. **+7 (727) 259 0467**

**Факс. +7 (727) 259 0593**

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Для розничных инвесторов:**

Дарья Манеева, +7 (727) 244-6980

[d.maneyeva@halykfinance.kz](mailto:d.maneyeva@halykfinance.kz)

Сабина Муканова, +7 (727) 259-6203

[s.mukanova@halykfinance.kz](mailto:s.mukanova@halykfinance.kz)

**Долговые инструменты**

Станислав Чуев, +7 (727) 244-6538

[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)

Салтанат Мадиева, +7 (727) 330-0157

[s.madiyeva@halykfinance.kz](mailto:s.madiyeva@halykfinance.kz)

**Макроэкономика**

Нурфатима Джандарова, +7 (727) 330-0157

[n.jandarova@halykfinance.kz](mailto:n.jandarova@halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Thomson Reuters**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance