

# Казахстан: Коммерческая недвижимость и перспективы рынка REIT 2025

# ПРИВЕТСТВЕННОЕ СЛОВО

от Управляющего  
Международным финансовым  
центром «Астана»

## Уважаемые читатели,

Я рад представить вашему вниманию аналитический обзор «Казахстан: Коммерческая недвижимость и перспективы рынка REIT», подготовленный Международным финансовым центром «Астана» и Colliers.

В обзоре рассмотрены ключевые тенденции, формирующие рынок коммерческой недвижимости в Казахстане и за рубежом, а также анализируются перспективы развития фондов REIT – инструмента, имеющего потенциал стать катализатором роста инвестиционного рынка недвижимости.

Сегодня коммерческая недвижимость является одним из ключевых драйверов экономического роста и инвестиционной привлекательности. Казахстан обладает значительным потенциалом для роста и укрепления своих позиций в сфере коммерческой недвижимости, а внедрение современных инвестиционных инструментов создаст новые перспективы для участников рынка.

Развитие данного сектора требует не только качественной инфраструктуры, но и прозрачных, эффективных механизмов финансирования. Использование таких инструментов, как REIT, позволяет привлекать долгосрочные инвестиции, повышать ликвидность активов и обеспечивать более стабильное развитие рынка.



Включение Казахстана в мировые процессы в сфере коммерческой недвижимости открывает новые возможности для сотрудничества с международными партнерами и адаптации передового опыта.

МФЦА активно способствует развитию рынка коммерческой недвижимости, обеспечивая благоприятные условия для владельцев, инвесторов и финансовых институтов. Мы создаем необходимую правовую и финансовую инфраструктуру, внедряя передовые инструменты и предлагая инновационные решения для привлечения инвестиций и стимулирования роста сектора недвижимости.

Мы надеемся, что данный обзор послужит ценным источником информации для участников рынка недвижимости, внутренних и зарубежных инвесторов, а также других заинтересованных сторон.

С уважением,  
**Ренат Бектуров,**  
Управляющий МФЦА

# ПРИВЕТСТВЕННОЕ СЛОВО

от Управляющего партнера  
«Colliers Kazakhstan»

## Уважаемые читатели,

Мы рады представить вам аналитический обзор, посвященный развитию рынка REIT (Real Estate Investment Trusts) и инвестиционной привлекательности коммерческой недвижимости в Казахстане. В условиях глобальных экономических изменений и растущего интереса к прозрачным и ликвидным инструментам инвестирования, REIT могут стать ключевым драйвером трансформации рынка недвижимости в нашей стране.

Мировая практика показывает, что внедрение REIT не только расширяет доступ инвесторов к коммерческой недвижимости, но и способствует развитию инфраструктуры, притоку международного капитала и повышению прозрачности рынка. В развитых экономиках REIT уже давно являются мощным инструментом финансирования строительства, модернизации и управления недвижимостью, предоставляя инвесторам ликвидность, диверсификацию и стабильный доход.

Казахстан обладает существенным потенциалом для внедрения и развития REIT. В стране активно развивается рынок коммерческой недвижимости, включая бизнес-центры, торговые комплексы, гостиничные и логистические сектора. Однако для привлечения масштабных инвестиций и повышения доверия со стороны международных игроков необходимы структурные реформы в регулировании рынка, создание благоприятных налоговых условий и развитие фондового рынка.



Компания Colliers Kazakhstan внимательно изучает перспективы развития REIT в Казахстане и верит, что данный инструмент может стать мостом между девелоперами, инвесторами и государством, способствуя стабильному экономическому росту.

Мы надеемся, что этот отчет станет полезным источником информации для всех, кто заинтересован в развитии коммерческой недвижимости и инвестиционных возможностей в Казахстане. Мы уверены, что дальнейшее развитие сектора приведет к усилению позиций Казахстана как регионального инвестиционного центра, создавая новые перспективы для бизнеса, девелоперов и инвесторов.

Colliers Kazakhstan остается вашим надежным партнером в области консалтинга, управления активами и стратегического анализа рынка недвижимости. Мы готовы делиться знаниями и опытом, помогая находить оптимальные решения для успешного инвестирования и развития проектов.

**С уважением,**  
**Баян Каякыран**  
Управляющий партнер «Colliers Kazakhstan»

# ПРИВЕТСТВЕННОЕ СЛОВО

от CEO BI Development South

## Уважаемые читатели,

Казахстанский рынок коммерческой недвижимости продолжает демонстрировать уверенный рост, отражая позитивные тенденции в экономике страны. По состоянию на август 2024 года в Казахстане насчитывалось 44 тыс. действующих иностранных компаний, тогда как в 2022 году их было 36 тыс., а в 2021 году — 25 тыс.

Этот динамичный рост свидетельствует о возрастающем интересе международного бизнеса к Казахстану и создает высокий спрос на современные офисные пространства, особенно в крупных городах, таких как Алматы и Астана.

Однако в этом сегменте существует ключевой вызов: острая нехватка бизнес-центров класса A+. В Алматы уровень заполняемости таких объектов уже достиг 97%, в Астане — 84%, что практически не оставляет вариантов для новых арендаторов. Для сравнения, показатели 2-х мегаполисов Казахстана на уровне, местами выше показателей таких крупных финансово-деловых центров мира, как Лондон с заполняемостью 91% и Нью-Йорка, где в среднем офисы класса A+ заполнены на 83,8%.

Также как растет количество бизнеса, растут и требования к нему, компании ожидают офисные пространства нового поколения — с передовыми технологиями, инновационной инфраструктурой, ESG подходом и продуманной архитектурой, соответствующей мировым стандартам.



BI Group — компания с многолетним опытом в создании коммерческой недвижимости в разных регионах. Наши проекты формируют современную деловую среду, сочетая продуманную архитектуру, энергоэффективные технологии и интеллектуальные решения. Один из последних — бизнес-центр класса A+, который станет комфортным и функциональным пространством для бизнеса, а также внесет вклад в развитие городской инфраструктуры и укрепление позиций Казахстана как динамичного делового центра.

Развитие коммерческой недвижимости — это не только про квадратные метры, но и про инвестиции в будущее. Создание современных бизнес-пространств стимулирует экономический рост страны, привлекает международный капитал и открывает новые возможности для предпринимателей.

С уважением,  
**Расул Мустафин,**  
CEO BI Development South



## АВТОРЫ



**ДАНИЯР КЕЛЬБЕТОВ**

Главный директор по продуктам -  
Член Правления



**АСЕЛЬ МУСАБЕКОВА**

Партнер, Исполнительный директор



**АСЕТ ОНЛАСОВ**

Директор, Департамент анализа  
данных и отраслей



**ПАВЕЛ АНОШИН**

Директор по развитию



**КУАНЫШ ГАБДУЛЛИН**

Главный менеджер, Департамент  
анализа данных и отраслей



**МАКСИМ НИКИТЮК**

Руководитель отдела консалтинга  
и оценки



**КАРОЛИНА НЕСТЕРЕНКО**

Менеджер, Департамент  
анализа данных и отраслей



**МУХАМЕДСУЛТАН ЖАНДАР**

Старший аналитик отдела  
консалтинга и оценки

# ДИСКЛЕЙМЕР

Данный обзор «Казахстан: Коммерческая недвижимость и перспективы рынка REIT 2025» («Обзор») составлен исключительно в информационных целях и не является юридическим, финансовым, инвестиционным или профессиональным советом. Информация, содержащаяся в этом Обзоре, предоставляется на условиях «как есть» без каких-либо гарантий или представлений, явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты или надежности информации.

Этот Обзор может содержать рекламные материалы, предоставленные третьими сторонами. Мы не несем ответственности за их содержание, полноту, актуальность или возможные последствия их использования. Размещение рекламных материалов не означает одобрение или поддержку изложенной в них информации, товаров или услуг.

Содержание этого Обзора может содержать мнения, прогнозы или прогнозныя заявления, которые могут измениться без предупреждения. Использование Вами информации, содержащуюся в этом Обзоре, осуществляется исключительно на ваш собственный риск. Мы отказываемся от ответственности за любые последствия и ответственность, возникающие из использования информации Вами или любой другой стороной.

Этот Обзор может ссылаться на внешние источники или ссылки на веб-сайты третьих сторон для получения дополнительной информации или контекста. Однако мы не поддерживаем и не контролируем содержание каких-либо веб-сайтов третьих сторон и не несем ответственности за точность, законность или содержание таких веб-сайтов.

Ничто в этом Обзоре не должно трактоваться как создание клиентских отношений между читателем и нашей организацией. Если вам требуется юридический, финансовый или профессиональный совет, вы должны обратиться к квалифицированному специалисту, который сможет предоставить индивидуальный совет в соответствии с вашими конкретными обстоятельствами.

Мы не делаем никаких заявлений или гарантий относительно пригодности, надежности, доступности, своевременности или точности информации, содержащейся в этом Обзоре, для какой-либо цели. Мы не несем ответственности за любые прямые, косвенные, случайные, специальные, косвенные или взыскательные убытки, возникающие из использования или невозможности использования этого Обзора.

Ответы респондентов, приведенные в Обзоре, не отражают нашу точку зрения и представлены исключительно для общего понимания обсуждаемых вопросов.

В случае возникновения расхождений в казахском и русском переводах с текстом на английском языке, последний имеет преимущественную силу.

Мы оставляем за собой право вносить изменения или обновлять этот Обзор в любое время без предварительного уведомления.

## АББРЕВИАТУРЫ И АКРОНИМЫ

<b>АИФН</b>	Акционерный инвестиционный фонд недвижимости
<b>АРРФР</b>	Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка
<b>БНС</b>	Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан
<b>ВВП</b>	Валовой внутренний продукт
<b>ЕЦБ</b>	Европейский центральный банк
<b>ИИ</b>	Искусственный интеллект
<b>ИТ</b>	Информационные технологии
<b>МФЦА</b>	Международный финансовый центр «Астана»
<b>МВФ</b>	Международный Валютный Фонд
<b>НБРК</b>	Национальный Банк Республики Казахстан
<b>ООН</b>	Организация Объединенных Наций
<b>ПИИ</b>	Прямые иностранные инвестиции
<b>США</b>	Соединенные Штаты Америки
<b>ФРС</b>	Федеральная резервная система
<b>ЦБ</b>	Центральный Банк
<b>AFSA</b>	Комитет МФЦА по регулированию финансовых услуг
<b>BREEAM</b>	The BRE Environmental Assessment Method (Метод экологической оценки эффективности зданий)
<b>ETF</b>	Exchange Traded Funds (Торгуемый на бирже фонд)
<b>ESG</b>	Экологическое, социальное и корпоративное управление
<b>IEA</b>	Международное энергетическое агентство
<b>JLL</b>	Jones Lang LaSalle
<b>LEED</b>	Leadership in Energy and Environmental Design (Руководство по энергоэффективному и экологическому проектированию)
<b>MSCI</b>	Morgan Stanley Capital International
<b>REIT</b>	Инвестиционный фонд недвижимости

# СОДЕРЖАНИЕ

## 01. ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ ..... 11

1.1 Основные макроэкономические факторы .....	11
1.2 Демографические факторы .....	12
1.3 Основные глобальные тенденции по сегментам рынка .....	13
1.3.1 Глобальный рынок недвижимости: фаза восстановления и перспективы на 2025 год....	13
1.3.2 Офисная недвижимость: продолжение восстановления спроса по мере улучшения экономических условий и адаптации к гибридным формам работы.....	14
1.3.3 Логистическая недвижимость: пост- пандемическая коррекция .....	14
1.3.4 Торговая недвижимость.....	15
1.3.5 Гостиничная недвижимость .....	16
1.4 Глобальные тренды, связанные с инвестициями в REIT .....	16
1.4.1 REIT находят глобальную популярность....	16
1.4.2 Доступность инвестирования и рост ликвидности.....	16
1.4.3 Рост популярности «тематических» REIT..	17
1.4.4 Популяризация ESG, что соответственно отражается в REIT.....	17
1.4.5 Технологические тренды .....	17

## 02. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ДЕМОГРАФИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ В РК.....19

2.1. Население Республики Казахстан .....	19
2.2 Номинальные денежные доходы населения.....	21
2.3 ВВП Республики Казахстан.....	22
2.4 Инвестиции в сектор недвижимости.....	24
2.4.1 Валовые прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в операции с недвижимостью.....	26

## 03. АНАЛИЗ РЫНКА КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ РК..... 29

3.1 Выручка торгово-развлекательных центров и бизнес-центров .....	30
3.2 Анализ рынка складской недвижимости.....	31
3.2.1 Общий объем рынка.....	31
3.2.2 Средневзвешенная арендная ставка.....	33
3.2.3 Обеспеченность складскими площадями на 1 человека.....	34
3.2.4 Заполняемость.....	34
3.2.5 Заявленный ввод в эксплуатацию складских объектов .....	35
3.2.6 Заключение.....	35
3.3 Анализ рынка офисной недвижимости.....	36
3.3.1 Объем рынка .....	36
3.3.2 Арендные ставки .....	37
3.4 Анализ рынка отельной недвижимости.....	42
3.4.1 Объем рынка .....	42
3.4.2 Количество мест размещения.....	42
3.4.3 Количество и заполняемость номеров....	43
3.4.4 Статистика туристического потока .....	44
3.4.5 Ввод в эксплуатацию.....	47
3.5 Анализ рынка торговой недвижимости.....	48
3.5.1 Объем рынка .....	49
3.5.2 Обеспеченность площадями.....	50
3.5.3 Ввод в эксплуатацию.....	51
3.5.4 Основные тренды .....	51

<b>04. КОНЦЕПЦИЯ REIT.....</b>	<b>54</b>	<b>05. АНАЛИЗ ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ ПО ФОНДАМ REIT В КАЗАХСТАНЕ.....</b>	<b>72</b>
4.1 Описание концепции REIT (Real Estate Investment Trusts), их основные преимущества и цели. ....	55	5.1. Фонды недвижимости в Казахстане. ....	73
4.2 Основные правила и преимущества REIT .....	55	5.2 Ключевые показатели по АИФН и фондам REIT в Казахстане.....	73
4.2.1 Льготный налоговый режим для эмитентов .....	55	5.3 Требования к фондам REIT и АИФН.....	76
4.2.2 Стабильная выплата дивидендов.....	56	5.4 Процесс создания фонда в МФЦА .....	77
4.2.3 Основной источник дохода – аренда недвижимости.....	56	5.5 Основные вызовы и барьеры для развития сегмента REIT в Казахстане .....	78
4.2.4 Доля активов в недвижимости .....	56	5.5.1 Ограниченная прозрачность рынка недвижимости.....	78
4.2.5 Более корректное ценообразование при участии профессиональных инвесторов .....	56	5.5.2 Ограниченный доступ к финансированию.....	78
4.2.6 Улучшенный доступ к финансированию на зрелой стадии развития.....	56	5.5.3 Низкая инвестиционная осведомленность .....	78
4.2.7 Ограничения на концентрацию собственности.....	57	<b>06. ПРЕИМУЩЕСТВА ИНВЕСТИЦИЙ В REIT .....</b>	<b>82</b>
4.2.8 Ограничения на спекулятивные операции.....	57	6.1 Преимущества для частных инвесторов .....	83
4.3 Разновидности REIT .....	57	6.2 Преимущества для бизнеса.....	84
4.4 История развития REIT: от идеи до глобального распространения .....	59	6.3 Преимущества для экономики и рынка недвижимости.....	84
4.4.1 Возникновение REIT в США (1960-е годы) .....	59		
4.4.2 Рост популярности REIT (1970–1990-е годы).....	59		
4.4.3 Международная экспансия REIT (1990–2000-е годы).....	59		
4.4.4 Современное развитие REIT (2010-е – настоящее время).....	60		
4.5 Актуальность внедрения REIT для Казахстана.....	62		
4.6 Ключевые показатели успешности REIT .....	63		
4.7 Примеры успешных кейсов .....	66		



# 01. ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

1.1 Основные макроэкономические факторы.....	11
1.2 Демографические факторы. ....	12
1.3 Основные глобальные тенденции по сегментам рынка.....	13
1.3.1 Глобальный рынок недвижимости: фаза восстановления и перспективы на 2025 год.....	13
1.3.2 Офисная недвижимость: продолжение восстановления спроса по мере улучшения экономических условий и адаптации к гибридным формам работы.....	14
1.3.3 Логистическая недвижимость: пост-пандемическая коррекция .....	14
1.3.4 Торговая недвижимость.....	15
1.3.5 Гостиничная недвижимость .....	16
1.4 Глобальные тренды, связанные с инвестициями в REIT .....	16
1.4.1 REIT находят глобальную популярность.....	16
1.4.2 Доступность инвестирования и рост ликвидности.....	16
1.4.3 Рост популярности «тематических» REIT..	17
1.4.4 Популяризация ESG, что соответственно отражается в REIT .....	17
1.4.5 Технологические тренды .....	17

Данный обзор посвящен рынку коммерческой недвижимости, включая офисные помещения, торгово-развлекательные центры, гостиницы и складские объекты, с акцентом на Астану и Алматы.

## 01. ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Глобальная экономика в 2024–2025 гг. характеризуется множеством вызовов, которые оказывают непосредственное влияние на рынок коммерческой недвижимости. Изменения процентных ставок и инфляции остаются ключевыми факторами стабильности рынков недвижимости, и эти основные факторы продолжают улучшаться.

### 1.1 ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ

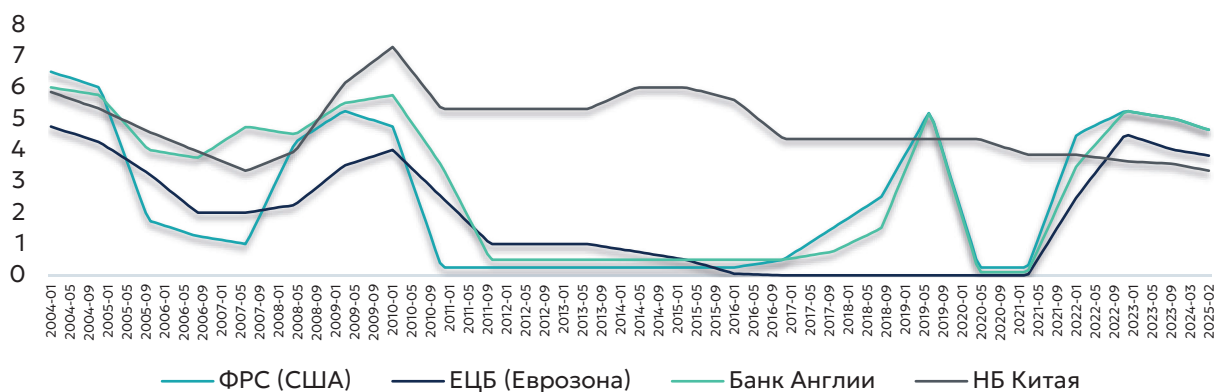
Смягчение денежно-кредитной политики ведущих центральных банков: В период с 2022 по 2023 год центральные банки крупнейших экономик активно повышали процентные ставки в ответ на высокий уровень инфляции. Федеральная резервная система (ФРС) США, Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Банк Англии вели жёсткую денежно-кредитную политику, что привело к удорожанию заимствований и снижению инвестиционной активности на рынке недвижимости. В результате:

- В США стоимость заимствований для коммерческой недвижимости увеличилась, что привело к снижению числа новых девелоперских проектов и переоценке существующих объектов.

- В Европе высокие ставки привели к снижению цен на коммерческую недвижимость, особенно в секторе офисных и ритейл-объектов.
- В Китае, напротив, денежно-кредитная политика была смягчена, что поддержало рынок, но ограниченная ликвидность и кризис доверия к застройщикам ослабили эффект стимулов.

В 2024 году ситуация начала меняться в лучшую сторону для рынков коммерческой недвижимости. Ведущие центральные банки стали постепенно смягчать политику, реагируя на замедление инфляции и риски потенциальной рецессии.

РИСУНОК 1. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ВЕДУЩИХ ЦБ (%), 2004-2025



Инфляция: в США и Европе инфляция остаётся выше целевых уровней, увеличивая эксплуатационные расходы на недвижимость. В странах с более жёсткой политикой центральных банков наблюдаются задержки в запуске новых проектов из-за роста стоимости капитала. Согласно прогнозам Международного Валютного Фонда (МВФ)<sup>1</sup>, глобальная общая инфляция снизится до 4,2% в 2025 году и до 3,5% в 2026 году, приблизившись к целевому показателю раньше в странах с развитой экономикой, чем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Геополитика: 2024 год оказался значимым с точки зрения политической стабильности и изменений в руководстве стран. В более чем 60 государствах, на долю которых приходится почти половина мирового населения, состоялись выборы различного уровня — президентские, парламентские и муниципальные, что делает прошедший год рекордным по числу прошедших выборов. Согласно данным отчета Colliers Global Investor Outlook 2025<sup>2</sup>, это устранило регуляторный навес на некоторых рынках, прояснив политические перспективы и способствуя доверию инвесторов. В то же время это может повлиять на направление политики, отложив снижение ставок и затянув настроения инвесторов. Сохраняется вероятность того, что инфляция может возобновиться, например, в случае нефтяных шоков, вызванных конфликтом на Ближнем Востоке.

## 1.2 ДЕМОГРАФИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ

Рост численности населения и процессы урбанизации продолжают оказывать значительное влияние на рынок коммерческой недвижимости. По данным ООН<sup>3</sup>, в 2024 году мировое население достигло 8,1 млрд человек, из которых более 90% прироста приходилось на страны Азии и Африки. Согласно долгосрочным прогнозам, к 2050 году 68% населения мира будет проживать в городах, что создаёт высокий спрос на коммерческую недвижимость, особенно в странах с развивающейся экономикой.

В странах с высоким уровнем урбанизации, таких как США и Западная Европа, рынок коммерческой недвижимости адаптируется к демографическим изменениям. Снижение рождаемости и старение населения ведёт к росту спроса на медицинские офисные центры, дома престарелых и логистические центры.

Умеренный рост ВВП: по прогнозам МВФ ожидается, что глобальный экономический рост составит 3,3% как в 2025, так и в 2026 году, что ниже исторического среднего показателя (2000–2019 гг.) в 3,7%. Важно отметить, что прогнозы роста ВВП развитых стран показывают общее улучшение ситуации в 2025 и 2026 годах на фоне продолжающегося цикла смягчения денежно-кредитной политики. Для крупных развивающихся стран, таких как Китай и Индия, картина роста остается очень устойчивой, но указывает на постепенную нормализацию темпов роста ВВП в течение того же периода. Глобальный умеренный экономический рост потенциально должен поддержать спрос на коммерческую недвижимость. Однако сохраняются риски, связанные с геополитической напряженностью и возможными рецессиями в отдельных регионах, таких как Европа.

В Юго-Восточной Азии и Индии наблюдается быстрый рост урбанизации, что стимулирует развитие складской и торговой недвижимости. Китай продолжает урбанизироваться, но из-за стареющего населения, цифровизации и развития электронной коммерции спрос на коммерческую недвижимость может оказаться нестабильным.

Растущая урбанизация увеличивает потребность в коммерческих помещениях, особенно в логистических центрах и коворкингах, адаптированных под гибридные модели работы. В то же время быстрый рост мегаполисов требует развития инфраструктуры общественного транспорта и коммерческих объектов в районах высокой плотности населения.

<sup>1</sup> IMF World Economic Outlook (January 2025)

<sup>2</sup> Colliers Global Investor Outlook 2025

<sup>3</sup> United Nations World Population Prospects 2024

## 1.3 ОСНОВНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ПО СЕГМЕНТАМ РЫНКА

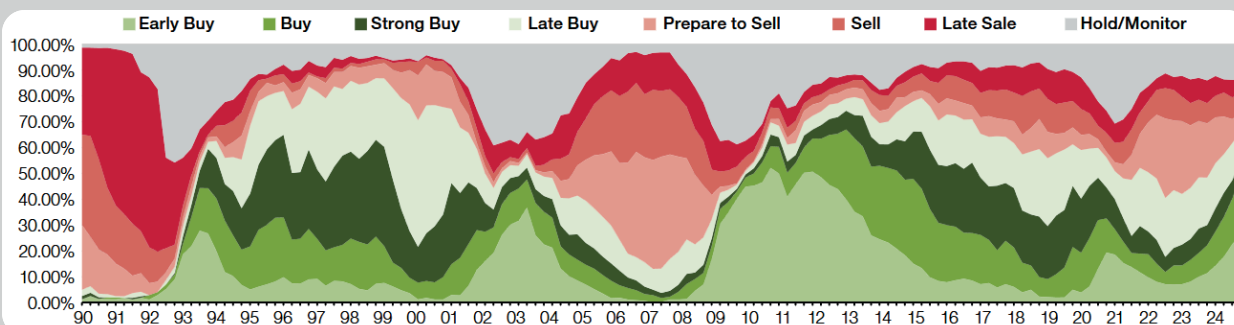
### 1.3.1 Глобальный рынок недвижимости: фаза восстановления и перспективы на 2025 год

После двухлетнего периода коррекции, начавшегося в середине 2022 года, мировой рынок недвижимости вступил в стадию восстановления в 2024 году. По данным MSCI<sup>4</sup>, к этому моменту объемы и стоимости сделок достигли минимальных значений, а процентные ставки приблизились к своим пиковым уровням. В 2025 году ожидаемое снижение ставок будет способствовать сближению ожиданий покупателей и продавцов в вопросах ценообразования, что приведет к постепенному увеличению ликвидности с текущих уровней.

Однако процесс восстановления остается на ранней стадии, а инвесторы проявляют повышенную избирательность в выборе географических локаций и стратегий выхода на рынок. Это указывает на формирование более дифференцированного спроса, в котором предпочтение отдается активам с высокой устойчивостью доходов и потенциалом роста стоимости.

Анализ, проведенный Hines Research<sup>5</sup>, показал, что по состоянию на третий квартал 2024 года чуть более 66% мировых рынков находились в той или иной фазе «цикла покупки» — это самый высокий уровень с 2016 года и сопоставимо с первыми годами восстановления после глобального финансового кризиса (см. график ниже). Подобный уровень также наблюдался в середине 1990-х годов, когда США выходили из кризиса сбережений и ссуд. Хотя оба этих периода сопровождались определенными трудностями, они были отличным временем для инвестирования.

РИСУНОК 2. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ НЕДВИЖИМОСТИ В РАЗРЕЗЕ РЫНОЧНЫХ ЦИКЛОВ (%)



Источники: NCREIF, Costar, Green street, CBRE, JLL, MSCI, Hines Research. Данные на 3К2024.

Примечание: иллюстрирует процентное соотношение 534 мировых рынков недвижимости (рынок определяется как комбинация типов недвижимости, например офисы в Париже или торговая недвижимость в Лос-Анджелесе и т. д.), отслеживаемых Hines Research.

<sup>4</sup> MSCI Real Estate in Focus 2025

<sup>5</sup> Hines 2025 Global Investment Outlook | Proprietary Research

Фундаментальные показатели улучшаются на фоне глобального тренда на смягчение денежно-кредитной политики, в частные рынки поступает больше капитала, а глобальный рост усиливается. Ключевые факторы, такие как демографические

изменения, развитие ИИ и автоматизации, а также продолжающийся фокус на декарбонизации, оказывают значительное влияние на экономику и отрасли. Данные тенденции создают благоприятные условия для инвестирования в 2025 году.

### 1.3.2 Офисная недвижимость: продолжение восстановления спроса по мере улучшения экономических условий и адаптации к гибридным формам работы

Офисный сегмент недвижимости демонстрирует постепенное восстановление на фоне улучшения экономических условий и адаптации компаний к гибридным форматам работы. Несмотря на распространение удаленной занятости в последние годы, корпоративные стратегии эволюционируют, что приводит к увеличению физического присутствия сотрудников в офисах.

Согласно данным JLL<sup>6</sup>, в 2024 году глобально более 80% сотрудников вернулись в офис по принципу хотя бы один день в неделю по сравнению с 61% годом ранее, при этом большинство сотрудников теперь работают в офисе в среднем 3,1 дня в неделю. Показатели посещаемости постоянно росли в течение последнего года даже среди тех, кто раньше принял политику удаленной работы. Из 10 крупнейших технологических компаний мира 8 теперь требуют минимум 3 дня в неделю в офисе.

По прогнозам Международного энергетического агентства (IEA)<sup>7</sup>, в 2025 году мировой спрос на электроэнергию вырастет самыми высокими темпами за последние два десятилетия. Основными драйверами роста выступают развитие технологий искусственного интеллекта, увеличение числа электромобилей и активная электрификация зданий. Энергопотребление остается крупнейшей статьей операционных расходов офисных зданий, составляя в среднем около трети их совокупных эксплуатационных издержек.

### 1.3.3 Логистическая недвижимость: пост-пандемическая коррекция

После более чем десятилетнего устойчивого роста глобальные арендные ставки на логистическую недвижимость снизились на 5% в 2024 году на фоне нормализации рыночных условий после беспрецедентного роста в период пандемии. Приток нового предложения в сочетании с положительным, но сдержанным спросом, обусловленным экономической неопределенностью, нестабильностью финансовых рынков и колебаниями в цепочках поставок, привел к росту уровня вакантности на большинстве мировых рынков.

По расчетам Prologis Research<sup>8</sup>, годовая динамика арендных ставок на рынке логистической недвижимости США и Европы впервые с глобального финансового кризиса 2007–2009 годов перешла в отрицательную зону, частично нивелируя опережающий рост, наблюдавшийся в период пандемии. Однако важно отметить, что к концу 2024 года рыночные арендные ставки оставались на 59% выше в США и на 33% выше в Европе по сравнению с уровнем конца 2019 года.

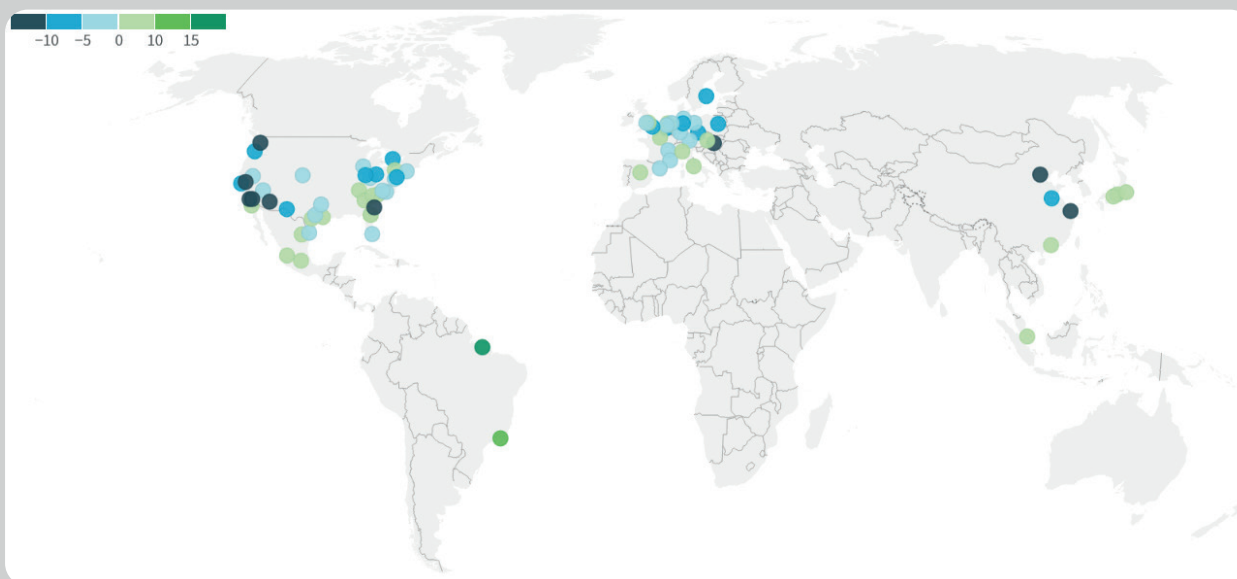
<sup>6</sup> JLL Global Real Estate Sector Outlook

<sup>7</sup> IEA Electricity 2024

<sup>8</sup> Prologis research on logistics sector real estate 2024



**РИСУНОК 3. РОСТ АРЕНДНОЙ ПЛАТЫ ПО ЛОГИСТИЧЕСКОМУ РЫНКУ В 2024 ГОДУ (%), 75 КРУПНЕЙШИХ ЛОГИСТИЧЕСКИХ КЛАСТЕРОВ МИРА.**



Источник: Prologis Research

Примечание: взвешено с учетом оценок чистого операционного дохода (NOI) рынка.

### 1.3.4 Торговая недвижимость

После периода аномально высокого потребительского спроса, характерного для постпандемического восстановления, темпы роста розничных продаж замедлились. Однако в большинстве ключевых рынков потребительская активность остается стабильной благодаря устойчивому рынку труда, росту реальных доходов и увеличению потока международных туристов. Несмотря на различия в экономических условиях, в 2025 году прогнозируется усиление розничных продаж в развитых странах на фоне снижения процентных ставок и постепенного восстановления доверия потребителей.

Ожидается, что в течение 2025 года рост розничных продаж ускорится в большинстве крупных экономик. Основными драйверами станут увеличение реальных доходов населения на фоне ослабления инфляции и снижения ставок, а также устойчивый приток международных туристов. Высокий спрос на качественные торговые

площади сохранится, поскольку многие ритейлеры продолжают расширение для диверсификации и роста. Ограниченное предложение в зрелых рынках будет сдерживать уровень поглощения новых площадей, однако доступные объекты будут быстро находить арендаторов, что приведет к расширению географии роста арендных ставок.

### 1.3.5 Гостиничная недвижимость

Глобальный рынок гостиничной недвижимости в 2024 году продолжил восстановление, показав значительный рост ключевых показателей операционной деятельности. Согласно данным JLL, средний доход на номер (RevPAR) увеличился на 12,8% по сравнению с 2019 годом, что свидетельствует о полном восстановлении отрасли после пандемии. Драйверами роста стали высокий спрос на туристические поездки, оживление делового туризма и повышение цен в гостиничном сегменте.

- **Инвестиционная активность:** По расчетам JLL, в 2024 году общий объем инвестиций в гостиничную недвижимость увеличился на 7%, достигнув \$57,3 млрд. Основной рост был зафиксирован в регионах APAC (Азия-Тихоокеанский регион) и EMEA (Европа, Ближний Восток и Африка), тогда как в Северной Америке наблюдалось умеренное снижение объемов сделок.
- **Региональные различия:** В Европе рынок гостиничной недвижимости остается

стабильным благодаря ограниченному вводу новых отелей и сохранению высокого спроса на премиальные объекты. В Азиатско-Тихоокеанском регионе продолжается активное расширение гостиничного фонда, а в странах Ближнего Востока (особенно в ОАЭ и Саудовской Аравии) наблюдается бум строительства высококлассных гостиничных комплексов.

- **Прогноз на 2025 год:** По данным Hilton Worldwide Holdings<sup>10</sup>, в 2025 году ожидается рост числа новых гостиничных объектов на 6–7%, а общий прирост выручки может составить 2–3%.

Тем не менее, существуют и вызовы: на фоне роста цен на гостиничные услуги происходит замедление темпов увеличения спроса, особенно в США, где потребители сокращают расходы на поездки. В Европе и Азиатско-Тихоокеанском регионе ситуация остаётся более сбалансированной, поскольку предложение ограничено, а туризм продолжает набирать популярность.

## 1.4 ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ, СВЯЗАННЫЕ С ИНВЕСТИЦИЯМИ В REIT

### 1.4.1 REIT находят глобальную популярность

Развитие инвестиционной инфраструктуры и законодательной базы в различных странах способствует росту сегмента REIT, открывая новые возможности для инвесторов:

- REIT становятся всё более популярными за пределами США, где они исторически получили наибольшее распространение. Рынки

Азии (например, Япония, Сингапур) и Европы активно развивают эту модель.

- Инвесторы ищут возможности в развивающихся рынках, где рост урбанизации и среднего класса создаёт спрос на недвижимость.

### 1.4.2 Доступность инвестирования и рост ликвидности

Ранее REIT были доступны в основном институциональным инвесторам, но сейчас их популярность растёт среди частных инвесторов благодаря новым инвестиционным инструментам:

- REIT становятся более доступными для частных инвесторов благодаря появлению ETF и других инструментов, которые позволяют инвестировать в диверсифицированный портфель недвижимости с меньшим капиталом.

<sup>10</sup> Hilton grows more bullish on 2025 | MarketWatch

- Рынок REIT становится более прозрачным и регулируемым, что повышает доверие инвесторов.
- Инвесторы всё чаще рассматривают REIT как

способ диверсификации портфеля, особенно в условиях низких процентных ставок и волатильности на традиционных рынках акций и облигаций.

### 1.4.3 Рост популярности «тематических» REIT

Традиционно REIT были сосредоточены на коммерческой недвижимости (офисы, торговые центры, склады). Однако сейчас растёт интерес к специализированным секторам:

- Логистика и склады: Рост e-commerce стимулирует спрос на складские помещения.
- Жилая недвижимость: Арендное жильё, студенческие общежития и дома престарелых.
- Здравоохранение: Медицинские офисы, больницы и центры реабилитации.
- Центры обработки данных: Рост облачных технологий и цифровизации.

### 1.4.4 Популяризация ESG, что соответственно отражается в REIT

Спрос на экологически устойчивые инвестиции продолжает расти, что оказывает значительное влияние на рынок REIT. Компании адаптируют свою стратегию к новым стандартам ESG, внедряя энергоэффективные технологии, снижая углеродный след и получая «зелёные» сертификации.

- Инвесторы предпочитают REIT с устойчивыми и энергоэффективными объектами.
- Программы устойчивого строительства, необходимость повышения энергоэффективности недвижимости, снижение углеродного следа и сертификация зданий (LEED, BREEAM) становятся важными факторами.

### 1.4.5 Технологические тренды

Инновации в управлении недвижимостью становятся важным конкурентным преимуществом для REIT. Внедрение цифровых решений помогает оптимизировать расходы, повысить доходность и улучшить управление активами.

- Внедрение технологий, таких как искусственный интеллект, IoT (Интернет вещей) и big data, помогает REIT оптимизировать управление недвижимостью, снижать затраты и повышать доходность.
- PropTech (технологии для недвижимости) становится важным фактором конкурентоспособности.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Глобальный рынок коммерческой недвижимости находится на этапе трансформации. Развитие гибридных моделей работы, растущий спрос на премиальные гостиничные объекты, усиление ESG-инициатив и технологические инновации

создают новые возможности для инвесторов. В то же время нестабильность процентных ставок, геополитическая напряжённость и изменение потребительского поведения требуют от игроков рынка адаптации к новым условиям.

## 02. МАКРОЭКОНО- МИЧЕСКИЕ И ДЕ- МОГРАФИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ В РК

2.1. Население Республики Казахстан .....	19
2.2 Номинальные денежные доходы населения.....	21
2.3 ВВП Республики Казахстан.....	22
2.4 Инвестиции в сектор недвижимости.....	24
2.4.1 Валовые прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в операции с недвижимостью.....	26

## 02. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ДЕМОГРАФИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ В РК

Основные макроэкономические показатели:

**84,9** трлн. ₸

ВВП

**4,2** млн. ₸

ВВП на душу населения

**13,86**

Коэффициент естественного прироста населения на 1000 человек за 5 лет

**4,6%**

Уровень безработицы на 4 кв. 2024

**19,3** трлн. ₸

Инвестиции в основные средства в 2024г.

**3,9** трлн. ₸

Инвестиции в операции с недвижимостью в 2024 г.

**8,6%**

Инфляция в 2024 г.

### 2.1 НАСЕЛЕНИЕ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Наблюдается стабильно высокий рост населения Республики Казахстан: 18,6 млн. человек в 2020 году до 20 млн. человек в 3 квартале текущего года.

Темпы роста населения Казахстана достигают отметки в 1,5% в год. Если такая динамика сохранится, к 2039 году численность населения страны превысит 25 миллионов человек. А согласно прогнозам Центра развития трудовых ресурсов, к 2050 году население достигнет примерно 27,5 млн. человек<sup>11</sup>.

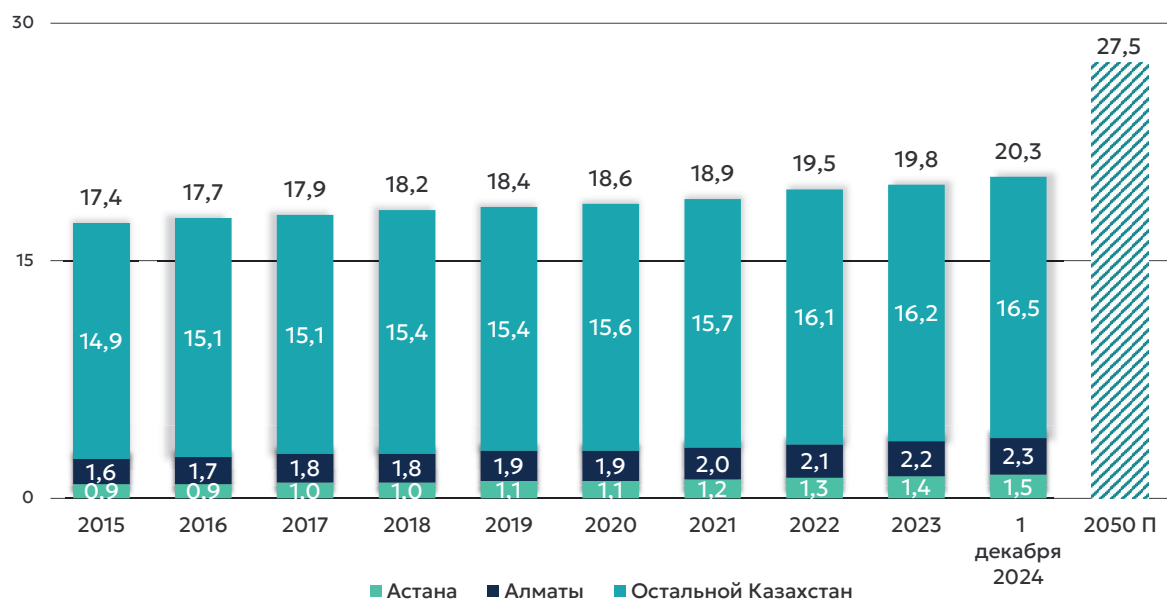
Алматы и Астана — два города республиканского значения в Казахстане, крупнейшие по численности населения и экономике. По состоянию на 1 декабря 2024 года численность населения Алматы и Астаны составила 2,3 млн. и 1,5 млн. человек соответственно.

Демографическая структура Казахстана формирует благоприятные условия для долгосрочного роста спроса на коммерческую недвижимость. Наиболее многочисленные возрастные категории – дети в возрасте 0–10 лет и молодежь 11–20 лет – представляют собой будущую основу экономически активного населения. По мере их взросления и выхода на рынок труда уровень потребления, включая спрос на коммерческую недвижимость, будет постепенно расти. Этот фактор указывает на перспективное расширение потребительского и делового сектора.

<sup>11</sup> Центр развития трудовых ресурсов, Исчерпывающая статистика и анализ ключевых показателей социально-трудовой сферы в Республике Казахстан

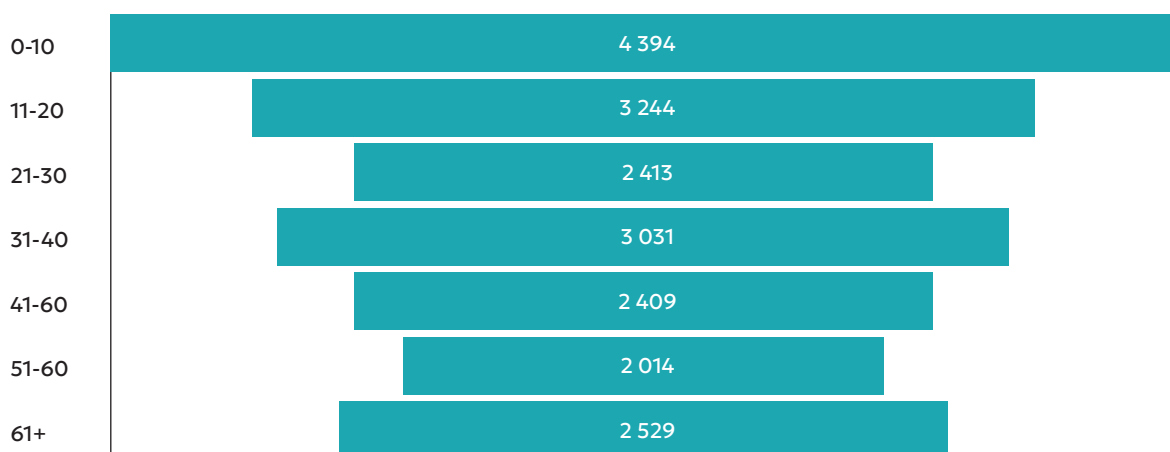


РИСУНОК 5. НАСЕЛЕНИЕ КАЗАХСТАНА (МЛН)



Источник: БНС РК, Центр развития трудовых ресурсов

РИСУНОК 6. ВОЗРАСТНОЙ СОСТАВ НАСЕЛЕНИЯ РК (ТЫС. ЧЕЛОВЕК)



Источник: БНС РК

## 2.2 НОМИНАЛЬНЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ ДОХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ

Номинальные денежные доходы населения – это денежные средства, направляемое населением на текущее потребление, производственную деятельность и накопление. Их величина определяется расчетным методом на макроуровне и включает оценку денежных доходов населения от наемной и самостоятельной занятости. Основная причина расхождения между динамикой

номинальной и реальной заработной платы – инфляционные процессы, влияющие на снижение реальной ценности доходов.

Так, рост номинального денежного дохода превышал инфляцию в последние 6 лет. После роста на 9,1% в 2019 году темпы прироста реальной зарплаты постепенно сокращаются, достигнув минимума в 2,7% в 2023 и 2024 годах;

РИСУНОК 7. ИНДЕКС НОМИНАЛЬНЫХ И РЕАЛЬНЫХ ДОХОДОВ В РК, В %

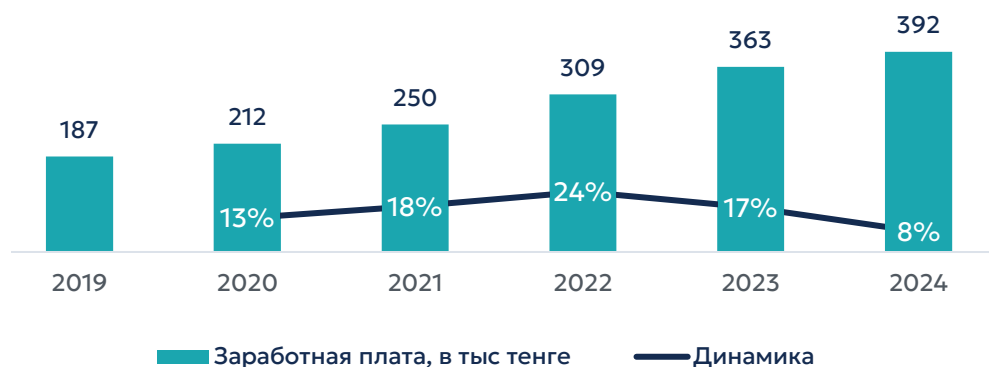


Источник: БНС РК

Среднемесячная заработная плата увеличилась с 187 тысяч тенге в 2019 году до 392 тысяч тенге в 2024 году. Наиболее значительный прирост был зафиксирован в 2022 году – заработная плата выросла на 24% по сравнению с предыдущим

годом. Однако в последующие годы темпы роста замедлились, что указывает на дисбаланс между ростом номинальных доходов и их реальной покупательной способностью.

РИСУНОК 8. СРЕДНЕМЕСЯЧНАЯ ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА В РК



Источник: БНС РК

**РИСУНОК 9. СРЕДНЕМЕСЯЧНАЯ ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА ПО ВИДАМ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, В ТЫС. ТЕНГЕ В 2024 ГОДУ**



Источник: БНС РК

Финансовый и страховой секторы продолжают удерживать лидирующие позиции по уровню заработной платы, оставаясь наиболее привлекательными для работников с точки зрения доходов. В то же время отрасли, связанные с коммерческой недвижимостью, такие как «Строительство», «Складирование» и

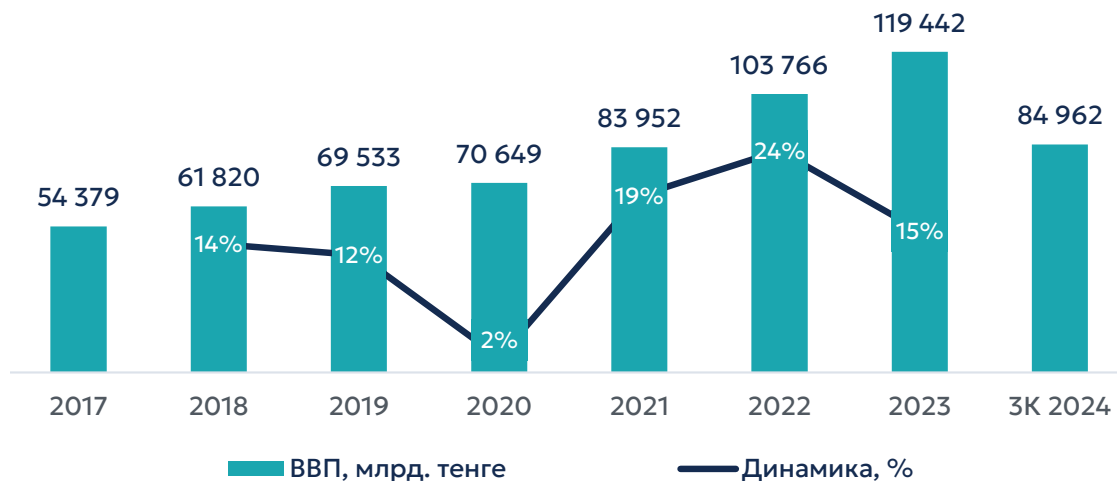
«Операции с недвижимостью», занимают высокие позиции на рынке заработных плат. Эти сектора демонстрируют динамику, сопоставимую с общерыночными трендами, что свидетельствует о стабильности их развития и устойчивом спросе на рабочую силу.

## 2.3 ВВП РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Экономика Казахстана – ведущая и наиболее динамично развивающаяся в Центральной Азии, неизменно подтверждая свой статус мощного экономического центра региона. Страна демонстрирует устойчивый рост, опираясь на богатые природные ресурсы, диверсификацию производства и стратегические реформы, направленные на укрепление инвестиционной привлекательности и модернизацию ключевых отраслей.

Валовой внутренний продукт (ВВП) Республики Казахстан демонстрирует рост со среднегодовым показателем в 14% в номинальном выражении. Рост ВВП сохранялся даже в сложный период пандемии. После снятия карантинных ограничений ВВП увеличивался со среднегодовым темпом роста в 19%. Недавно Казахстан объявил целевой ориентир об увеличении ВВП до \$450 млрд. к 2029 году.

РИСУНОК 10. ВВП РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

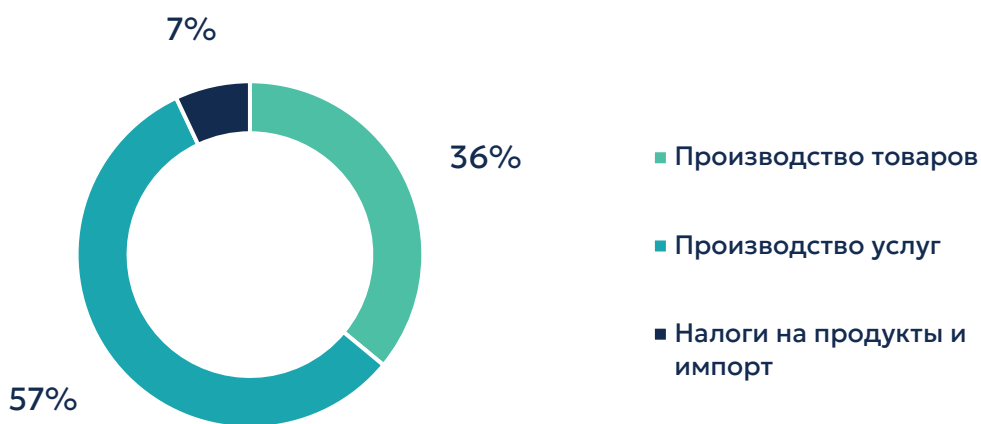


Источник: БНС РК

В структуре ВВП Республики Казахстан за 3 квартал 2024 года преобладает производство услуг. Данная категория включает в себя: оптовую,

розничную торговлю, ремонт автомобилей и мотоциклов (16% или 8,4 трлн. тенге), операции с недвижимым имуществом (8% или 4,3 трлн. тенге);

РИСУНОК 11. СТРУКТУРА ВВП РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАНА ЗА 3К 2024 ГОДА



Источник: БНС РК

ВВП Республики Казахстан на душу населения также ежегодно растет. Среднегодовой рост

данного показателя, за период с 2019 по 2023 год составил 13%.

## 2.4 ИНВЕСТИЦИИ В СЕКТОР НЕДВИЖИМОСТИ

Сильный экономический рост и активная инвестиционная политика Казахстана укрепили его позицию как одного из наиболее привлекательных направлений для иностранных инвесторов в регионе. За последние годы инвестиции в сектор недвижимости значительно увеличились.

Ключевые показатели экономической деятельности, связанные с коммерческой недвижимостью, инвестициями в нее, а также предпринимательскую деятельность, демонстрируют устойчивый рост.

Количество компаний, занятых девелоперской деятельностью, а также компаний ведущих операции с недвижимостью ежегодно растет, что указывает на активное развитие рынка недвижимости, а также стабильный спрос на нее со стороны бизнеса.

РИСУНОК 12. КОЛИЧЕСТВО СУБЪЕКТОВ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА ПО НАПРАВЛЕНИЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ



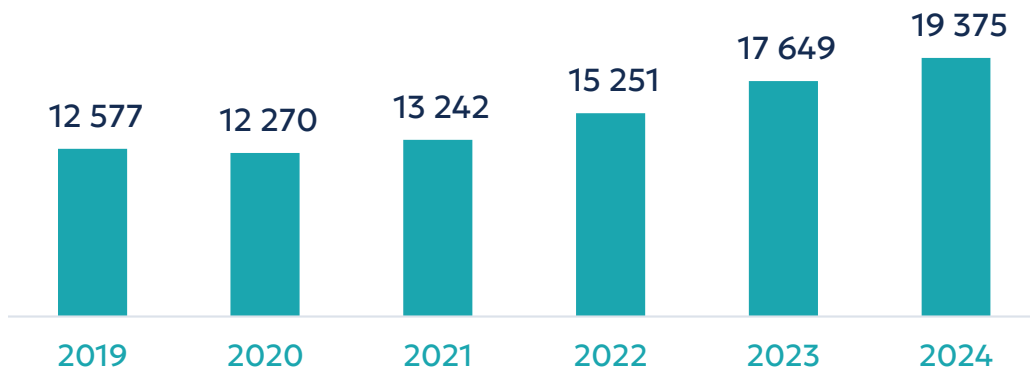
Источник: БНС РК

За период с 2019 по 2024 годы объем инвестиций стабильно рос с 12,57 трлн. тенге до 19,37 трлн. тенге. Наиболее значительный рост наблюдался в 2022 году, когда инвестиции увеличились до 15,25 трлн. тенге, а затем продолжили расти до 19,37 трлн. тенге в 2024 году;

По данным Бюро национальной статистики, инвестиции в основной капитал в операции с недвижимостью в Казахстане за последнее десятилетие показали стабильный рост, достигнув в 2024 году 3,7 трлн. тенге, что в 4,7 раза больше, чем в 2015 году.



РИСУНОК 13. ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ, МЛРД. ТЕНГЕ



Источник: БНС РК

Введенные в эксплуатацию объекты отражают интерес бизнеса к отдельным сегментам коммерческой недвижимости. Лидером стали торговые объекты (674 единицы), что подчёркивает высокий спрос на инфраструктуру розничной торговли. Промышленные объекты (426 единиц)

занимают второе место, что свидетельствует о значительном развитии производственного сектора. Гостиничные и ресторанные объекты (302 единицы), а также офисные здания (310 единиц) указывают на активное развитие сервисного и делового сегментов экономики.

РИСУНОК 14. ВВЕДЕННЫЕ В ЭКСПЛУАТАЦИЮ ОБЪЕКТЫ В 2024 Г., ШТ.



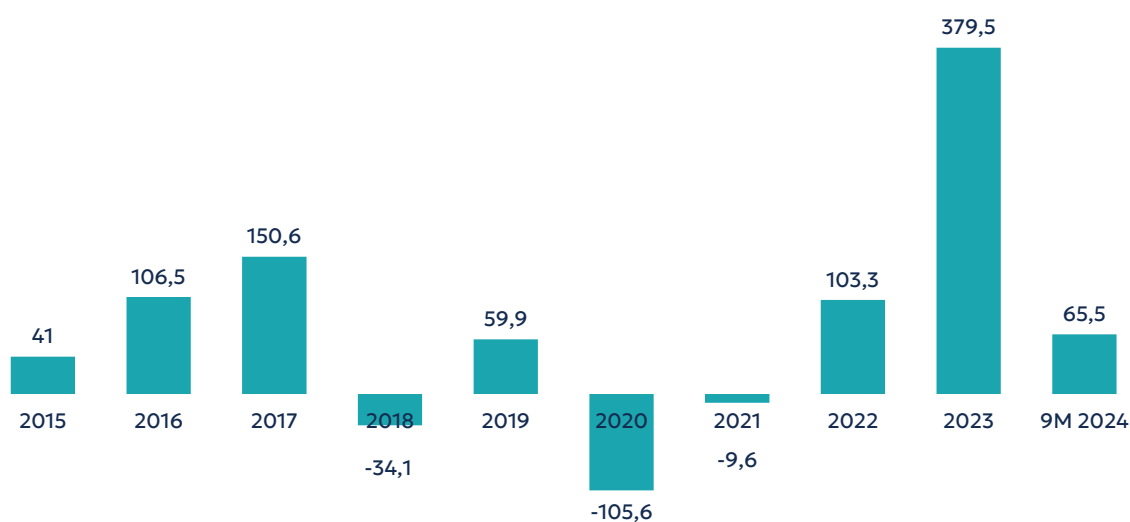
Источник: БНС РК

## 2.4.1 Валовые прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в операции с недвижимостью

В 2023 году валовые ПИИ в Казахстан в операции с недвижимостью достигли \$379,5 млн, побив рекорд за последние десять лет. За первые девять месяцев 2024 года валовой объем

прямых иностранных инвестиций составил \$65,5 млн. Стоит отметить, что в 2020 и 2021 годах наблюдался валовый отток ПИИ.

РИСУНОК 15. ВАЛОВЫЕ ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В КАЗАХСТАН В ОПЕРАЦИИ С НЕДВИЖИМОСТЬЮ (\$ МЛН)



Источник: БНС РК



## 03. АНАЛИЗ РЫНКА КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ РК

3.1 Выручка торгово-развлекательных центров и бизнес-центров .....	30
3.2 Анализ рынка складской недвижимости.....	31
3.2.1 Общий объем рынка.....	31
3.2.2 Средневзвешенная арендная ставка.....	33
3.2.3 Обеспеченность складскими площадями на 1 человека .....	34
3.2.4 Заполняемость.....	34
3.2.5 Заявленный ввод в эксплуатацию складских объектов .....	35
3.2.6 Заключение.....	35
3.3 Анализ рынка офисной недвижимости.....	36
3.3.1 Объем рынка .....	36
3.3.2 Арендные ставки .....	37
3.4 Анализ рынка отельной недвижимости.....	42
3.4.1 Объем рынка .....	42
3.4.2 Количество мест размещения.....	42
3.4.3 Количество и заполняемость номеров....	43
3.4.4 Статистика туристического потока .....	44
3.4.5 Ввод в эксплуатацию.....	47
3.5 Анализ рынка торговой недвижимости.....	48
3.5.1 Объем рынка .....	49
3.5.2 Обеспеченность площадями.....	50
3.5.3 Ввод в эксплуатацию.....	51
3.5.4 Основные тренды .....	51

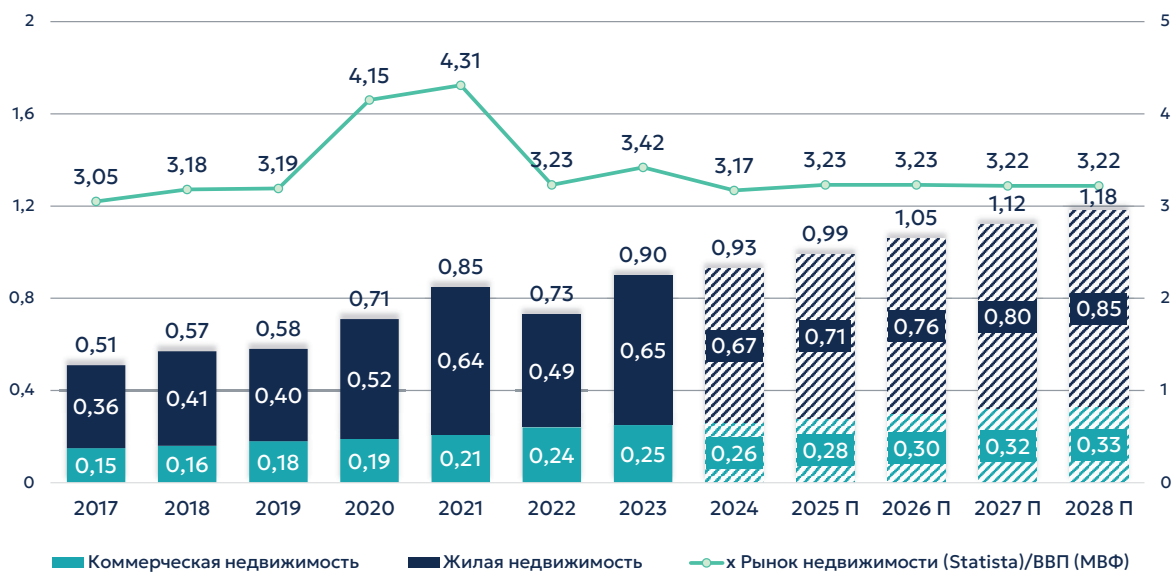
### 03. АНАЛИЗ РЫНКА КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ РК

В последние годы рынок недвижимости в Казахстане демонстрирует значительный рост. Рынок недвижимости Казахстана оценивался в \$0,93 трлн. в 2024 году. Прогнозируется, что рынок недвижимости к 2025 году вырастет до \$0,99 трлн., а к 2028 году достигнет \$1,18 трлн. В 2025 году на коммерческую недвижимость

придется около \$0,28 трлн, а на жилую недвижимость — \$0,71 трлн.

В 2024 году соотношение объема рынка недвижимости к ВВП в Казахстане составило 3,17, в то время как в США этот показатель был 4,53, в Канаде — 3,83, а в Китае — 7,15.

РИСУНОК 16. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ (\$ ТРЛН)



Источник: Statista, МВФ, МФЦА (расчеты)

Благоприятные местные условия в Казахстане способствуют формированию рынка недвижимости. Обширная территория и относительно небольшое население создают условия для нового строительства и роста. Кроме того, государственная политика, направленная на привлечение иностранных инвестиций, сыграла значительную роль в стимулировании рынка недвижимости. Основные макроэкономические факторы, включая экономический рост, также способствовали росту рынка недвижимости в Казахстане.

Ожидается, что по мере роста экономики и увеличения численности населения в Казахстане спрос на коммерческую недвижимость, включая

торгово-развлекательные центры, офисы, склады и гостиницы будут продолжать увеличиваться. Эти факторы, в сочетании с продолжающимся ростом рынка коммерческой недвижимости в Казахстане, могут привлечь внимание потенциальных инвесторов.

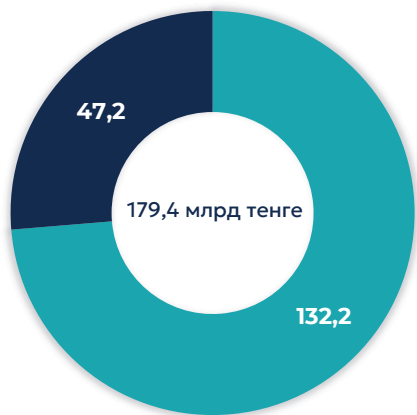
Развитие рынка коммерческой недвижимости в Казахстане также стимулируется ростом числа компаний, переезжающих в страну, увеличением спроса на коворкинг-пространства (стартапы в сфере ИТ, удаленная работа, фрилансеры и др.), изменениями в цепочках поставок и торговых потоках, а также стремительным развитием электронной коммерции.

### 3.1 ВЫРУЧКА ТОРГОВО-РАЗВЛЕКАТЕЛЬНЫХ ЦЕНТРОВ И БИЗНЕС-ЦЕНТРОВ

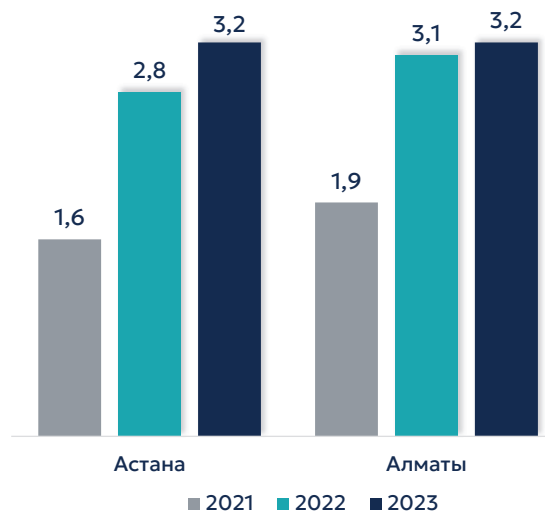
В 2023 году каждый объект коммерческой недвижимости в Алматы принес в среднем 3,2 млрд. тенге, в Астане – 3,2 млрд. тенге.<sup>12</sup> В среднем предположительный доход одного торгово-развлекательного центра/торгового центра в 2023 году составил 5,1 млрд. тенге, а одного бизнес-центра – 1,6 млрд. тенге.<sup>13</sup>

Общая предполагаемая выручка топ крупнейших рантье<sup>14</sup> торгово-развлекательных центров, торговых центров и бизнес-центров увеличилась с 140,9 млрд тенге в 2022 году до 179,4 млрд. тенге в 2023 году.<sup>15</sup> Из них 132,2 млрд. тенге (73,7%) пришлось на торгово-развлекательные центры/торговые центры, а 47,2 млрд. тенге (26,3%) — на бизнес-центры.<sup>16</sup>

РИСУНОК 17. ВЫРУЧКА ТОП ВЛАДЕЛЬЦЕВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ (СЛЕВА) И СРЕДНИЙ ДОХОД ИХ ОБЪЕКТОВ (СПРАВА), (МЛРД ТЕНГЕ)



■ Торгово-развлекательные центры/торговые центры  
■ Бизнес-центры



Источник: Форбс Казахстан

<sup>12</sup> Шымкент – 2,5 млрд. тенге

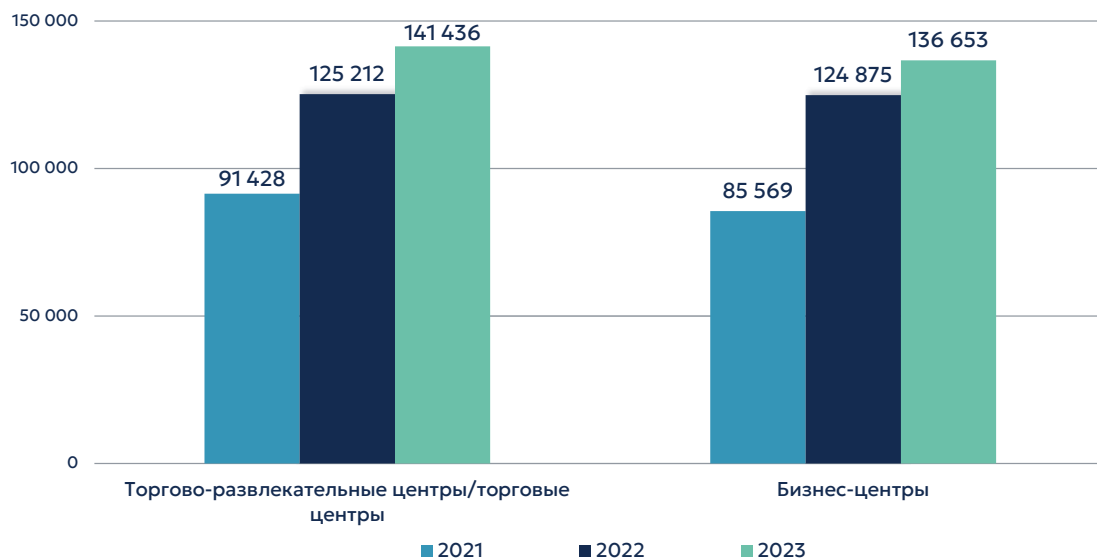
<sup>13</sup> Forbes.kz, 15 крупнейших владельцев коммерческой недвижимости в Казахстане

<sup>14</sup> 61 объект коммерческой недвижимости из них 33 являются бизнес-центрами, 28 — торговыми и торгово-развлекательными центрами

<sup>15</sup> За 2021 и 2022 годы топ-10 рантье, за 2023 год топ-15 рантье

<sup>16</sup> Forbes.kz, 15 крупнейших владельцев коммерческой недвижимости в Казахстане

РИСУНОК 18. ВЫРУЧКА ТОП ВЛАДЕЛЬЦЕВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ НА М2 (ТЕНГЕ)



Источник: Форбс Казахстан, МФЦА (расчеты)

## 3.2 АНАЛИЗ РЫНКА СКЛАДСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Анализ текущих рыночных тенденций и экономических показателей демонстрирует ряд значимых факторов развития складской индустрии в регионе. Ключевым драйвером выступает активный рост электронной коммерции, создающий устойчивый спрос на современные складские комплексы с развитой инфраструктурой. Параллельно с этим, усиление позиций региона в качестве логистического хаба формирует

благоприятные условия для развития качественных складских объектов, преимущественно класса А. Немаловажным фактором также является тенденция к оптимизации цепочек поставок, способствующая формированию новых складских кластеров на периферии.

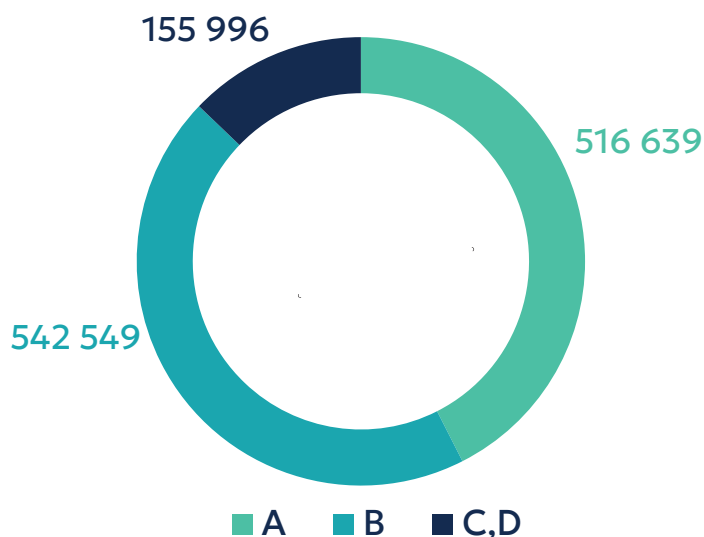
Большая часть качественных складских объектов находятся в Алматы и Астане, с незначительной долей объектов в региональных центрах.

### 3.2.1 Общий объем рынка

В Алматы склады класса А занимают площадь 516 639 кв. м. Эти склады используют модернизированные технологии и как правило предлагают ряд различных услуг (3PL). Склады класса В занимают площадь 542 549 кв. м. по итогам 2024 года. Эти склады являются лидерами в общем объеме складской недвижимости, что

может говорить о востребованности таких складов среди арендаторов. Склады класса С, D занимают площадь 155 996 кв.м. Общая площадь складских помещений уменьшилась на 0,8% или на 9 650 кв. м. по сравнению с предыдущим кварталом. Изменения по большей части происходили в складах класса А.

РИСУНОК 19. ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ В Г. АЛМАТЫ, КВ. М.

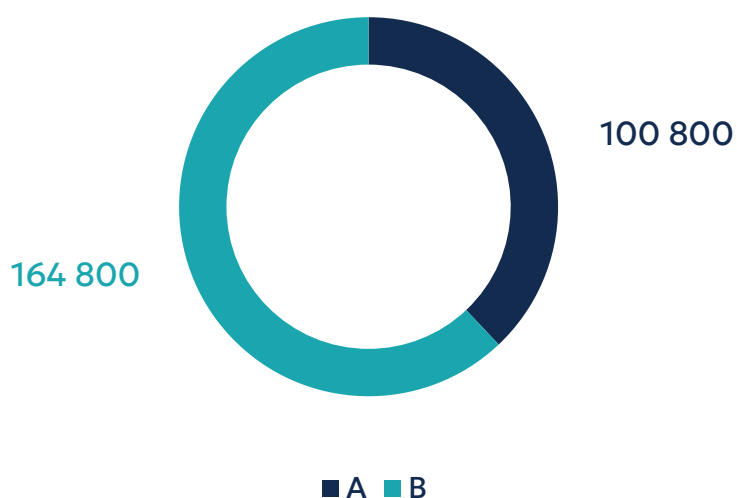


Источник: Colliers.kz

По итогам 4 квартала 2024 года складская недвижимость в Астане демонстрирует уверенный рост и устойчивый спрос среди арендаторов. Склады класса А занимают площадь 100 800 кв. м., а помещения класса В – 164 800 кв. м., что делает их лидерами в структуре общего объема складской

недвижимости. Высокая востребованность таких объектов обусловлена их адаптацией под различные потребности арендаторов. Общая площадь складских помещений выросла на 700 кв. м. по сравнению с предыдущим кварталом.

РИСУНОК 20. ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ В Г. АСТАНА, КВ.М.



Источник: Colliers.kz

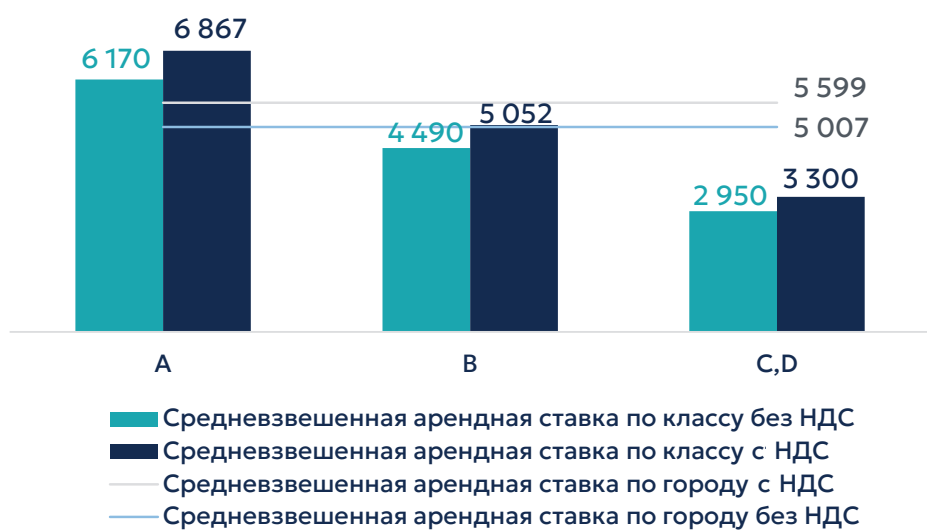


### 3.2.2 Средневзвешенная арендная ставка

Рыночная средневзвешенная арендная ставка в Алматы на конец 4-го квартала 2024 года достигла отметки в 5 007 тенге за квадратный метр в месяц. Данный показатель демонстрирует положительную динамику, увеличившись на 9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, когда

средневзвешенная ставка аренды находилась на уровне 4 583 тенге за квадратный метр в месяц. Данный рост арендных ставок отражает стабильный спрос на качественные складские помещения и общую тенденцию к укреплению рынка коммерческой недвижимости в регион.

РИСУНОК 21. АРЕНДНАЯ СТАВКА ПО КЛАССАМ В Г. АЛМАТЫ, ТЕНГЕ/КВ.М



Источник: Colliers.kz

Средневзвешенная арендная ставка в Астане на начало 4 квартала 2024 года составила 4 348 тенге в месяц, что на 1,8% меньше средневзвешенной

ставки предыдущего периода, которая составляла 4 428 тенге в месяц.

РИСУНОК 22. АРЕНДНАЯ СТАВКА ПО КЛАССАМ В Г. АСТАНА, ТЕНГЕ/КВ.М



Источник: Colliers.kz

### 3.2.3 Обеспеченность складскими площадями на 1 человека

- Казахстан: 0,07 кв. м.
- Россия (2024 г.): 0,32 кв. м.
- Россия (2014 г.): 0,14 кв. м.
- Китай: 0,8 кв. м.
- США/ЕС: 4 кв. м.

Показатель обеспеченности складскими площадями в Казахстане отражает наличие значительного нереализованного спроса на рынке складской недвижимости. В качестве ориентира для анализа используется уровень обеспеченности складскими площадями в России в 2014 году, который считается наиболее сопоставимым с текущей ситуацией в Казахстане. Сравнительный

анализ демонстрирует, что на казахстанском рынке складской недвижимости существует потенциал для создания и ввода в эксплуатацию ещё около 1 млн. кв. м складских помещений. Это открывает возможности для значительных инвестиций в данный сегмент, учитывая растущий спрос со стороны логистических компаний, торговых сетей и производственных предприятий.

### 3.2.4 Заполняемость

Уровень заполняемости качественных складских объектов в Казахстане находится на около максимальных отметках. Так, в Алматы этот показатель достиг 95% в 2024 году, в Астане

уровень заполняемости составил 97,5% в этом же периоде. Наиболее востребованными являются объекты класса В.

РИСУНОК 23. УРОВЕНЬ ЗАПОЛНЯЕМОСТИ В Г. АЛМАТЫ ПО ГОДАМ, %



Источник: Colliers.kz

### 3.2.5 Заявленный ввод в эксплуатацию складских объектов

Основным рынком будущих складских комплексов остается Алматы, где в перспективе ближайших лет, до конца 2025 г. – 2026 г., в прилегающих территориях г. Алматы будет построено 5 складских комплексов общей площадью более 270 000 кв.м.

Крупнейшим из ожидаемых комплексов станет проект “Griffin Парк Алматы” с площадью в 106 000 кв. м, ввод в эксплуатацию которого

запланирован на 2 квартал 2026 года. Комплекс будет расположен в селе Ынтымак, Алматинской области.

Значительный рост складских площадей ожидается также за счет комплекса Imagine Apple Logistics (37 522 кв. м) и Oasis (30 000 кв. м), которые будут введены в эксплуатацию в 2025 году в селе Жармухамбет.

### 3.2.6 Заключение

В краткосрочной перспективе ожидается высокая заповняемость складов и динамичный рост арендных ставок, связанный с ростом общих цен в регионе. На фоне позитивной динамики внутренней торговли в г. Алматы ожидается рост спроса на качественные складские площади и ключевых показателей связанный с дефицитом вакантных мест.

В Алматы наблюдается стабильный рост спроса на современные и качественные складские помещения, что связано с несколькими ключевыми факторами. Во-первых, активное развитие логистической инфраструктуры, включая строительство новых транспортных коридоров,

улучшение дорожной сети и создание современных складских комплексов, значительно повышает привлекательность региона для бизнеса. Во-вторых, динамичный рост сектора электронной коммерции в Алматы и его окрестностях стимулирует спрос на склады, способные обеспечить эффективное хранение, обработку и доставку товаров. Кроме того, увеличение количества локальных и международных игроков на рынке e-commerce (Kaspi.kz, OZON, Wildberries и т.д) усиливает потребность в фулфилмент-центрах и специализированных складских площадках с технологическим оснащением.

### 3.3 АНАЛИЗ РЫНКА ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Рынок офисных помещений является одним из наиболее востребованных сегментов коммерческой недвижимости. В 2024 году на рынке офисной недвижимости продолжилось развитие ключевых тенденций, которые формировались в предыдущие годы. Стабильно высокий спрос остаётся основным драйвером роста, значительно превышая текущие возможности предложения. Такая диспропорция

способствует сохранению высокого уровня заполняемости офисных помещений, особенно в наиболее востребованных и престижных локациях. При этом наибольший интерес арендаторов по-прежнему сосредоточен на офисах класса А и А+.

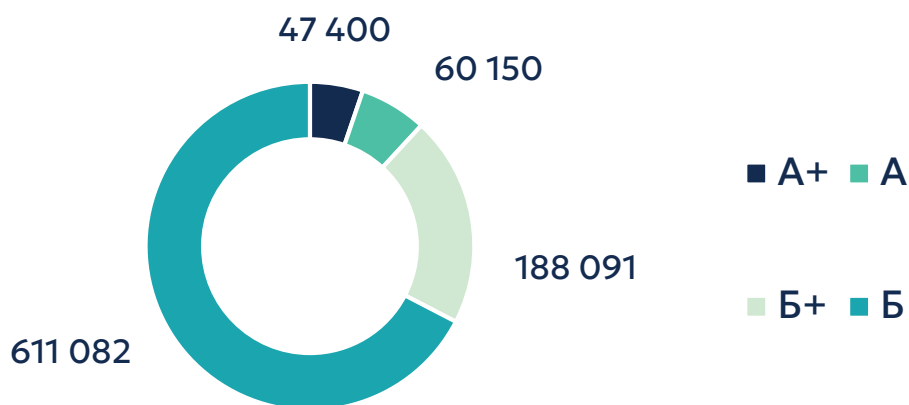
Качественные офисные объекты классов А и В на рынке аренды преимущественно сосредоточены в двух крупнейших городах Казахстана — Алматы и Астане.

#### 3.3.1 Объем рынка

Совокупная арендопригодная площадь качественных офисных помещений в Алматы составляет около 906 тыс. кв. м GLA, с явной концентрацией в ключевых районах. Бостандыкский район занимает лидирующую позицию, сосредотачивая 53% бизнес-центров

города благодаря высокой деловой активности, развитой инфраструктуре и удобной транспортной доступности. На втором месте — Медеуский район с 18% площадей, привлекающий арендаторов престижным расположением и статусом исторического делового центра.

РИСУНОК 24. ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА РЫНКЕ Г. АЛМАТЫ, GLA, КВ. М.

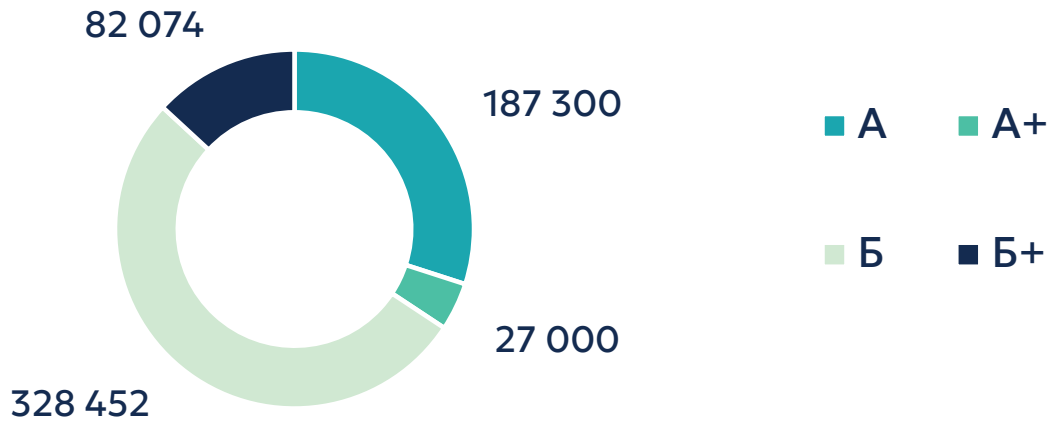


Источник: Colliers.kz

В Астане по состоянию на конец 4 квартала 2024 года объем рынка наиболее качественных офисных площадей изменился и составляет 624 102 кв. м GVA, что на 0,6% выше по сравнению

с аналогичным периодом 2023 года. 82% всех качественных площадей тут сконцентрированы в Есильском районе.

РИСУНОК 25. ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА РЫНКЕ Г. АСТАНА, GLA, КВ. М.



Источник: Colliers.kz

### 3.3.2 Арендные ставки

На рынке офисной недвижимости наблюдается рост средневзвешенной арендной ставки на рынке, который значительно превышает рост инфляции. К началу четвертого квартала в г. Алматы рост превысил 23% к предыдущему году. На рынке г. Астана отмечается рост 3% в сравнении с предыдущим кварталом и рост 17% в сравнении с аналогичным периодом 2023 года. Самый высокий рост замечен в наиболее качественных объектах класса А+.

На текущий момент факторов, которые могли бы привести к снижению ставок в краткосрочной или

среднесрочной перспективе, не наблюдается.

Более того, к середине 2025 года прогнозируется рост ставок более чем на 10%. Это обусловлено спецификой рынка, где тарификация привязана к уровню инфляции, которая в ноябре достигла 8,4%. На рост арендных ставок влияет не только инфляция, но и увеличение затрат на строительство, повышение коммунальных тарифов и сокращение доступных земельных участков, подходящих для строительства офисных зданий. Эти факторы создают дополнительное давление на рынок, усиливая динамику роста ставок.

РИСУНОК 26. ДИНАМИКА АРЕНДНЫХ СТАВОК В Г. АЛМАТЫ



Источник: Colliers.kz

РИСУНОК 27. ДИНАМИКА АРЕНДНЫХ СТАВОК В Г. АСТАНА

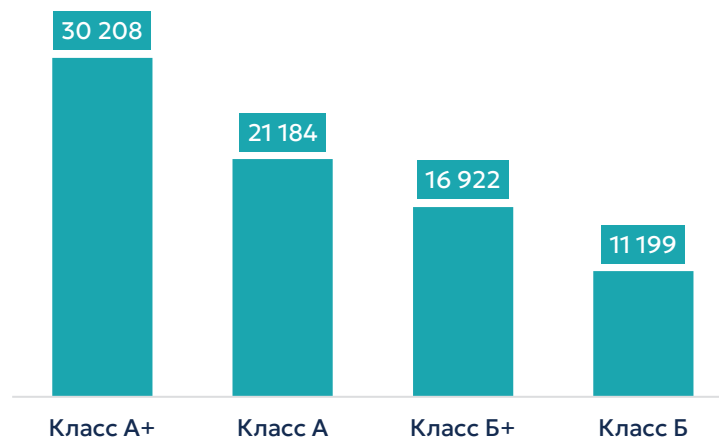


Источник: Colliers.kz

Рынок офисной недвижимости демонстрирует растущий интерес со стороны девелоперов. Это обусловлено высоким уровнем заполняемости объектов, что ведёт к увеличению арендных ставок и, как следствие, улучшению показателей окупаемости. Большая часть офисных помещений, заявленных к вводу, будут построены в г. Алматы. В середине 2025 года планируется ввод двух

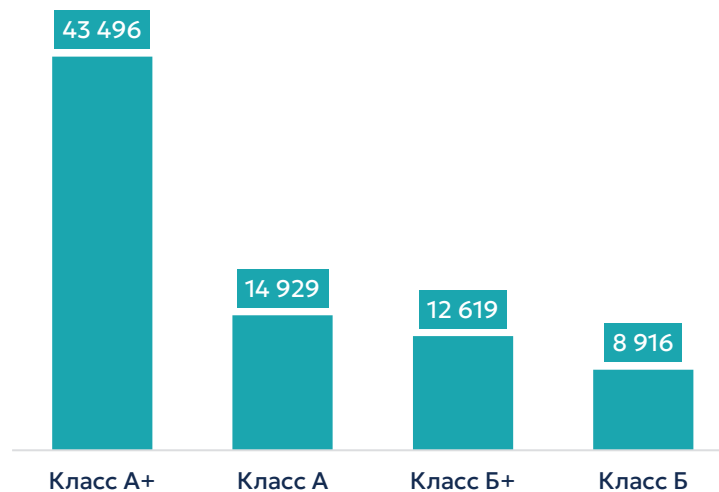
новых объектов: многофункционального комплекса «Ортау» с 9 тыс. кв. м офисов класса А и бизнес-центра «Capital Street» с 10 тыс. кв. м офисов класса В+. Общий заявленный объем офисных площадей к вводу значительно превышает показатели этих двух проектов, однако сроки завершения других объектов пока не уточнены.

РИСУНОК 28. СТАВКИ АРЕНДЫ ОФИСНЫХ ПОМЕЩЕНИЙ ПО КЛАССАМ В Г. АЛМАТЫ, ТЕНГЕ ЗА М2



Источник: Colliers.kz

РИСУНОК 29. СТАВКИ АРЕНДЫ ОФИСНЫХ ПОМЕЩЕНИЙ ПО КЛАССАМ В Г. АСТАНА, ТЕНГЕ ЗА М2



Источник: Colliers.kz





# A+ Almaty Business Park

A+ Almaty Business Park — первый в Казахстане бизнес-парк наивысшей категории A+, расположенный в самом динамичном районе Алматы, на пересечении Аль-Фараби и Сейфуллина. Проект разработан международным архитектурным бюро Venou и спроектирован по стандартам ESG с сертификацией BREEAM, что гарантирует

экологичность, энергоэффективность и комфорт. Точка притяжения — уникальная Sunken Plaza с конференц-холлом, ресторанами, ритейлом, кафе и фитнес-пространством. A+ Almaty Business Park — это не просто офисы, а инновационная экосистема, формирующая будущее бизнеса.



Перейти на сайт

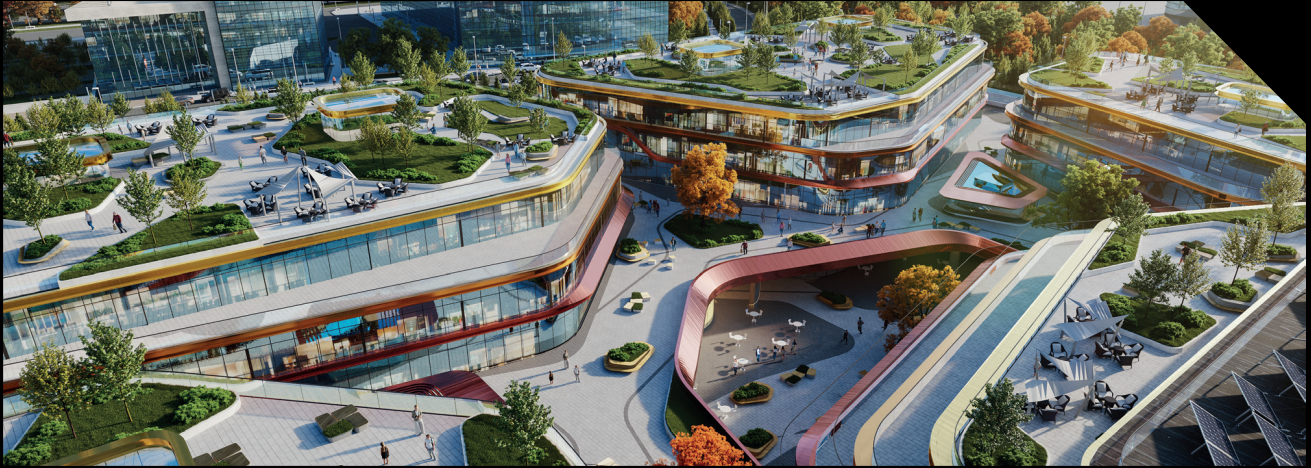
**BI** GROUP



перейти в Whatsapp



# A+ Almaty Business Park



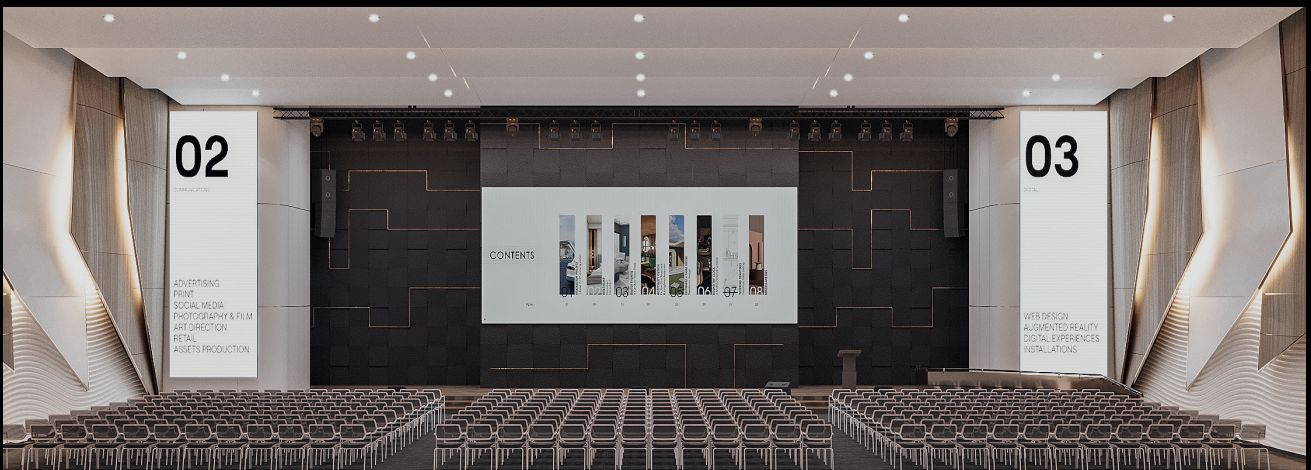
## A+ ROOFTOPS

Зеленый парк, уютные зоны отдыха, площадки для мини-гольфа и панорама на горы и южную столицу



## A+ SUNKEN PLAZA

Стильная underground зона, скрытая под землей, объединяет уютные кафе, изысканные рестораны и зоны для нетворкинга



## A+ CONFERENCE HALL

Просторный конференц-холл на 680 мест, передовое техническое оснащение и идеальная площадка для масштабных бизнес-мероприятий

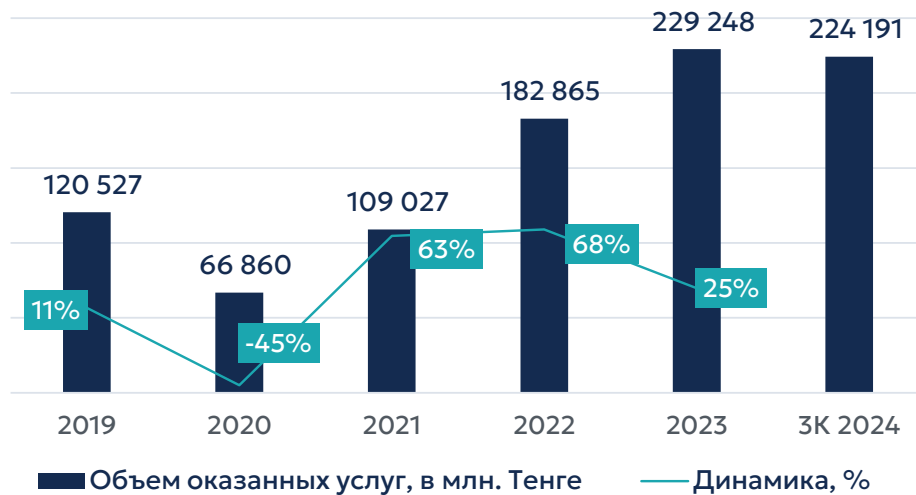
## 3.4 АНАЛИЗ РЫНКА ОТЕЛЬНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

### 3.4.1 Объем рынка

Объём услуг, оказанных местами размещения в Казахстане, продолжает восстанавливаться после резкого спада в 2020 году, вызванного пандемией. Позитивная динамика сохраняется, а прогнозы на 2024 год указывают на превышение показателей аналогичного периода прошлого года, что подтверждает устойчивый рост туристической отрасли.

Количество мест размещения – это количество зданий, которые предоставляют гостиничные услуги, или услуги временного проживания. Подобные услуги в Казахстане могут оказывать как «звездные гостиницы», так и гостиницы без категории или прочие места размещения.

РИСУНОК 30. ОБЪЕМ ОКАЗАННЫХ УСЛУГ В КАЗАХСТАНЕ



Источник: БНС РК

### 3.4.2 Количество мест размещения

За период с 2019 по 2023 год среднегодовой темп роста количества мест размещения составил 3,7%, отражая постепенное расширение гостиничного рынка. Однако наибольшее число новых гостиниц

было открыто в 2024 году, что свидетельствует о резком росте инвестиционной активности в этом сегменте.

РИСУНОК 31. КОЛИЧЕСТВО МЕСТ РАЗМЕЩЕНИЯ В КАЗАХСТАНЕ



Источник: БНС РК

Основными факторами, стимулировавшими развитие отрасли, стали увеличение международного интереса к Казахстану, расширение безвизового режима для ряда стран, открытие новых аэропортов и общее восстановление туристической отрасли после пандемии. Согласно данным Министерства туризма и спорта, введение 14-дневного

безвизового режима для граждан Китая в июле 2022 года, а затем взаимного безвизового режима с ноября 2023 года привело к 12-кратному росту числа посетителей — с 18 тыс. до 217 тыс. человек. Аналогичный эффект наблюдался с Индией: число туристов отсюда увеличилось в три раза, с 28 тыс. в 2022 году до 78 тыс. в 2023 году.

### 3.4.3 Количество и заполняемость номеров

Количество номеров – это совокупное количество всех номеров во всех местах размещения. Данный показатель аналогичен темпам роста количества мест размещения и составляет 3,7%.

Средняя заполняемость номеров – загруженность номеров за определенный период времени. Международные сети отелей имеют среднюю заполняемость в 50-60%. Низкая заполняемость наблюдается у отелей без категории, и прочих мест размещения.



РИСУНОК 32. КОЛИЧЕСТВО И ЗАПОЛНЯЕМОСТЬ НОМЕРОВ В КАЗАХСТАНЕ



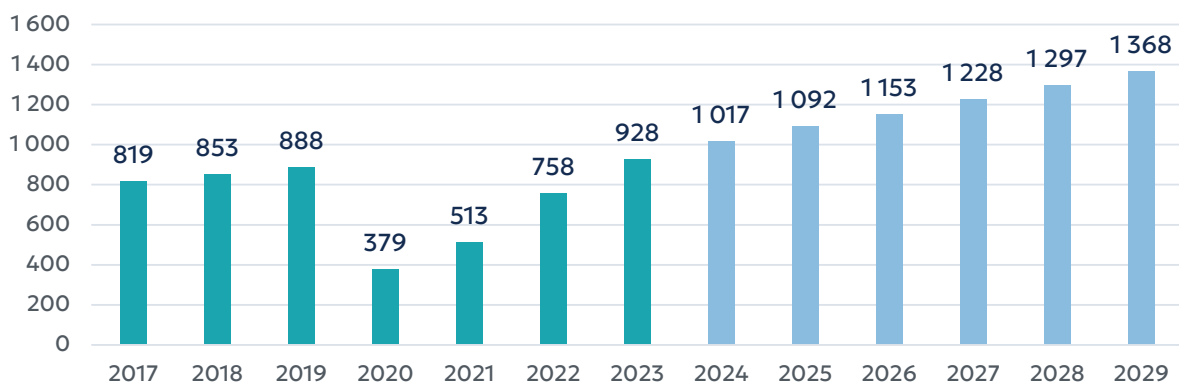
Источник: БНС РК

### 3.4.4 Статистика туристического потока

Согласно данным Statista Market Insights, выручка от туризма в Республике Казахстан демонстрировала стабильный рост в период с 2017 по 2019 год, увеличившись с 819 млн. до 888 млн. долларов США, что свидетельствует о положительных тенденциях в развитии отрасли в доковидный период. Однако в 2020 году пандемия COVID-19 вызвала резкий спад доходов до 379 млн. долларов США, что составило снижение

на 57%. Это стало отражением глобального кризиса в туристической отрасли. Начиная с 2021 года, выручка начала восстанавливаться, и к 2023 году составила 928 млн. долларов США, что соответствует росту на 22% по сравнению с предыдущим годом, подтверждая уверенную динамику восстановления. Данная динамика указывает на постепенное восстановление отрасли.

РИСУНОК 33. ВЫРУЧКА ИНДУСТРИИ ТУРИЗМА, МЛН. USD



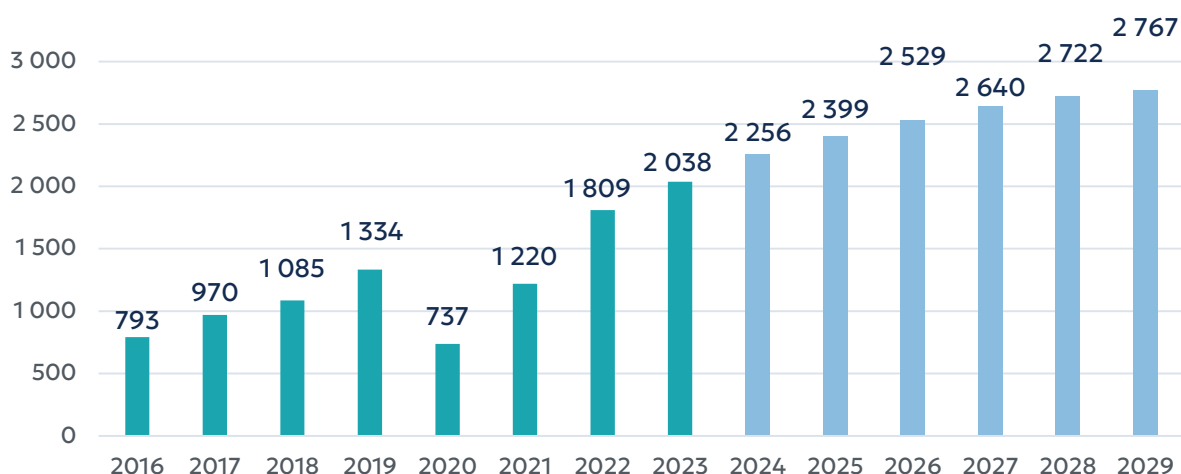
Источник: Прогноз Colliers Kazakhstan на основе данных БНС РК

Развитие туризма в Казахстане поддерживается значимыми предпосылками и государственной стратегией. Концепция развития туристической отрасли на 2023–2029 годы (Постановление № 262 от 28 марта 2023 г.) предусматривает меры по модернизации инфраструктуры, улучшению транспортной доступности и повышению качества туристических услуг. Государственная поддержка включает либерализацию визового режима, продвижение национальных брендов и стимулирование инвестиций. Казахстан

активно позиционируется как международное туристическое направление, используя механизмы государственно-частного партнёрства.

На глобальном уровне восстановление международного туризма после пандемии создаёт благоприятные условия для роста въездного потока. Согласно прогнозам UNWTO, к 2024–2025 годам мировые туристические потоки превысят допандемийные показатели, что усилит интерес к Казахстану как туристической локации.

РИСУНОК 34. ПРОГНОЗ ТУРИСТИЧЕСКОГО ПОТОКА Г. АЛМАТЫ, ТЫС. ЧЕЛОВЕК



Источник: Прогноз Colliers Kazakhstan на основе данных БНС РК

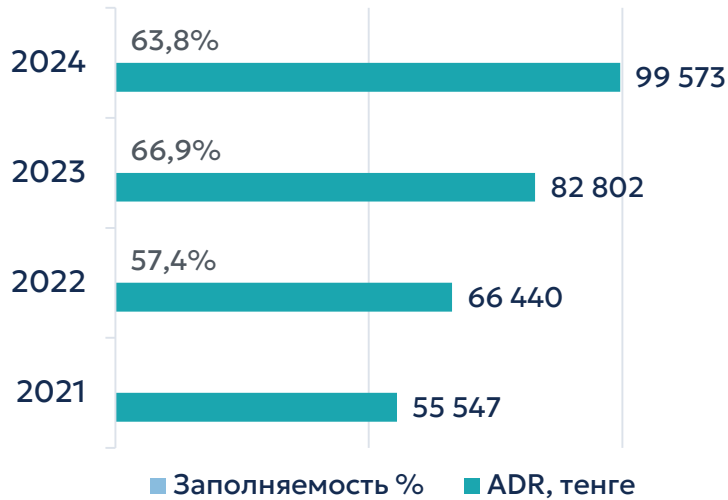
ADR (average daily room rate) — это средняя цена номерночи или средняя цена, уплаченная гостями за день (или за ночь, если быть точным) за определенный период времени. ADR вычисляется по формуле: доход с продажи номерного фонда делить на количество проданных номеров за отчетный период.

Текущее предложение гостиничных номеров международных брендов в Алматы составляет 2 786 номеров или 92 качественных отеля с рейтингом от 3\* до 5\*. Из них 9 отелей категории 5\*, 51 отель категории 4\* и 32 отеля категории 3\*, все вышеуказанные объекты представлены мировыми сетями как Accor, IHG Hotels&Resorts, Marriot International, Hilton Worldwide и другие.

Показатели заполняемости и ADR в Алматы существенно превышают среднерыночные значения, что подчёркивает высокий спрос на гостиничные услуги в городе. Темпы роста ADR не только демонстрируют положительную динамику, но и опережают уровень инфляции, особенно в сегментах Luxury и Upper Upscale (выборка включает в себя такие объекты как: Rixos Almaty Hotel, InterContinental Almaty, Ritz-Carlton Almaty и Swissotel Resort Almaty).

В этих категориях традиционно ожидаемый уровень загрузки отелей составляет 50–60%, однако в Алматы он значительно выше, что свидетельствует о стабильном спросе на премиальные гостиничные услуги.

РИСУНОК 35. ADR И ЗАПОЛНЯЕМОСТЬ (UPPER UPSCALE AND LUXURY) В Г. АЛМАТЫ



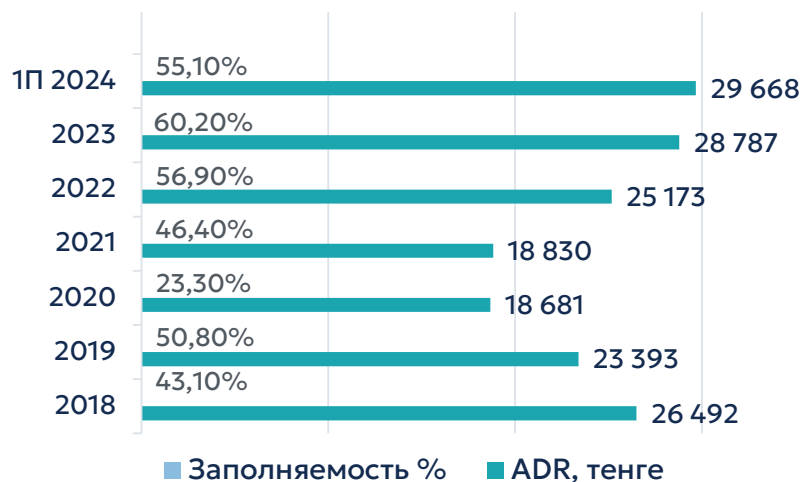
Источник: Colliers.kz

Показатели заполняемости и ADR в Астане указывают на положительную динамику отельного рынка столицы Казахстана.

Средний в сегменте Upper Midscale и Upscale (включая Hilton Garden Inn Astana, Park Inn by Radisson Astana, SAAD Hotel Astana, Wyndham Garden Hotel Astana, Hampton By Hilton Astana

Triumphal Arch и Holiday Inn Express Astana Turan) составляет \$58,46 в год, при среднем уровне загрузки 46,9%. Данные свидетельствуют о существенном снижении обоих показателей в период пандемии, однако в последние два года наблюдается восстановление до допандемийных уровней.

РИСУНОК 36. ADR И ЗАПОЛНЯЕМОСТЬ (UPPER MIDSACLE AND UPSCALE) В Г. АСТАНА

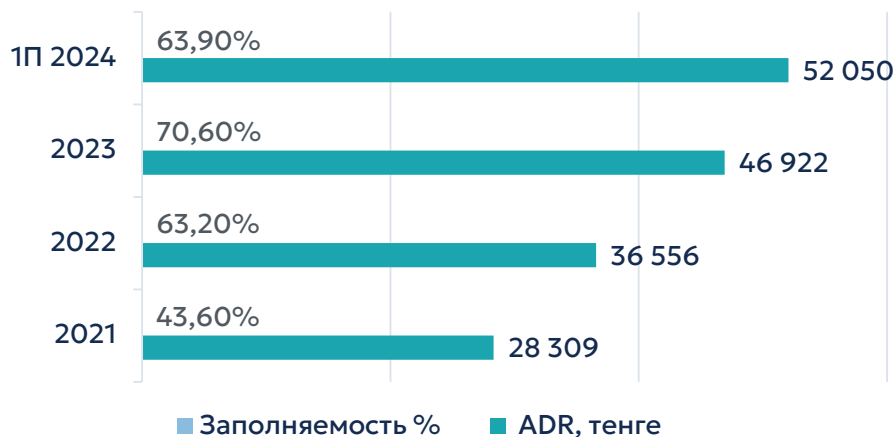


Источник: Colliers.kz

В сегменте Upper Upscale и Luxury («Radisson Hotel Astana», «Hilton Astana», «Sheraton Astana Hotel», «Rixos President Hotel Astana») ADR значительно выше, составляя \$85,72 в год, а средняя загрузка номеров достигает 59,1%. В отличие от среднего

сегмента, в этом классе отелей отмечается устойчивый рост как стоимости размещения, так и уровня заполняемости, что указывает на стабильный спрос в премиальном секторе.

РИСУНОК 37. ADR И ЗАПОЛНЯЕМОСТЬ (UPPER UPSCALE AND LUXURY) В Г. АСТАНА



Источник: Colliers.kz

Анализ трендов подтверждает, что гостиничный рынок Казахстана постепенно восстанавливается после пандемии, с выраженной тенденцией

увеличения доходности и загрузки в сегменте Upper Upscale и Luxury, что делает его более привлекательным для инвестиций.

### 3.4.5 Ввод в эксплуатацию

Основную часть открытых и запланированных к вводу отелей располагаются в Алматы. Так в 2024 году здесь открылось 35 новых мест размещения, включающих 20 гостиниц, 4 глэмпинга, 8 хостелов и 3 гостевых дома. В общей сложности было введено в эксплуатацию 836 номеров. Акимат в настоящее время ведет мониторинг реализации 30 гостиничных проектов на общую сумму 336,3 млрд. тенге, что существенно увеличит номерной фонд страны. В рамках этих инвестиций планируется создать 4 415 номеров, из которых:

- 7 объектов (1 125 номеров) уже находятся на стадии строительства с общим бюджетом 68,3 млрд. тенге.

- 23 объекта (3 290 номеров) находятся на стадии проектирования, их стоимость оценивается в 268 млрд. тенге.<sup>17</sup>

Большинство строящихся гостиниц будут соответствовать высоким стандартам и введены в категории 5 звезд или Upper Upscale/Luxury по международной классификации STR. Это свидетельствует о росте инвестиционного интереса к премиальному гостиничному сегменту и укреплении позиций Казахстана на рынке высококлассного туризма.

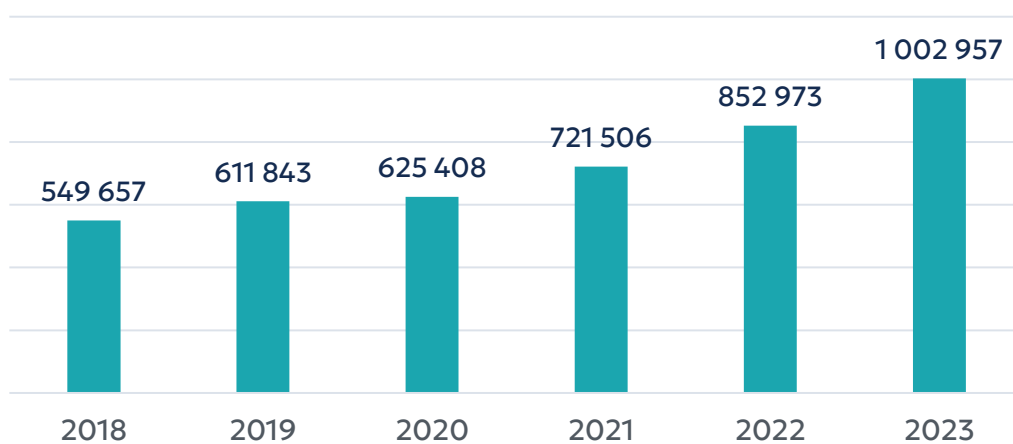
<sup>17</sup> <https://forbes.kz/articles/akimat-almaty-investory-menyayut-prioritety-s-zhilishnogo-stroitelstva-na-gostinitsy>

### 3.5 АНАЛИЗ РЫНКА ТОРГОВОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Рынок торговой недвижимости Казахстана остаётся одним из самых востребованных сегментов коммерческой недвижимости. В 2024 году рынок торговой недвижимости Казахстана занял 7-е место в глобальном рейтинге привлекательности ретейл объектов.\* <sup>18</sup>

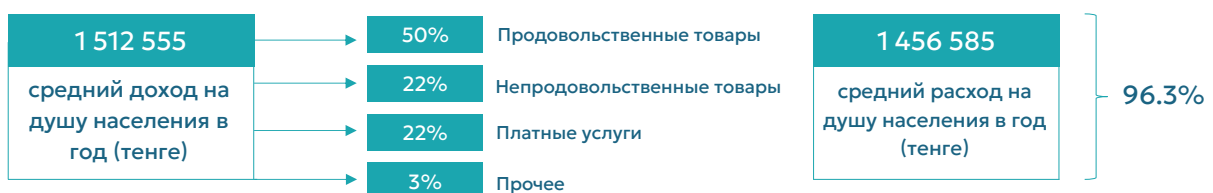
Розничная торговля демонстрирует уверенный рост со средними темпами более 12% в год, достигнув в 2023 году 1 млн. тенге на человека. Однако спрос на качественные торговые площади значительно превышает предложение, что формирует дисбаланс на рынке.

РИСУНОК 38. ОБЪЕМ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ В РК, НА ДУШУ НАСЕЛЕНИЯ, ТЕНГЕ



Источник: БНС РК

РИСУНОК 39. СОСТАВ ПОТРЕБЛЕНИЯ НАСЕЛЕНИЯ В РК



Источник: БНС РК

Основным фактором такого спроса являются изменения в потребительских предпочтениях. Поход в торговый центр всё чаще воспринимается не только как необходимость сделать покупку товара, но и как форма досуга. Развитие новых стандартов торговых пространств, появление

международных брендов и влияние модных тенденций способствуют изменению привычек населения, повышая требования к качеству и разнообразию торговых объектов. Это создаёт новые возможности для девелоперов и инвесторов в сегменте торговой недвижимости.

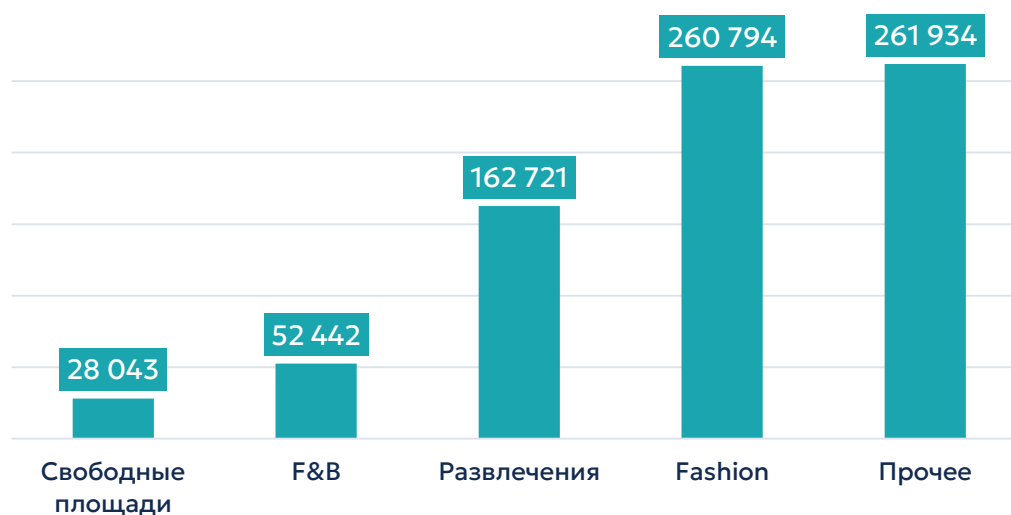


РИСУНОК 40. GLA РЫНКА ТРЦ В АЛМАТЫ, КВ.М.



Источник: Colliers.kz

РИСУНОК 41. РАЗДЕЛЕНИЕ ПЛОЩАДЕЙ ТОРГОВЫХ ЦЕНТРОВ ПО КАТЕГОРИИ АРЕНДАТОРОВ В Г. АЛМАТЫ



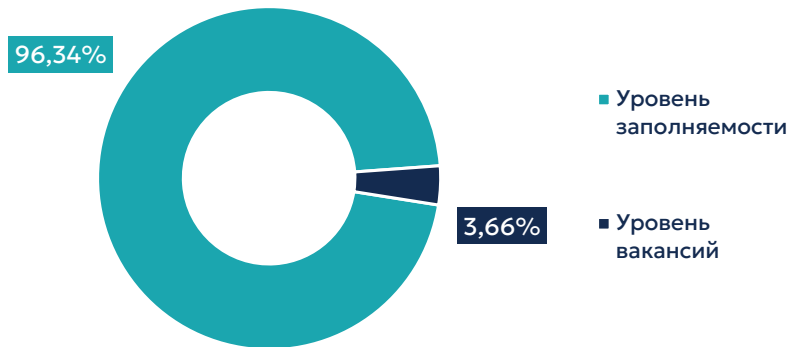
Источник: Colliers.kz

### 3.5.1 Объем рынка

На рынке торговой недвижимости можно выделить два основных центра концентрации площадей: Алматы и Астана. Однако наблюдается рост девелоперской активности и в крупных

региональных центрах. Совокупный объем арендопригодных торговых площадей г. Алматы достигает 800 тыс. кв.м. Для Астаны этот показатель составляет около 500 тыс. кв. м.

РИСУНОК 42. УРОВЕНЬ ЗАПОЛНЯЕМОСТИ ТОРГОВЫХ ЦЕНТРОВ В Г. АЛМАТЫ



Источник: Colliers.kz

### 3.5.2 Обеспеченность площадями

Объём нереализованного спроса на качественные торговые площади в Казахстане остаётся высоким, особенно в крупных городах. В Алматы обеспеченность торговыми площадями составляет 390 кв. м на 1 000 человек, в Астане – 276 кв. м, что ниже из-за быстрого роста населения. При этом распределение площадей неравномерно: в Алматы дефицит наблюдается в Алатауском и

Жетысуском районах, в Астане – на правом берегу (районы Байконур, Сарыарка и Алматы).

В регионах ситуация ещё острее — обеспеченность варьируется от 330 до 400 кв. м в крупных городах и снижается до 24–151 кв. м в областных центрах, что подчёркивает инвестиционный потенциал рынка. Для сравнения, в Москве этот показатель достигает 490 кв. м, в Санкт-Петербурге – 581 кв. м.

РИСУНОК 43. ОБЕСПЕЧЕННОСТЬ ТОРГОВЫМИ ПЛОЩАДЯМИ ПО ГОРОДАМ, КВ. М. НА 1000 ЧЕЛОВЕК



Источник: Colliers.kz

### 3.5.3 Ввод в эксплуатацию

В крупных региональных центрах Казахстана за последние годы наблюдается рост строительства масштабных торговых комплексов. В начале 2024 года в Атырау открылся Infinity Mall, став крупнейшим торговым центром Западного Казахстана, общей площадью (GBA) в 54 тыс. кв. м. Весной 2025 года ожидается открытие ТРЦ «Maxi Mall» в Усть-Каменогорске площадью (GBA) 50 тыс. кв. м, который станет значимым объектом розничной торговли в регионе;

Алматы также продолжает расширять торговую инфраструктуру — в 2023 году здесь открылся Aport East Mall площадью около 150 тыс. кв. м. В Астане последним крупным торговым центром, введённым в эксплуатацию, остаётся Mega Silk Way, открывшийся в 2017 году. Динамика строительства новых объектов подтверждает стремление девелоперов удовлетворить растущий спрос и усилить предложение качественных торговых площадей.

### 3.5.4 Основные тренды

- Нехватка качественных торговых объектов в наиболее развитых районах крупных городов создаёт дисбаланс между спросом и предложением, открывая возможности для новых девелоперских проектов.
- Конкуренция с e-commerce делает торгово-развлекательные центры более востребованными, если они предлагают развитую инфраструктуру, широкий выбор брендов и разнообразные объекты общественного питания. Такие комплексы превращаются не только в места для покупок, но и в центры досуга, что увеличивает их посещаемость.
- Необходимость периодической реконструкции и обновления ТРЦ становится ключевым инструментом для удержания клиентского потока. В условиях высокой конкуренции регулярная модернизация дизайна, технической оснащённости и концепции позволяет торговым центрам сохранять свою актуальность и привлекательность для арендаторов и покупателей.

## ИНТЕРВЬЮ С ТАИРОМ БАЛГАБЕКОВЫМ, ГЕНЕРАЛЬНЫМ ДИРЕКТОРОМ CAPITAL TOWER DEVELOPMENT (ESENTAI TOWER)

**Каковы текущие тенденции на рынке коммерческой недвижимости? Какие сегменты (офисная, торговая) показывают наибольший рост и почему?**

В настоящее время наблюдается настоящий «бум» на рынке коммерческой недвижимости, охватывающем все его сегменты. Помимо офисных и торговых объектов, высокий спрос отмечается и в гостиничном бизнесе – некоторые отели демонстрируют среднемесячную заполняемость на уровне 85–95%. Примечательно, что уровень вакантности в современных торговых и бизнес-центрах стремится к нулю, независимо от класса объекта. Рост заполняемости в торговой недвижимости фиксируется во всех сегментах, включая стрит-ритейл.

**Как изменился спрос на коммерческую недвижимость в последние годы? Какие факторы на Ваш взгляд (экономика, демография, технологии) наиболее сильно на него влияют?**

По моему мнению, основным драйвером роста спроса на коммерческую недвижимость стала релокация ряда международных компаний из России в 2022–2023 гг. Также стоит отметить увеличение присутствия российских компаний на рынке: потеряв доступ к другим регионам, они начали расширять своё присутствие на постсоветском пространстве, в том числе и в Казахстане.

**Как соотносятся темпы ввода новых объектов и поглощения площадей на рынке? Есть ли риск перенасыщения или, наоборот, нехватки качественных объектов?**

По моему мнению, рынок сейчас подходит к пику, и мы наблюдаем нехватку действительно качественных офисных площадей. В офисном сегменте явно ощущается дефицит бизнес-центров класса А, а арендаторов уже не пугают высокие арендные ставки и долгосрочные контракты. Думаю, что в ближайшие два года рынок останется стабильным, и в бизнес-центрах уровень заполняемости сохранится на уровне, близком к 100%. Однако в течение следующих трёх лет, с запуском нескольких действительно качественных бизнес-центров класса А, у арендаторов появится выбор, что может привести к перераспределению и снижению заполняемости. При этом средняя ставка, скорее всего, останется на прежнем уровне, так как владельцы новых БЦ вряд ли пойдут на демпинг ради заполняемости, учитывая размер инвестиций и стоимость квадратного метра.

Что касается Алматы, городу явно не хватает отеля люксового сегмента. Однако, учитывая объём необходимых инвестиций, девелоперы не спешат осваивать этот сегмент, предпочитая строительство отелей «среднего» уровня.

По вопросу крупных торговых центров, я считаю, что в Алматы и Астане в ближайшие два-три года маловероятно появление новых подобных объектов со стороны девелоперов.

**Какие факторы делают коммерческую недвижимость привлекательной для инвесторов? Какие сектора сейчас являются самыми доходными?**

Коммерческая недвижимость, как всегда, остаётся привлекательным инструментом для инвестирования, и на это есть несколько причин.

Во-первых, «качественная» коммерческая недвижимость практически гарантирует стабильный арендный доход. Обычно договора аренды заключаются на 3–5 лет, а срок окупаемости объектов составляет 8–12 лет.

Во-вторых, данный вид недвижимости позволяет нивелировать инфляционные колебания, поскольку арендные ставки, как правило, растут ежегодно. Кроме того, банки всегда готовы предоставить кредитное плечо под залог недвижимости, что является дополнительным стимулом для инвесторов.

И, наконец, при необходимости объект всегда можно продать. При правильном выборе и грамотном управлении его стоимость может значительно возрасти.

На мой взгляд, самым привлекательным сектором является складская недвижимость. Этот сегмент только набирает обороты, и темпы строительства не успевают за растущим спросом. Такая тенденция обусловлена стратегическим расположением Казахстана в Центральной Азии, что делает страну удобным логистическим хабом, а также геометрическим ростом электронной коммерции, который требует соответствующего расширения складских площадей.

**Как изменяется структура финансирования коммерческой недвижимости? Насколько высока доля банковских кредитов, венчурного капитала и частных инвестиций?**

Большая часть объектов коммерческой недвижимости по-прежнему приобретается с использованием банковских кредитов. Частными инвесторами как правило приобретаются небольшие объекты стоимостью до 10 миллионов долларов. Период 2023–2024 годов отмечен устойчивым ростом инвестиций со стороны казахстанских инвесторов, а также заметным увеличением прямых иностранных вложений. Отдельно следует отметить, что доля венчурных инвестиций в секторе коммерческой недвижимости остается на очень низком уровне. В основном венчурное финансирование сосредоточено на инновационных и технологичных проектах, что свидетельствует о том, что данный вид инвестиций находится на начальном этапе становления.

**Как внедрение REIT может повлиять на рынок коммерческой недвижимости? Какие сегменты недвижимости могут получить наибольшую выгоду от появления REIT?**

REIT является очень эффективным инструментом привлечения инвестиций. Если взглянуть на ситуацию в США, то, несмотря на рост процентных ставок, REIT демонстрируют устойчивость и потенциал для дальнейшего развития. Причём, в США трасты создаются не только для инвестиций и развития проектов в коммерческой недвижимости, но и для вложений в здравоохранение (клиники, дома для пожилых людей и т.п.) и в инфраструктурные проекты.

Что касается Казахстана, то данный инструмент привлечения инвестиций и управления объектами недвижимости находится на этапе тестирования. По моему мнению, пока крупных владельцев недвижимости привлекают налоговые льготы, предоставляемые созданием REIT на площадке МФЦА. Однако я уверен, что в ближайшем будущем этот инструмент станет пользоваться большей популярностью, и мы увидим множество значимых проектов, финансируемых через REIT.

## ИНТЕРВЬЮ С АНДРЕЕМ ТРЕТЬЯКОВЫМ, КОММЕРЧЕСКИМ ДИРЕКТОРОМ TALAN GALLERY, ТРЦ КЕРУЕН, КЕРУЕН СИТИ, BAIZAAR MALL

**Каковы основные тренды в развитии торгово-развлекательных центров (ТРЦ) в Казахстане? Как изменился рынок за последние 3-5 лет?**

В последние годы наблюдается значительное смещение интереса девелоперов с традиционных центров развития - Алматы и Астаны - в сторону региональных рынков. Параллельно с этим происходит существенная трансформация рынка торговой недвижимости под влиянием растущей роли электронной коммерции. В ответ на эти изменения торгово-развлекательные центры активно адаптируют свои концепции и форматы, стремясь соответствовать меняющимся потребительским предпочтениям и моделям поведения посетителей.

**Какой формат ТРЦ сейчас наиболее востребован? Наблюдается ли переход от традиционных моллов к другим форматам?**

В настоящее время наибольшим спросом пользуются крупноформатные торговые центры с расширенной зоной общественного питания (F&B) и значительной развлекательной составляющей.

**Какие изменения в поведении арендаторов наблюдаются сегодня? Какие категории ритейлеров наиболее активны, а какие сокращают свое присутствие в ТРЦ?**

В настоящее время наблюдается устойчивая тенденция роста присутствия сильных и профессиональных игроков на рынке, включая как международные бренды, так и локальные «white label» компании. При этом сектор бытовой техники и электроники демонстрирует сокращение розничных сетей в связи с необходимостью оптимизации бизнес-процессов, обусловленной рыночной конъюнктурой последних двух лет. Особого внимания заслуживает процесс ротации крупных арендаторов, в ходе которого происходит реорганизация больших торговых площадей в галерейный формат. Данная трансформация способствует как повышению среднего чека в ТРЦ за счет привлечения сильных международных и локальных брендов, так и увеличению арендного дохода с переформатированных площадей.

**Как изменяются условия аренды в ТРЦ? Есть ли рост доли арендных договоров с переменной арендной ставкой (с привязкой к выручке арендатора)?**

Практически все договора аренды имеют такое условие. Это давно устоявшаяся практика. Относительно новым трендом, можно считать разработку и внедрение сервисов по сбору продаж арендаторов и аналитике в online режиме.

**Как изменился поток посетителей в ТРЦ в последние годы? Какие факторы наиболее сильно влияют на посещаемость (экономическая ситуация, онлайн-торговля, инфляция и т. д.)?**

Анализ посещаемости торгово-развлекательных центров в постпандемный период демонстрирует устойчивую положительную динамику. Несмотря на то, что макроэкономические факторы оказывают существенное влияние на покупательскую способность населения, их воздействие на показатели посещаемости ТРЦ относительно ограничено. Данная тенденция обусловлена трансформацией торговых объектов в многофункциональные центры досуга и социальной активности.

**Как вы видите будущее ТРЦ в Казахстане через 5-10 лет? Какие изменения в концепции торговых центров станут ключевыми?**

ТРЦ будут эволюционировать в многофункциональные пространства, объединяющие торговлю, развлечения, образование и услуги, чтобы удовлетворить разнообразные потребности посетителей.

В ближайшие годы планируется открытие нескольких новых ТРЦ в крупных городах и регионах, что свидетельствует о вере инвесторов в потенциал рынка. Города, такие как Актобе и Атырау, обладают потенциалом для развития новых ТРЦ, учитывая рост населения и экономическую активность.

## 04. КОНЦЕПЦИЯ REIT

4.1 Описание концепции REIT (Real Estate Investment Trusts), их основные преимущества и цели. ....	55
4.2 Основные правила и преимущества REIT .....	55
4.2.1 Льготный налоговый режим для эмитентов .....	55
4.2.2 Стабильная выплата дивидендов .....	56
4.2.3 Основной источник дохода – аренда недвижимости .....	56
4.2.4 Доля активов в недвижимости .....	56
4.2.5 Более корректное ценообразование при участии профессиональных инвесторов .....	56
4.2.6 Улучшенный доступ к финансированию на зрелой стадии развития .....	56
4.2.7 Ограничения на концентрацию собственности .....	57
4.2.8 Ограничения на спекулятивные операции .....	57
4.3 Разновидности REIT .....	57
4.4 История развития REIT: от идеи до глобального распространения .....	59
4.4.1 Возникновение REIT в США (1960-е годы) .....	59
4.4.2 Рост популярности REIT (1970–1990-е годы) .....	59
4.4.3 Международная экспансия REIT (1990–2000-е годы) .....	59
4.4.4 Современное развитие REIT (2010-е – настоящее время) .....	60
4.5 Актуальность внедрения REIT для Казахстана .....	62
4.6 Ключевые показатели успешности REIT .....	63
4.7 Примеры успешных кейсов .....	66

## 4.1 ОПИСАНИЕ КОНЦЕПЦИИ REIT (REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS), ИХ ОСНОВНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА И ЦЕЛИ

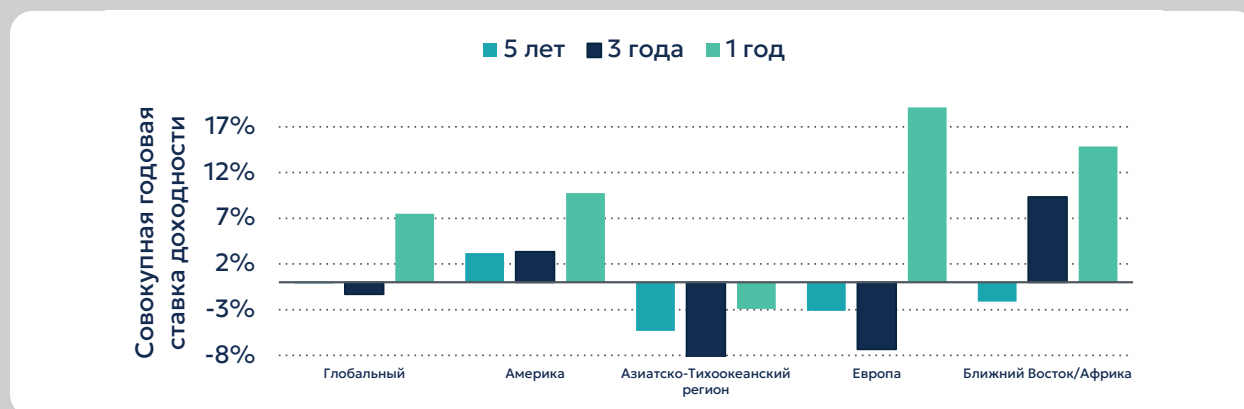
Инвестиционный фонд недвижимости (далее – «REIT») представляет собой специализированную форму инвестиционной компании, осуществляющей деятельность по владению и инвестированию в объекты недвижимости, а также управлению и финансированию этих объектов для обеспечения стабильного дохода для акционеров.

Ключевым преимуществом REIT является возможность розничных инвесторов участвовать в рынке недвижимости без непосредственного управления активами, получая как прирост вложенного капитала, так и регулярный доход.

Дополнительными преимуществами для инвесторов являются высокая ликвидность и прозрачность REIT на фондовых рынках, в то время как для эмитентов существуют налоговые льготы, повышающие их привлекательность для ведения бизнеса.

В итоге доходность REIT, как правило, превосходит ставки по депозитам и сопоставима с доходностью высокорейтинговых корпоративных облигаций, делая этот инструмент эффективным способом долгосрочного инвестирования.

РИСУНОК 44. ДОХОДНОСТЬ ИНДЕКСА FTSE EPRA/NAREIT GLOBAL REAL ESTATE INDEX ПО СОСТОЯНИЮ НА 10 АПРЕЛЯ 2024 ГОДА, ПО РЕГИОНАМ



Источник: Nareit

## 4.2 ОСНОВНЫЕ ПРАВИЛА И ПРЕИМУЩЕСТВА REIT

Функционирование REIT регулируется специальным нормативно-правовым режимом, обеспечивающим максимальную прозрачность операций, инвестиционную доступность и операционную эффективность данного

финансового инструмента. Несмотря на наличие юрисдикционных особенностей регулирования в различных государствах, фундаментальные принципы деятельности REIT сохраняют универсальный характер.

### 4.2.1 Льготный налоговый режим для эмитентов

REIT в разных странах имеют налоговые льготы для стимулирования инвестиций в недвижимость. Главная льгота – освобождение от корпоративного налога при распределении большей части прибыли

инвесторам. Эти льготы помогают избежать двойного налогообложения и эффективно распределять доходы от недвижимости.

## 4.2.2 Стабильная выплата дивидендов

В соответствии с международной практикой, REIT обязаны выплачивать акционерам не менее 80-90% своего налогооблагаемого дохода. Данная система обеспечивает стабильный поток дивидендных выплат для инвесторов, при этом, благодаря специальному налоговому режиму,

позволяющему вычитать дивидендные выплаты из налогооблагаемой базы, большинство REIT распределяют среди акционеров 100% прибыли для полного освобождения от корпоративного налога в ряде юрисдикций.

## 4.2.3 Основной источник дохода – аренда недвижимости

В соответствии с нормативными требованиями, REIT обязаны генерировать не менее 75% валового дохода посредством операций с недвижимостью, преимущественно за счет арендных поступлений.

При этом пороговые значения могут варьироваться в зависимости от законодательства определенной юрисдикции.

## 4.2.4 Доля активов в недвижимости

Кроме того, не менее 75%-80% активов и доходов фонда должны быть вложены в недвижимость, а каждый объект в портфеле должен оставаться

в его составе не менее определенного периода лет, что может способствовать устойчивости и долгосрочной стабильности инвестиций.

## 4.2.5 Более корректное ценообразование при участии профессиональных инвесторов

Институциональные инвесторы играют ключевую роль в механизме ценового формирования (price discovery) на рынке REIT, поскольку обладают значительными аналитическими ресурсами, глубоким пониманием фундаментальных факторов и доступом к закрытой информации, влияющей на оценку активов. Их участие способствует увеличению ликвидности рынка, снижению информационной асимметрии и формированию более эффективных ценовых сигналов. Кроме

того, присутствие институционального капитала усиливает мониторинг корпоративного управления, что повышает уровень раскрытия информации и снижает риск неэффективного перераспределения активов. Это, в свою очередь, приводит к сокращению спреда между ценой покупки и продажи, повышению доверия к финансовым показателям REIT и уменьшению волатильности рыночных котировок.

## 4.2.6 Улучшенный доступ к финансированию на зрелой стадии развития

На более зрелых стадиях развития доступ REIT к долговому финансированию улучшается за счет предсказуемости и стабильности денежных потоков, генерируемых долгосрочными арендными договорами. Консервативная структура активов и высокая степень диверсификации арендаторов позволяют таким фондам получать более благоприятные условия привлечения капитала как на банковском, так и на публичном долговом рынке. Повышенная надежность и

прозрачность бизнес-модели способствует получению инвестиционных кредитных рейтингов, что снижает стоимость заемных ресурсов и расширяет возможности рефинансирования. В результате REIT может более эффективно управлять структурой капитала, снижать стоимость собственного капитала (cost of equity) и повышать доходность для акционеров за счет оптимального использования финансового рычага.



## 4.2.7 Ограничения на концентрацию собственности

В целях обеспечения широкого распределения собственности и поддержания статуса коллективного инвестиционного инструмента, для REIT установлены определенные ограничения на концентрацию владения акциями. В частности, законодательство США предусматривает, что не

более 50% акций REIT может принадлежать группе из пяти или менее инвесторов. Дополнительно, во многих юрисдикциях действуют требования к минимальному уровню free float, обеспечивающие достаточную ликвидность акций на открытом рынке.

## 4.2.8 Ограничения на спекулятивные операции

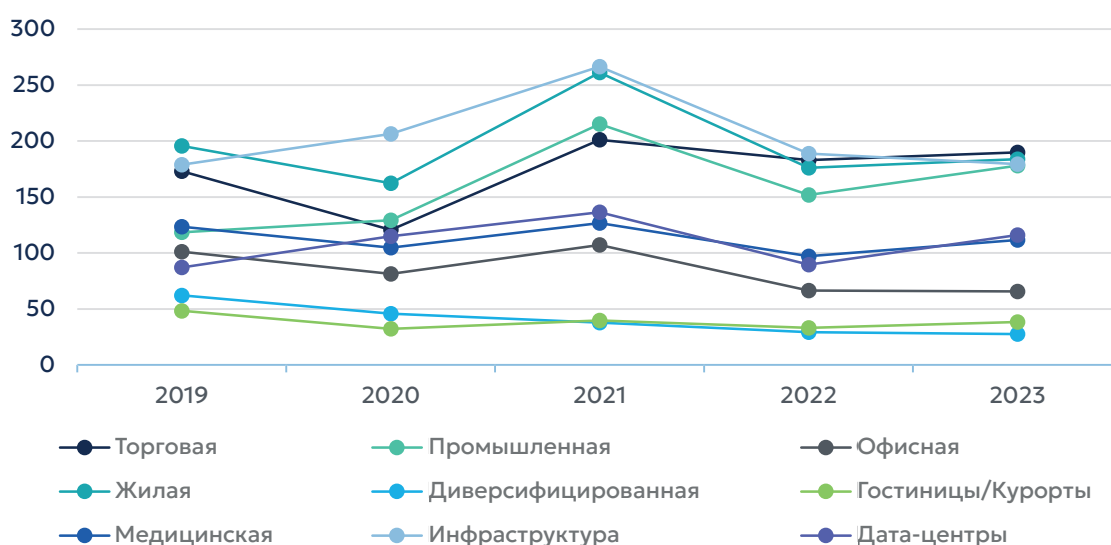
Во многих странах REIT имеют ограничения на спекулятивные операции с недвижимостью, поскольку их основная задача — долгосрочное управление активами. Главным источником дохода должна быть долгосрочная аренда и управление недвижимостью, исключая зависимость от краткосрочных спекулятивных операций сделок с

недвижимостью. При нарушении этого требования REIT лишаются налоговых льгот. Например, в Великобритании REIT утрачивает специальный статус, если более 25% дохода поступает от операций купли-продажи, не от аренды недвижимости.

## 4.3 РАЗНОВИДНОСТИ REIT

Рыночная капитализация инвестиционных фондов недвижимости (REIT) в США с 2019 по 2023 год в разбивке по типам недвижимости (в миллиардах долларов США)

РИСУНОК 45. РЫНОЧНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ REIT В США В 2019-2023 ГГ. В РАЗБИВКЕ ПО ТИПАМ НЕДВИЖИМОСТИ



Источник: FTSE, Nareit

### 1. Офисные помещения

Основной деятельностью является инвестирование в офисные здания с последующей сдачей в аренду корпоративным и государственным арендаторам. Доходность данного сегмента напрямую коррелирует с рыночным спросом на офисные помещения в соответствующих локациях.

### 2. Торговая недвижимость

Данный вид REIT специализируется на управлении портфелем торговой недвижимости, включая торговые центры, моллы и ритейл-парки. Доходность таких фондов напрямую коррелирует с состоянием розничного рынка и уровнем потребительского спроса в соответствующих локациях.

### 3. Складская недвижимость

Данный тип REIT специализируется на управлении складскими и логистическими комплексами, включая центры электронной коммерции. Этот сегмент приобретает особую значимость в современных условиях активного развития онлайн-торговли и цифровой коммерции.

### 4. Жилая недвижимость

Основная деятельность таких REIT включает инвестирование в многоквартирные дома, жилые комплексы и студенческое жилье, где основным источником дохода является долгосрочная аренда этих объектов.

### Структурные виды REIT

Как и другие инвестиционные структуры, каждый REIT следует определенной стратегии, которая требует внимательного анализа со стороны потенциальных инвесторов. В зависимости от направления деятельности REIT подразделяются на три основные категории:

1. Долевые REIT (Equity REITs) специализируются на владении и управлении доходной недвижимостью, получая основной доход от арендных платежей. При растущем спросе на недвижимость увеличиваются как дивидендные выплаты, так и стоимость фонда. Оценка таких REIT проводится по методологии, аналогичной оценке обыкновенных акций.

### 5. Гостиничная недвижимость

Специализируются на инвестициях в гостиничные объекты, включая отели, курорты и сервисные апартаменты. Доходность данного сегмента находится в прямой зависимости от интенсивности туристического потока и общей экономической конъюнктуры.

### 6. Медицинские REIT

Данный вид REIT специализируется на инвестициях в медицинскую недвижимость, включая больницы, клиники, дома престарелых и медицинские центры. Устойчивый рост сектора обеспечивается демографическими тенденциями, связанными со старением населения.

### 7. Дата-центр REIT (Data Center REITs)

Данные REIT специализируются на управлении центрами обработки данных (ЦОД), предоставляя инфраструктурные решения для IT-компаний и облачных сервисов. В условиях активной цифровизации экономики этот сегмент демонстрирует значительный потенциал роста и привлекает повышенное внимание инвесторов.

2. Ипотечные REIT (Mortgage REITs) – занимаются финансированием строительства и предоставлением ипотечных кредитов под залог недвижимости. Основным источником дохода таких REIT – процентные платежи по предоставленным займам. Они демонстрируют динамику, схожую с рынком облигаций, поскольку их доходность во многом определяется уровнем процентных ставок и стоимостью заемного капитала.
3. Гибридные REIT (Hybrid REITs) – совмещают обе модели, инвестируя как в недвижимость, так и в ипотечные инструменты. Благодаря сочетанию доходов от аренды и процентных платежей такие REIT позволяют инвесторам диверсифицировать риски, однако требуют комплексного подхода к анализу и оценке.

Стоит отметить, что долевые REIT являются доминирующей формой, составляя основную часть объема рынка.

## 4.4 ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ REIT: ОТ ИДЕИ ДО ГЛОБАЛЬНОГО РАСПРОСТРАНЕНИЯ

Фонды недвижимости REIT стали важной частью мирового финансового рынка, обеспечивая инвесторам доступ к коммерческой недвижимости. Их история началась в середине XX века в США,

а затем концепция распространилась по всему миру, адаптируясь к различным экономическим и законодательным условиям.

### 4.4.1 Возникновение REIT в США (1960-е годы)

REIT были созданы в США в 1960 году с принятием Закона о фондовом рынке недвижимости (Real Estate Investment Trust Act). Этот закон открыл возможность частным инвесторам получать доход от коммерческой недвижимости через покупку акций специализированных фондов, что ранее было доступно только состоятельным инвесторам и институциональным фондам.

Важным стимулом для развития REIT стало введение налоговых льгот – освобождение от корпоративного налога при условии выплаты не менее 90% прибыли в виде дивидендов. Первые REIT, включая American Realty Trust, сфокусировались на инвестициях в коммерческую недвижимость и многоквартирные жилые комплексы, заложив основу для дальнейшего развития индустрии.

### 4.4.2 Рост популярности REIT (1970–1990-е годы)

После успешного старта в США модель REIT существенно расширила свое присутствие на рынке. В 1970-х годах фонды начали диверсифицировать свои портфели, включив в них жилую и медицинскую недвижимость. Значительным этапом развития стали изменения налогового кодекса США в 1986 году, которые привлекли дополнительный капитал в сектор.

В 1990-е годы индустрия REIT пережила новый этап роста на фоне подъема рынка недвижимости и увеличения числа публичных фондов. Ярким примером успеха этого периода стало создание Simon Property Group в 1991 году, который впоследствии стал крупнейшим фондом коммерческой недвижимости в мире.

### 4.4.3 Международная экспансия REIT (1990–2000-е годы)

После успешного внедрения REIT в США, концепция получила широкое международное распространение. Многие страны адаптировали законодательство для создания собственных версий инвестиционных фондов недвижимости. Нидерланды стали первопроходцами в 1969 году, за ними последовала Австралия в 1971 году, создав систему Listed Property Trusts (LPT). В дальнейшем Канада (1993), Сингапур (1999), Франция (2003) и Гонконг (2003) также внедрили REIT в свои финансовые системы.

Глобальная популярность REIT обусловлена несколькими ключевыми факторами. Во-первых, они предоставляют эффективный механизм привлечения капитала в сектор недвижимости без необходимости прямого владения объектами. Во-вторых, инвесторы получают существенное преимущество в виде высокой ликвидности по сравнению с традиционными инвестициями в недвижимость и освобождения от корпоративного налогообложения делает REIT особенно привлекательным инвестиционным инструментом для бизнеса.

#### 4.4.4 Современное развитие REIT (2010-е – настоящее время)

В последние годы REIT утвердились как глобальный инвестиционный инструмент, охватив более 40 стран с суммарной рыночной капитализацией около 2 триллионов долларов США. Современный рынок REIT характеризуется значительной диверсификацией, включая активное развитие технологического сегмента с появлением специализированных фондов в сфере дата-центров (Equinix) и телекоммуникационной инфраструктуры (American Tower).

Наблюдается существенный рост специализированных REIT в сегментах логистики, складской и медицинской недвижимости. Особенно динамично развивается азиатский рынок REIT, где лидирующие позиции занимают Япония, Сингапур и Южная Корея.

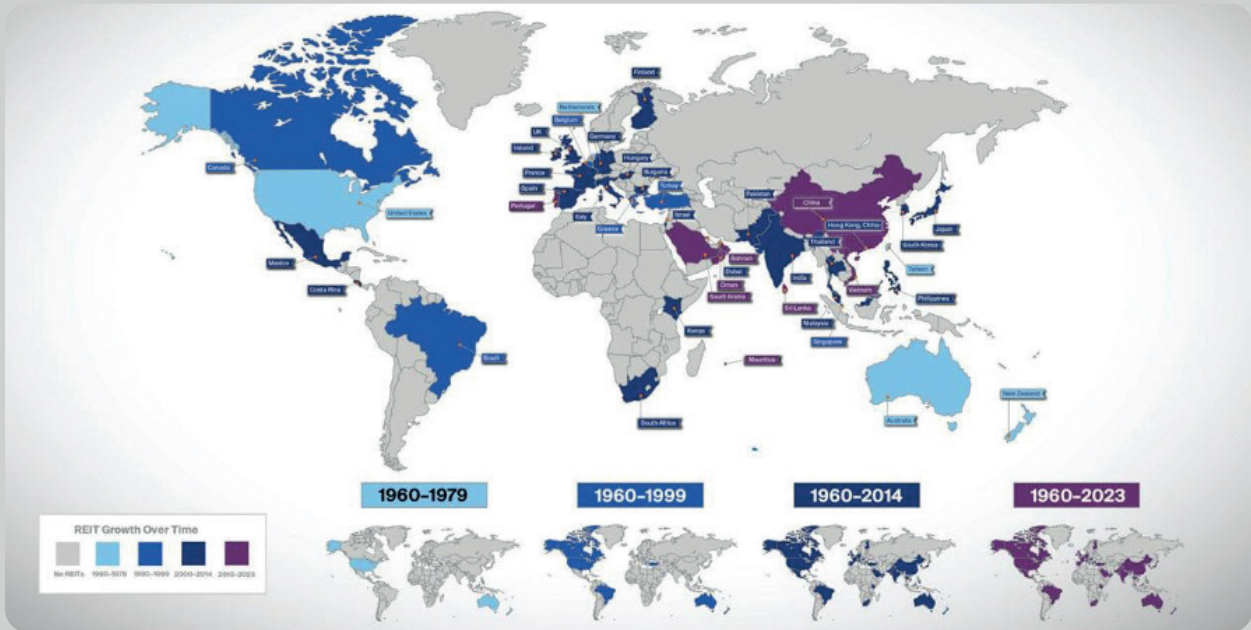
Значимым событием для индустрии стало выделение REIT в отдельный сектор S&P 500 в 2016 году, что существенно повысило их инвестиционную привлекательность. Период пандемии COVID-19 в 2020-х годах оказал неоднородное влияние на рынок: в то время как гостиничные и офисные REIT испытали временное снижение доходности, сегмент складской и логистической недвижимости продемонстрировал значительный рост благодаря ускоренному развитию электронной коммерции.

РИСУНОК 46. ОБЪЕМ МИРОВОГО РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ, КОТИРУЮЩЕГОСЯ НА БИРЖЕ, ПО СОСТОЯНИЮ НА ДЕКАБРЬ 2024 ГОДА В РАЗБИВКЕ ПО РЕГИОНАМ (В МЛРД ДОЛЛАРОВ США)



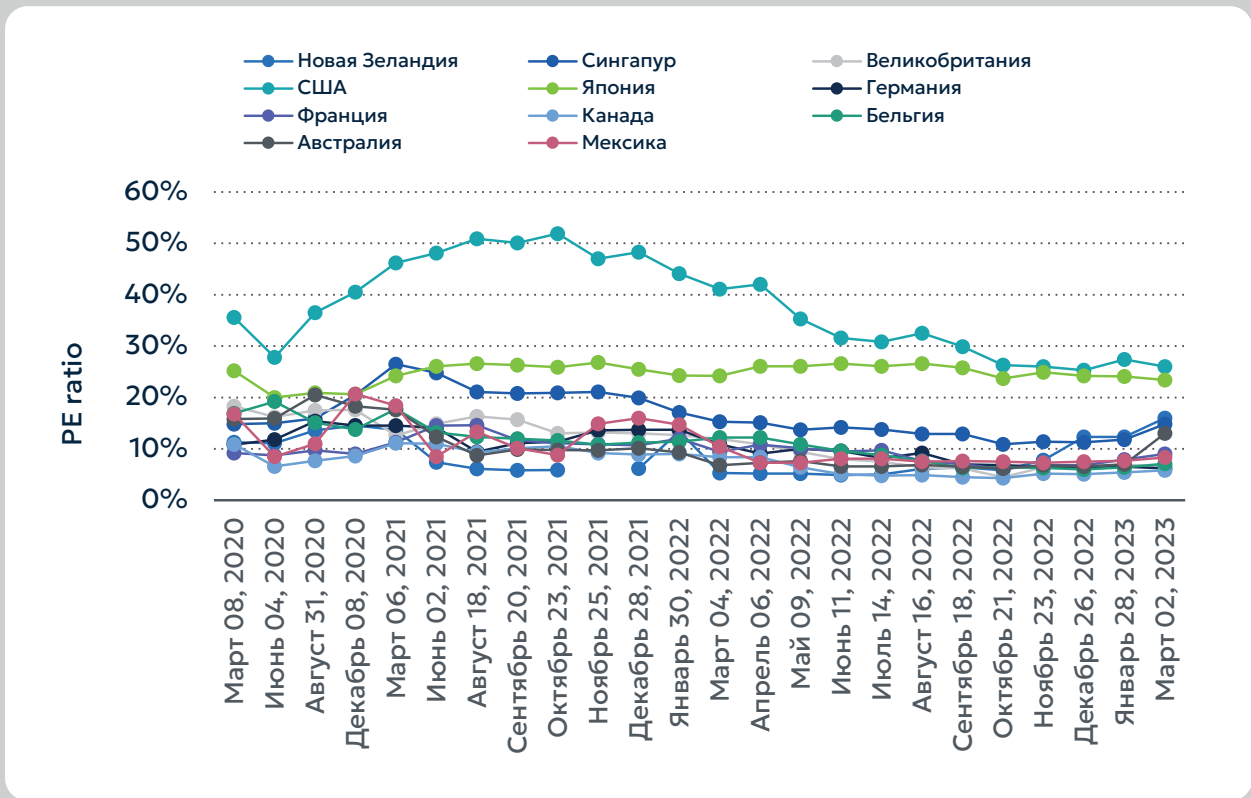
Источник: EPRA

РИСУНОК 47. REIT ПО ВСЕМУ МИРУ. СТРАНЫ И РЕГИОНЫ С REIT. 60 ЛЕТ РОСТА.



Источник: Nareit

РИСУНОК 48. СООТНОШЕНИЕ ЦЕНЫ REIT С ИХ ПРИБЫЛЬЮ ПО СТРАНАМ



Источник: S&P Global, Simply Wall St, Statista

## 4.5 АКТУАЛЬНОСТЬ ВНЕДРЕНИЯ REIT ДЛЯ КАЗАХСТАНА

Внедрение инвестиционных REIT в Казахстане становится всё более актуальным на фоне развития экономики, роста рынка недвижимости и необходимости привлечения инвестиций. Ниже представлены ключевые аспекты, подчеркивающие актуальность данного инструмента для страны.

### Привлечение иностранных инвестиций

В контексте активного стремления Казахстана к интеграции в мировую экономику REIT представляют собой перспективный инструмент для привлечения иностранных инвестиций в рынок недвижимости страны. Внедрение данного механизма способно обеспечить значительный приток зарубежного капитала и стимулировать развитие стратегически важных объектов, включая офисные помещения, торговые центры и гостиничные комплексы. Особую значимость REIT приобретают благодаря своей прозрачной и стандартизированной структуре, что полностью соответствует предпочтениям международных инвесторов.

### Развитие инфраструктуры

В рамках модернизации инфраструктуры Казахстан активно инвестирует в развитие коммерческой недвижимости, транспортных узлов и туристических объектов. Внедрение специализированных REIT для инфраструктурных проектов может существенно ускорить процесс реализации этих инициатив и обеспечить более высокое качество создаваемых объектов недвижимости за счет профессионального управления и привлечения дополнительного капитала.

### Рост доверия инвесторов

В условиях развивающегося финансового рынка Казахстана особенно актуальным становится вопрос повышения прозрачности и укрепления доверия к инвестиционным инструментам. Внедрение REIT с их публичной формой управления и строгими требованиями к раскрытию финансовой информации создаст дополнительные механизмы контроля и обеспечит снижение инвестиционных рисков, что положительно скажется на общем уровне доверия инвесторов к рынку.

### Привлечение средств розничных инвесторов

В условиях высокой стоимости коммерческой недвижимости, которая традиционно ограничивает инвестиционные возможности частных лиц, REIT открывают новые перспективы для розничных инвесторов. Данный инструмент позволяет участвовать в крупномасштабных проектах недвижимости с минимальным порогом входа, что способствует привлечению дополнительного капитала и демократизации рынка недвижимости.

### Диверсификация экономики

Развитие инструментов REIT особенно актуально в контексте стратегии экономической диверсификации Казахстана. В настоящее время страна активно работает над снижением зависимости от сырьевого сектора, и развитие сектора недвижимости через REIT представляет собой эффективный механизм для укрепления несырьевых отраслей экономики.

### Поддержка пенсионной системы

Внедрение REIT может существенно поддержать развитие пенсионной системы Казахстана, которая в настоящее время испытывает потребность в надежных инвестиционных инструментах с высокой доходностью. REIT представляют собой оптимальное решение для размещения пенсионных средств, обеспечивая стабильный долгосрочный доход при сохранении относительно низкого уровня риска.

### Борьба с теневой экономикой

В рамках борьбы с теневой экономикой в секторе недвижимости внедрение REIT станет эффективным инструментом повышения прозрачности рынка. Строгие требования к отчетности и регулированию REIT обеспечат более высокий уровень контроля над сделками с недвижимостью, что естественным образом приведет к сокращению нелегальных операций в данном секторе.

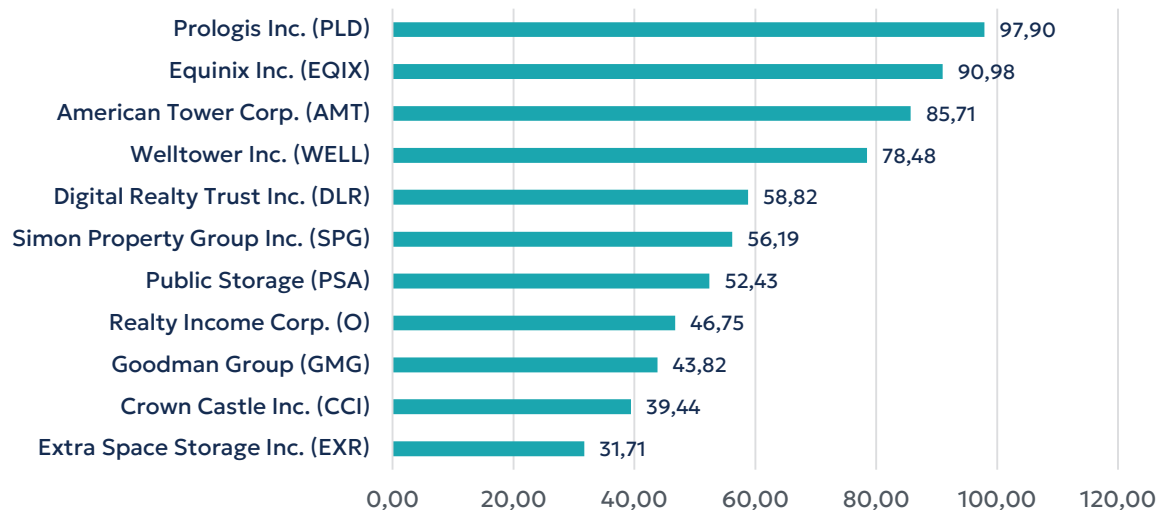
## 4.6 КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ УСПЕШНОСТИ REIT

Эффективность и надежность фондов недвижимости (REIT) оцениваются на основе ряда фундаментальных финансовых и рыночных метрик, которые помогают инвесторам анализировать привлекательность и устойчивость фонда в долгосрочной перспективе.

### Рыночная капитализация и стоимость активов

Рыночная капитализация REIT определяется как совокупная стоимость всех выпущенных акций, умноженная на их текущую рыночную цену. Этот показатель позволяет оценить масштаб фонда, его влияние на отрасль и устойчивость к рыночным колебаниям. Высокая капитализация часто свидетельствует о стабильности и высокой ликвидности акций REIT, что делает их более привлекательными для институциональных инвесторов.

РИСУНОК 49. ВЕДУЩИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ НЕДВИЖИМОСТИ (REIT) ПО ВСЕМУ МИРУ ПО СОСТОЯНИЮ НА 31 ДЕКАБРЯ 2024 ГОДА ПО РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ (В МЛРД ДОЛЛАРОВ США)



Источник: S&P Global

### Дивидендные выплаты

Одним из главных преимуществ инвестирования в REIT является стабильная дивидендная доходность.

Показатель Dividend Yield рассчитывается как отношение годового дивиденда к текущей цене акции и отражает привлекательность фонда с точки зрения регулярных выплат инвесторам.



РИСУНОК 50. ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ ГЛОБАЛЬНОГО ИНДЕКСА НЕДВИЖИМОСТИ FTSE EPRA/NAREIT ЗА ПЕРИОД С 2019 ПО АПРЕЛЬ 2024 ГОДА В РАЗБИВКЕ, ПО РЕГИОНАМ



Источник: Nareit

### Доходность

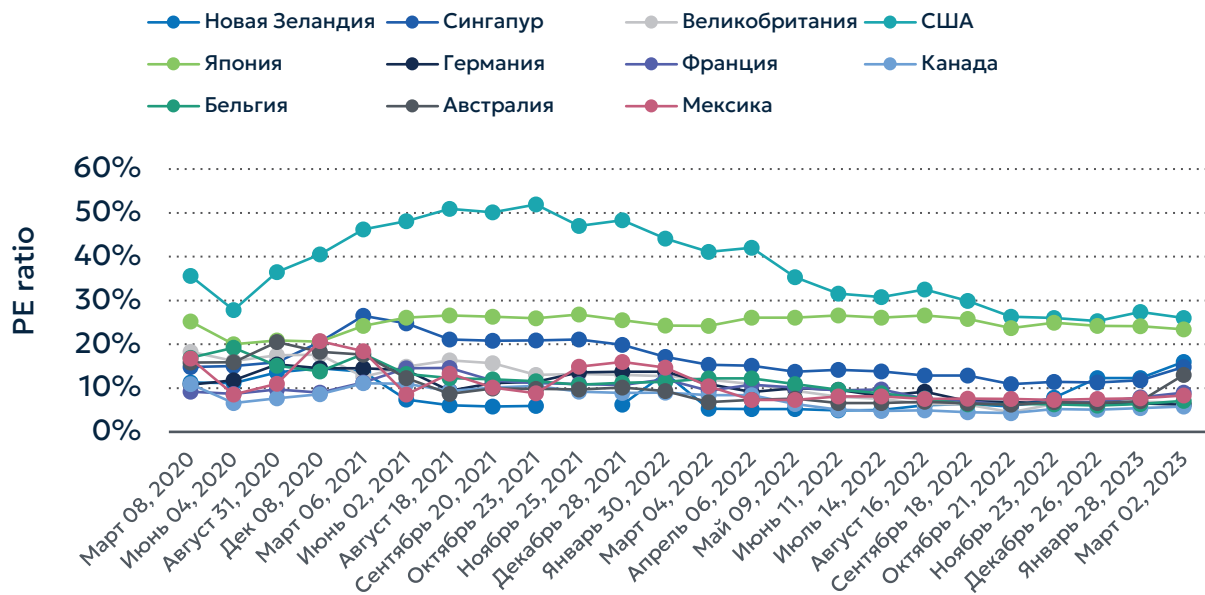
Данный показатель позволяет оценить реальную прибыльность вложений в фонд за определенный период времени и является ключевым критерием для сравнения с другими инвестиционными инструментами, такими как акции, облигации или альтернативные активы.

### Финансовые показатели и повышенная прозрачность

Прозрачность отчетности и финансовая устойчивость – важные факторы, влияющие на привлекательность REIT для инвесторов. Существуют несколько показателей, которые помогают анализировать финансовое состояние фонда:

**PE Ratio (Price-to-Earnings Ratio)** – соотношение рыночной цены акции к прибыли на акцию. Этот коэффициент помогает определить, является ли REIT переоцененным или недооцененным. В отличие от традиционных компаний, для REIT этот показатель не всегда применим, так как большая часть прибыли распределяется в виде дивидендов.

**РИСУНОК 51. СООТНОШЕНИЕ ЦЕНЫ К СОБСТВЕННОМУ КАПИТАЛУ (PE) ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НЕДВИЖИМОСТИ (REIT) НА ОТДЕЛЬНЫХ РЫНКАХ ПО ВСЕМУ МИРУ С МАРТА 2020 ПО МАРТ 2023 ГОДА, В РАЗБИВКЕ ПО СТРАНАМ**

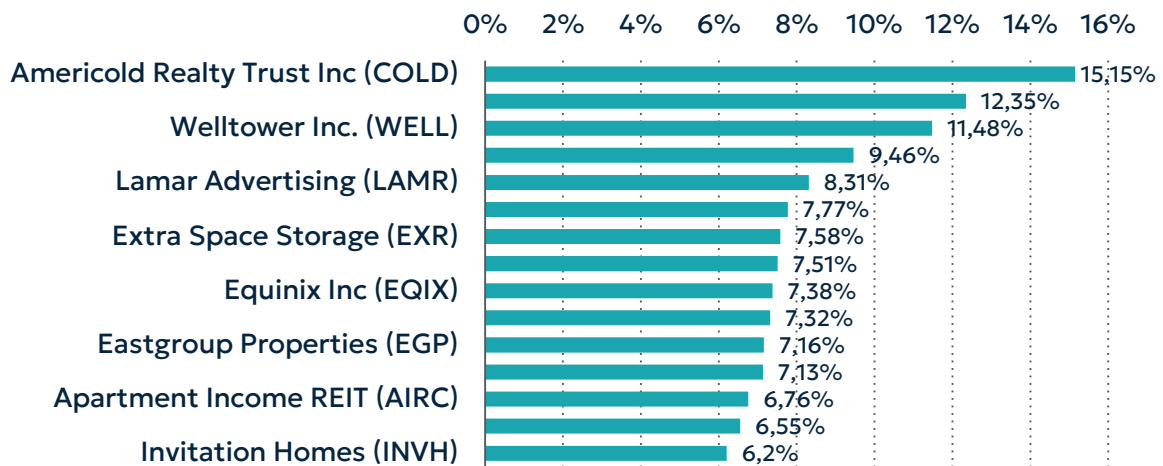


Источник: S&P Global, Simply Wall St, Statista

FFO (Funds from Operations) – один из ключевых показателей, используемый для оценки прибыльности REIT. Он учитывает чистый доход, добавляя амортизационные и обесцененные

расходы, связанные с недвижимостью. Показатель FFO более точно отражает денежные потоки фонда, чем стандартный показатель чистой прибыли.

**РИСУНОК 52. ОЦЕНКА РОСТА ВЫРУЧКИ ОТ ОПЕРАЦИЙ (FFO) 50 КРУПНЕЙШИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НЕДВИЖИМОСТИ (REIT) В СОЕДИНЕННЫХ ШТАТАХ В ПЕРИОД С 2023 ПО 2024 ГОД**



Источник: Nareit

## 4.7 ПРИМЕРЫ УСПЕШНЫХ КЕЙСОВ

Развитие фондов недвижимости (REIT) в разных странах демонстрирует успешные модели привлечения инвесторов, диверсификации активов и роста рынка. Рассмотрим примеры ключевых регионов, где REIT стали важным инструментом инвестирования в недвижимость.

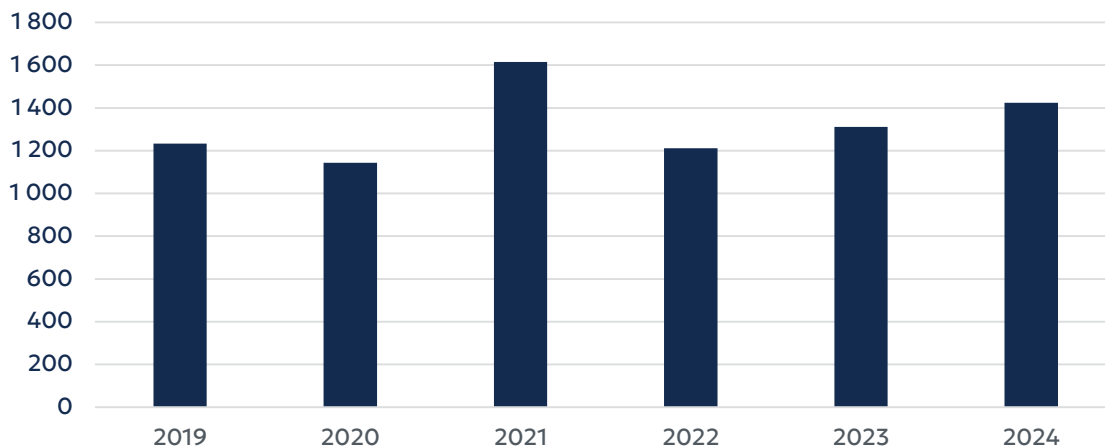
### 1. США: крупнейший и самый развитый рынок REIT

США – родина концепции REIT, где этот инструмент был законодательно закреплен в 1960 году. Сегодня американский рынок REIT является крупнейшим в мире, охватывая тысячи объектов недвижимости в различных секторах.

Ключевые факторы успеха:

- Высокая ликвидность REIT благодаря активному участию розничных и институциональных инвесторов.
- Диверсификация активов: фонды инвестируют в офисную, жилую, складскую, гостиничную недвижимость, медицинские центры и дата-центры.
- Строгое регулирование и прозрачность финансовой отчетности, что повышает доверие инвесторов.
- Налоговые льготы, стимулирующие выплаты дивидендов и привлечение капитала.

РИСУНОК 53. ИНДЕКС FTSE NAREIT ALL EQUITY REITS



Источник: Nareit

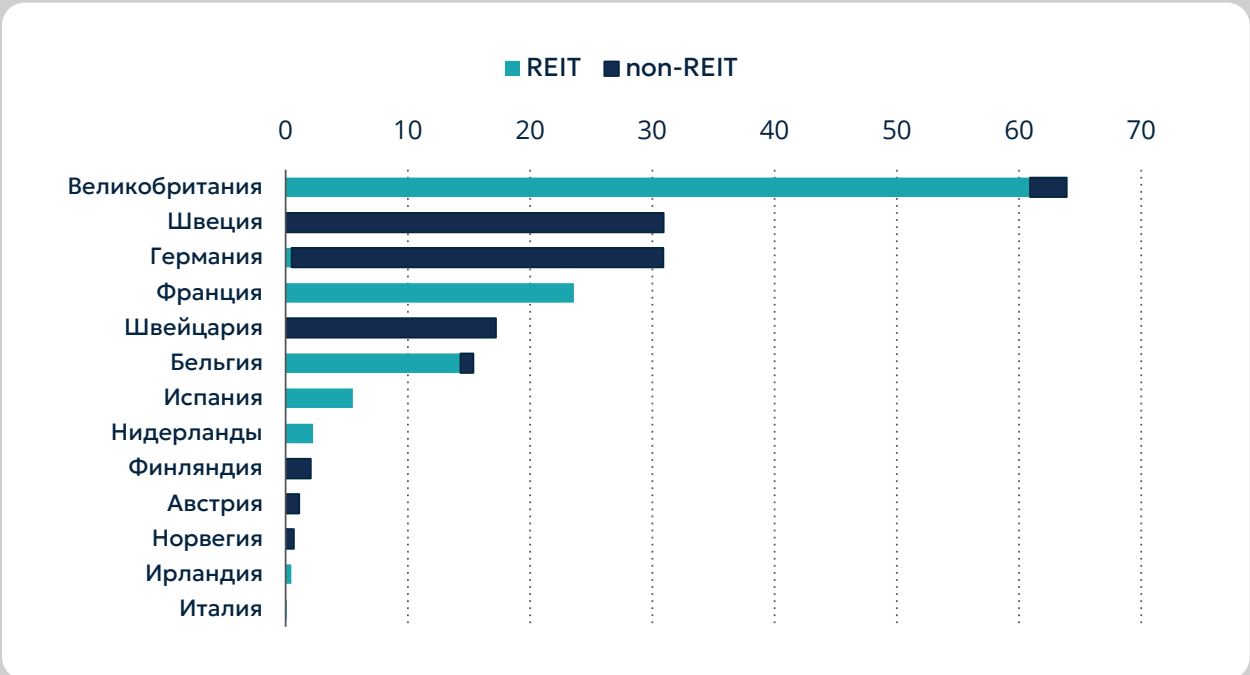
### 2. Европа: устойчивый рост и институциональные инвестиции

Европейский рынок REIT активно развивается с 2000-х годов, когда многие страны, включая Великобританию, Францию и Германию, внедрили собственные законодательные нормы для регулирования фондов недвижимости.

Ключевые факторы успеха:

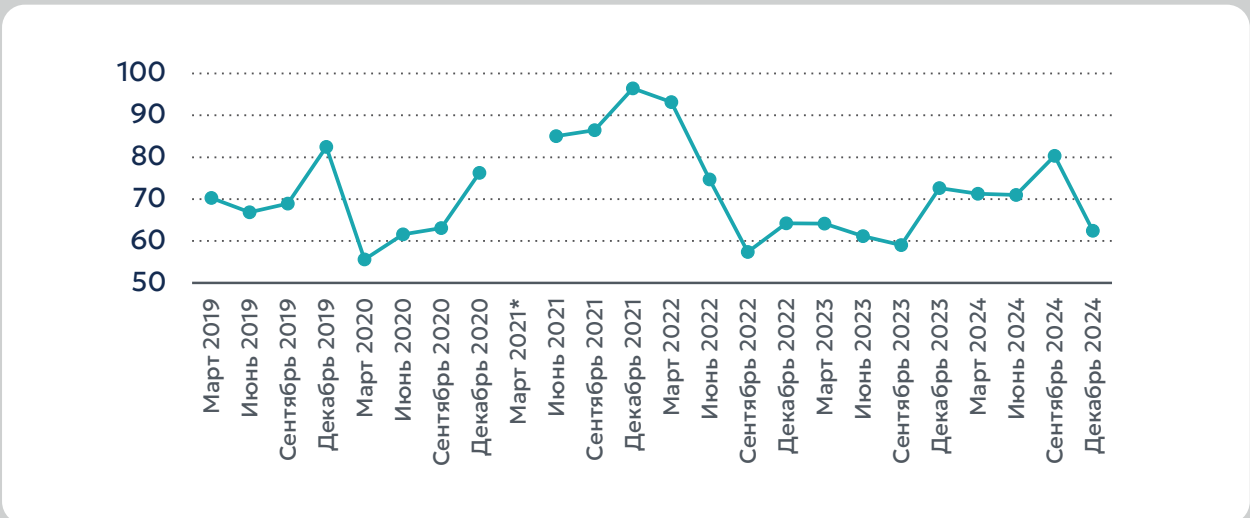
- Устойчивый спрос со стороны институциональных инвесторов, таких как пенсионные фонды и страховые компании.
- Развитие специализированных REIT, ориентированных на сегменты недвижимости с высокой доходностью (например, логистика, гостиницы и коворкинги).
- Государственная поддержка в виде налоговых стимулов для диверсифицированных фондов.

РИСУНОК 54. РЫНОЧНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ ИНДЕКСА FTSE EPRA NAREIT РАЗВИТОЙ ЕВРОПЫ REIT И NON-REITS ПО СОСТОЯНИЮ НА 29 МАРТА 2024 ГОДА В РАЗБИВКЕ ПО СТРАНАМ (В МЛРД. ЕВРО)



Источник: FTSE Russell

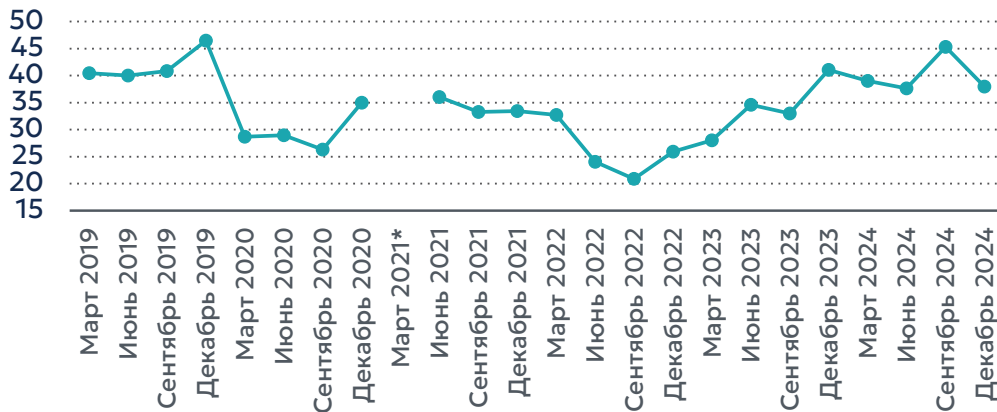
РИСУНОК 55. РЫНОЧНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НЕДВИЖИМОСТИ (REIT) В СОЕДИНЕННОМ КОРОЛЕВСТВЕ (ВЕЛИКОБРИТАНИЯ) С МАРТА 2019 ПО ДЕКАБРЬ 2024 ГОДА (В МЛРД. ДОЛЛАРОВ США)



Источник: Bloomberg, EPRE, FTSE

\*Данные не предоставлены источником

РИСУНОК 56. РЫНОЧНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НЕДВИЖИМОСТИ (REIT) ВО ФРАНЦИИ С МАРТА 2019 ПО ДЕКАБРЬ 2024 ГОДА (В МИЛЛИАРДАХ ДОЛЛАРОВ США)



Источник: Bloomberg, EPRE, FTSE

\*Данные не предоставлены источником

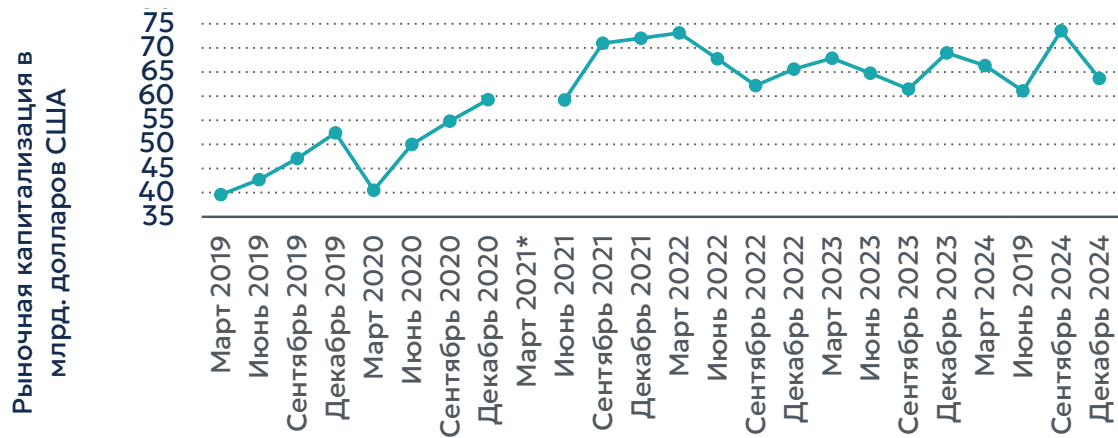
### 3. Сингапур: региональный финансовый центр REIT в Азии

Сингапур стал одним из ведущих центров REIT в Азии благодаря стабильной экономике, строгому регулированию и международному капиталу.

Ключевые факторы успеха:

- Привлечение международных инвесторов за счет выгодного налогообложения и удобного юридического регулирования.
- Диверсификация активов: сингапурские REIT управляют не только локальной недвижимостью, но и объектами в Австралии, Японии, Китае и Европе.
- Высокая ликвидность и доступность для розничных инвесторов, что делает рынок REIT привлекательным для небольших частных вложений.

РИСУНОК 57. РЫНОЧНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НЕДВИЖИМОСТИ (REIT) В СИНГАПУРЕ С 1 КВАРТАЛА 2019 ГОДА ПО 4 КВАРТАЛ 2024 ГОДА (В МИЛЛИАРДАХ ДОЛЛАРОВ США)



Источник: Bloomberg, EPRE, FTSE

\*Данные не предоставлены источником

Опыт США, Европы и Сингапура показывает, что успешное развитие REIT зависит от диверсификации активов, высокой ликвидности, прозрачности рынка и активного участия

розничных инвесторов. Эти модели могут быть полезны при формировании и развитии рынка REIT в Казахстане, обеспечивая новые инвестиционные возможности.

# PROVIDENT FIDUCIARY LTD.

ПИОНЕР НА РЫНКЕ REIT



**REIT ONE –**  
первый REIT в МФЦА

функционирует с сентября 2023 года  
основной актив – офисное здание «Фортис» (г. Алматы)  
арендопригодная площадь – 10 тыс. кв.м.  
периодическая индексация арендных доходов к доллару США  
<https://reitone.fund>

Акции наших фондов доступны к приобретению для профессиональных (квалифицированных) инвесторов.  
Для ознакомления с подробной информацией о фонде и условиями приобретения  
Вы можете обратиться к нашей команде.

Астана, Мангилик Ел 55/20  
<https://www.fiduciary.kz>  
[info@fiduciary.kz](mailto:info@fiduciary.kz)



# PROVIDENT FIDUCIARY LTD.

ПИОНЕР НА РЫНКЕ REIT



## TSPG REIT – первый многоцелевой REIT

функционирует с мая 2024 года  
основные активы – ТРЦ «Достык Плаза» и «Шымкент Плаза»  
арендопригодная площадь – 80 тыс. кв.м.  
ежемесячная индексация арендных доходов к доллару США  
<https://tspgreit.com>

Акции наших фондов доступны к приобретению для профессиональных (квалифицированных) инвесторов.  
Для ознакомления с подробной информацией о фонде и условиями приобретения  
Вы можете обратиться к нашей команде.

Астана, Мангилик Ел 55/20  
<https://www.fiduciary.kz>  
[info@fiduciary.kz](mailto:info@fiduciary.kz)

## 05. АНАЛИЗ ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ ПО ФОНДАМ REIT В КАЗАХСТАНЕ

5.1. Фонды недвижимости в Казахстане. ....	73
5.2 Ключевые показатели по АИФН и фондам REIT в Казахстане.....	73
5.3 Требования к фондам REIT и АИФН.....	76
5.4 Процесс создания фонда в МФЦА .....	77
5.5 Основные вызовы и барьеры для развития сегмента REIT в Казахстане .....	78
5.5.1 Ограниченная прозрачность рынка недвижимости .....	78
5.5.2 Ограниченный доступ к финансированию.....	78
5.5.3 Низкая инвестиционная осведомленность .....	78

## 5.1 РОЛЬ МФЦА В РАЗВИТИИ СЕКТОРА НЕДВИЖИМОСТИ

МФЦА играет важную роль в развитии инвестиционного климата и финансового рынка Казахстана, обеспечивая благоприятные условия для привлечения капитала в сектор недвижимости. В рамках своей юрисдикции МФЦА предлагает инвесторам и девелоперам широкий спектр финансовых инструментов и правовых механизмов, способствующих эффективному управлению активами и капиталовложениями в недвижимость.

По состоянию на конец 2024 года в МФЦА зарегистрировано 51 компания, деятельность которых связана с сектором недвижимости. Привлечение международных и локальных участников способствует формированию конкурентоспособного рынка недвижимости, основанного на передовых юридических стандартах и механизмах регулирования, соответствующих принципам английского общего права, применяемым в МФЦА.

Одним из ключевых инструментов привлечения институциональных и частных инвесторов является возможность создания REIT в рамках юрисдикции МФЦА. REIT представляет собой специализированную структуру, владеющую и управляющую объектами доходной недвижимости с целью получения арендного дохода и прироста стоимости активов. REIT, зарегистрированные в МФЦА, могут привлекать капитал как от локальных, так и от международных инвесторов, обеспечивая им доступ к диверсифицированному портфелю недвижимости с прозрачной структурой менеджмента.

Благодаря использованию передовых практик корпоративного управления, благоприятному налоговому режиму и четкому регулированию, МФЦА способствует созданию эффективной платформы для инвестиций в недвижимость. Это, в свою очередь, содействует развитию финансового рынка, повышению ликвидности активов и расширению возможностей для долгосрочного экономического роста Казахстана.

## 5.2 ФОНДЫ НЕДВИЖИМОСТИ В КАЗАХСТАНЕ: ФОНДЫ REIT ПОД РЕГУЛИРОВАНИЕМ МФЦА И АИФН ПОД НАЦИОНАЛЬНЫМ РЕГУЛИРОВАНИЕМ

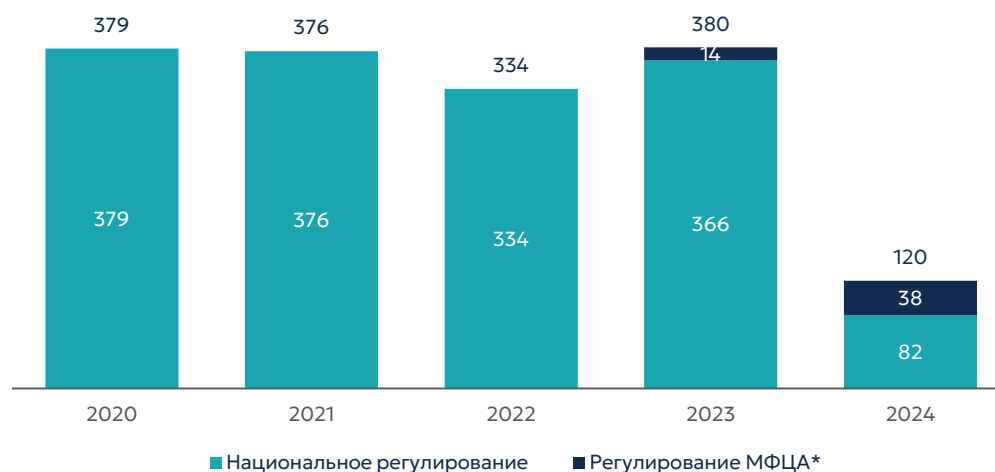
На конец 2024 года в Казахстане функционировали семь управляющих компаний. Общее количество АИФН и фондов REIT составляло 16, из которых пять фондов находились в юрисдикции МФЦА. Данные инвестиционные фонды специализируются на управлении различными объектами коммерческой недвижимости, включая торговые комплексы и бизнес-центры.

По состоянию на конец 2024 года чистые активы АИФН, регулируемых в рамках национального законодательства, составили \$82 млн. Чистые активы фондов REIT в МФЦА превысили \$38 млн. Также следует отметить, что приведенные данные не отражают рыночную стоимость активов фондов из-за консервативного подхода к оценке их имущества.

В целом, чистые активы АИФН под национальным регулированием в долларовом выражении находится в нисходящем тренде с 2020 года. В 2022 году чистые активы сократились из-за ослабления тенге к доллару и снижения активов в тенге на 4,8%. В 2023 году наблюдалось восстановление в тенговом выражении, но в долларах объем оставался ниже, что отражает сохраняющееся влияние валютных рисков на стоимость активов. В 2024 году чистые активы резко снизились на 78%, составив \$82 млн., в том числе в связи с преобразованием некоторых АИФН и ослабления курса тенге к доллару.

За последние два года чистые активы фондов REIT в МФЦА значительно выросли, увеличившись с \$14 млн. в 2023 году и превысив \$38 млн. в 2024 году. Этот рост был обусловлен регистрацией новых фондов REIT, а также увеличением чистых активов уже существующих фондов.

РИСУНОК 58. ЧИСТЫЕ АКТИВЫ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НЕДВИЖИМОСТИ (АИФН И REIT), МЛН \$



\* Данные приведены не по всем фондам REIT в МФЦА

Источник: НБРК, расчеты МФЦА

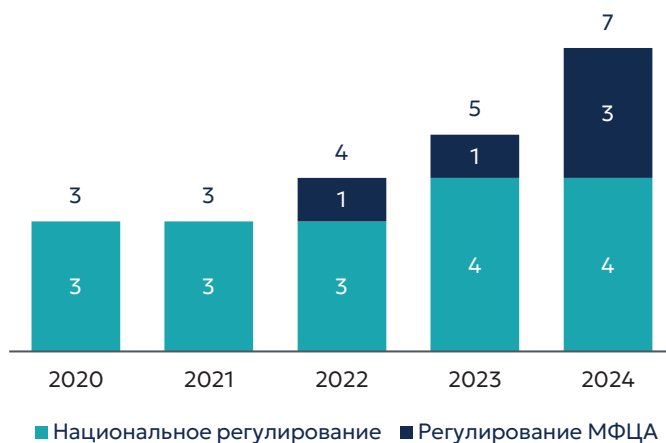
Вместе с тем в Казахстане наблюдается положительная динамика роста количества управляющих АИФН и фондов REIT. Данный тренд обусловлен преимущественно увеличением числа фондов, зарегистрированных в юрисдикции МФЦА. Развитие институциональной среды МФЦА создает новые возможности для масштабирования инвестиционной деятельности, укрепляет рынок коллективных инвестиций и способствует притоку капитала в сектор недвижимости.

По состоянию на конец 2024 года под национальным регулированием действовали 11 АИФН, в том числе АО «АИФН «RETAM», АО «АИФН «Car City», АО «АИФН «SNS INVESTMENTS». За аналогичный период в МФЦА было зарегистрировано пять фондов REIT, включая ONE OEIC, SEVEN OEIC, TS Property Group (TSPG), Global Property REIT OEIC и Prosperity Development Fund.<sup>19</sup> К примеру, фонд ONE, первый REIT в юрисдикции МФЦА, был сформирован на базе бизнес-центра Фортис (г. Алматы). Фонд TSPG консолидирует два крупных торгово-развлекательных центра Казахстана – Dostyk Plaza (г. Алматы) и Shymkent Plaza (г. Шымкент).<sup>20</sup>

<sup>19</sup> AFSA, Публичный реестр

<sup>20</sup> TSPG

РИСУНОК 59. КОЛИЧЕСТВО УПРАВЛЯЮЩИХ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ФОНДАМИ НЕДВИЖИМОСТИ (АИФН И REIT)



Источник: АРРФР, AFSA

РИСУНОК 60. КОЛИЧЕСТВО ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НЕДВИЖИМОСТИ (АИФН И REIT)



Источник: АРРФР, AFSA

## 5.3 НЕКОТОРЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К ФОНДАМ REIT В МФЦА

МФЦА предлагает две категории фондов в зависимости от классификации инвесторов:

1. Non-exempt фонд – это структура коллективных инвестиций, паи которого предлагаются в МФЦА.
2. Exempt фонд подлежит менее строгому регулированию по сравнению с non-exempt фондами. Данные фонды доступны исключительно профессиональным клиентам.

В юрисдикции МФЦА non-exempt и exempt фонды могут быть созданы как специализированные фонды, ориентированные на конкретные виды бизнеса и инвестиционные цели. Специализированные фонды также включают в себя фонды REIT.

Учитывая ориентированность non-exempt фондов на розничных клиентов, степень и объем раскрытия информации и требования, применимые к non-exempt фондам, являются более строгими, чем к exempt фондам.<sup>21</sup>

РИСУНОК 61. КАТЕГОРИИ REIT: NON-EXEMPT ФОНД И EXEMPT ФОНД

	Non-exempt фонд		Exempt фонд	
	Местный	Местный	Иностранный	Иностранный
Управляющий фондом				
Минимальные требования к капиталу управляющего фондом	US\$ 150,000	US\$ 50,000*	-	-
Местонахождение фонда	МФЦА и иностранные юрисдикции		МФЦА	
Регистрация фонда/уведомление	Регистрация	Уведомление	Регистрация	Регистрация
Устав фонда	Требуется			
Материалы предложения	Требуется			
Инвестор/пайщик	Без ограничений	Только профессиональные клиенты		
Сумма минимальной подписки	-	US\$ 50,000		
Кастодиан	Требуется			
Аудитор фонда	Требуется			
Периодическая отчетность	Ежегодно и ежеквартально		Не требуется	
Финансовая отчетность	Ежегодно (МСФО или US-GAAP)			

Источник: AFSA

<sup>21</sup> AFSA, Руководство по управлению фондами и фондам в МФЦА (2023)

Следует отметить, что некоторые требования к фондам REIT в МФЦА схожи с требованиями к АИФН в рамках национального регулирования. Оба подхода предусматривают, что не менее 80% активов должно быть инвестировано в

недвижимость и не менее 50% дохода должно поступать от аренды.<sup>22 23</sup> Вместе с тем в МФЦА также действует требование о распределении не менее 80% годовой чистой прибыли между инвесторами.

#### Преимущества МФЦА для фондов REIT

- Независимая судебная система
- Знакомая нормативная база для иностранных инвесторов
- Определенные налоговые льготы
- МФЦА также разрешает создание различных специализированных фондов, которые могут инвестировать в сектор недвижимости (например – фонды частного капитала, инвестирующие в REIT)
- Фонды REIT могут инвестировать не более 10% чистой стоимости активов в проекты, которые находятся на стадии строительства<sup>24</sup>;
- Инвесторы могут передавать свою недвижимость в фонды REIT, которые распределяют её среди пула инвесторов

## 5.4 ПРОЦЕСС СОЗДАНИЯ ФОНДА В МФЦА

На схеме представлена пошаговая процедура создания фонда в МФЦА, которая показывает ключевые этапы процесса от начальной консультации до создания фонда. Процесс начинается с обращения управляющего фонда в команду МФЦА для получения разъяснений (Шаг 1), после чего оплачиваются регистрационные сборы (Шаг 2). Далее следует подача регистрационных форм и материалов

предложения (Шаг 3), которые проходят проверку на полноту (Шаг 4) и анализ (Шаг 5) ответственным сотрудником. На этапе принятия решения (Шаг 6) AFSA утверждает или отклоняет заявку, и в случае положительного решения фонд официально создается (Шаг 7). Этот структурированный подход обеспечивает прозрачность и последовательность в процессе регистрации фондов в МФЦА.

<sup>22</sup> AFSA, Специальные фонды

<sup>23</sup> Об инвестиционных и венчурных фондах - ИПС "Эділет"

<sup>24</sup> При условии соблюдения нормативных требований, таких как предоставление гарантийного письма, подтверждающего успешное завершение проекта.



РИСУНОК 62. ПРОЦЕСС СОЗДАНИЯ ФОНДА В МФЦА



Источник: AFSA

## 5.5 ОСНОВНЫЕ ВЫЗОВЫ И БАРЬЕРЫ ДЛЯ РАЗВИТИЯ СЕГМЕНТА REIT В КАЗАХСТАНЕ

### 5.5.1 Ограниченная прозрачность рынка недвижимости

Одним из фундаментальных ограничений для развития REIT в Казахстане является низкая степень информационной прозрачности рынка недвижимости. Недостаточная прозрачность

затрудняет объективную оценку активов, увеличивает информационные асимметрии между участниками рынка и снижает уровень доверия со стороны потенциальных инвесторов.

### 5.5.2 Ограниченный доступ к финансированию

Эффективное функционирование REIT требует значительных объемов капитала для приобретения, управления и развития объектов коммерческой недвижимости. В Казахстане доступность долгосрочного финансирования для

фондов остается ограниченной, что обусловлено слаборазвитой инфраструктурой рынков капитала в части привлечения капитала для подобных фондов и высокой стоимостью заемного финансирования.

### 5.5.3 Низкая инвестиционная осведомленность

Дополнительным сдерживающим фактором является недостаточная осведомленность инвесторов о возможностях и преимуществах инвестирования в REIT. В Казахстане недвижимость традиционно рассматривается как актив для индивидуального владения либо владения узким кругом инвесторов, тогда как концепция коллективного инвестирования через REIT остается малознакомой широкому кругу розничных инвесторов.

Отсутствие глубокого понимания механизмов функционирования REIT, их диверсификационных преимуществ, правовой структуры и налогового режима приводит к низкому спросу на данный инвестиционный инструмент.

## ИНТЕРВЬЮ С АСЕТОМ АБДЫГАППАРОВЫМ, ГЕНЕРАЛЬНЫМ ДИРЕКТОРОМ PROVIDENT FIDUCIARY

### Как вы оцениваете текущее состояние рынка REIT в Казахстане? Какие препятствия мешают его развитию?

Рынок REIT в Казахстане находится на раннем этапе становления. Сегодня, практически все фонды недвижимости имеют закрытую структуру акционеров – ни один фонд недвижимости не размещал инструменты среди широкого круга инвесторов. По факту большинство фондов недвижимости являются корпоративными структурами, созданными для оптимизации налогов, а не традиционными инвестиционными фондами, предоставляющими рынку альтернативный инструмент для вложения. Но мы полагаем, что данная ситуация возможно изменится с введением в действие нового налогового кодекса. С января 2026 года фонды не размещающие акции в рынок среди неаффилированных инвесторов не смогут применять налоговые преференции в отношении инвестиционных доходов. Полагаю, что во второй половине 2025 года и в 2026 году существенно изменится ландшафт отрасли фондов недвижимости – станут преобладать фонды, по-настоящему работающие с рынком капитала.

### Какие форматы REIT могли бы работать в Казахстане (специализированные, диверсифицированные, закрытые/открытые)?

Большинство REIT в Казахстане строятся вокруг якорного актива. Это либо торговый центр, либо бизнес-центр, либо складские помещения. Получается, что фонды изначально учреждаются и функционируют как специализированные. Наличие нескольких специализированных фондов даёт инвесторам возможность самостоятельно формировать структуру риска и доходности своих вложений в арендную недвижимость. Помимо работы с классической для REIT коммерческой недвижимостью наша компания запускает фонд, который специализируется на объектах социальной инфраструктуры – частные школы, больницы, детские сады.

Определение типа фонда – «закрытый» или «открытый» происходит при его учреждении в зависимости от предполагаемой стратегии и планов по финансированию роста активов фонда. Закрытый тип фонда имеет фиксированный капитал, и, соответственно, инвесторы смогут приобрести акции такого фонда только в случае, если другие держатели акций захотят их продать. Наша компания фокусируется на открытых типах

фондов, которые предполагают возможность регулярного выпуска и погашения акций. Это предоставляет инвесторам дополнительную возможность осуществлять сделки по приобретению и продаже акций напрямую с самим фондом.

### Насколько велика заинтересованность инвесторов в инструментах REIT? Какие категории инвесторов (институциональные, частные) проявляют к ним наибольший интерес?

Институциональные инвесторы могут инвестировать в бумаги с определённым уровнем рейтинга. Локальные REIT пока не имеют накопленной истории достаточной для получения рейтинга. Поэтому сегодня основными инвесторами в REIT являются физические лица. В МФЦА большая часть REIT зарегистрирована в форме фондов, освобождённых от полного регулирования (Exempt Fund). Такие фонды доступны только профессиональным инвесторам, прошедшим квалификационную оценку. В казахстанской регуляторной среде вводится классификация фондов, согласно которой инструменты фондов недвижимости имеют повышенный риск и доступны только квалифицированным инвесторам.

### Насколько эффективен механизм REIT для диверсификации инвестиционных портфелей?

REIT обеспечивают стабильный доход консервативным портфелям и прирост стоимости в долгосрочной перспективе для более агрессивных структур портфелей. Так как статистика локального рынка ещё не репрезентативна, можно обратиться к данным наиболее развитого рынка капитала – США. Агентство Morningstar привело моделирование на данных доходностей и риска рынков капитала с 1972 по 2015 годы. Так, при добавлении в портфель, состоящий на 50% из акций, 40% облигаций и 10% безрисковых инструментов, 10% акций REIT доходность портфеля возрастала с 10,0% до 10,3%, при неизменном уровне риска. При добавлении в портфель, состоящий на 90% облигаций и 10% безрисковых инструментов, 10% акций REIT доходность портфеля возрастала с 8,6% до 9,1%, а риск снижался с 11,2% до 10,2%.

**Как вы оцениваете интерес институциональных и частных инвесторов к REIT в Казахстане?**

Например, в рамках подготовки к размещению в рынок инструментов трёх фондов недвижимости в 2025 году мы ведём переговоры с различными группами инвесторов и финансовых посредников.

Основной интерес представлен квалифицированными инвесторами, которые хорошо понимают как инструменты REIT могут сбалансировать профиль доходности и риска их портфеля инвестиционных активов.

Есть некоторый интерес со стороны розничных инвесторов. Но следует понимать, что REIT не подходит инвесторам, приобретающим активы в спекулятивных целях. Цена акций REIT не меняется в цене в краткосрочном горизонте. Основной доход по акциям REIT – это регулярные стабильные дивиденды.

Для институциональных инвесторов REIT станут привлекательными после формирования определённой истории деятельности и получения соответствующих рейтингов.

**Какие механизмы привлечения ликвидности в REIT кажутся вам наиболее эффективными?**

Для успешного привлечения инвесторов на рынках капитала необходимо наличие истории. У одного нашего фонда есть полтора года исторических данных об операционной деятельности и финансовых результатах, у второго – один год, у третьего – полгода. В этом году мы будем размещать традиционные для инвестиционных фондов инструменты долевого участия. Конечно, есть определённые сложности, так как для частных компаний в Казахстане это еще не совсем развитый рынок. В следующем году, по мере накопления большего объёма операционной истории, мы планируем попробовать привлечение капитала на более популярном и ликвидном в нашей стране рынке долговых инструментов.





# Инвестиционные фонды:

- Консультирование
- Создание
- Управление



Перейти на сайт



Наш WhatsApp

## 06. ПРЕИМУЩЕСТВА ИНВЕСТИЦИЙ В REIT

6.1 Преимущества для частных инвесторов .....	83
6.2 Преимущества для бизнеса .....	84
6.3 Преимущества для экономики и рынка недвижимости.....	84

## 6.1 ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ

### Доступность и низкий порог входа

Инвестирование в инвестиционные фонды недвижимости предоставляет частным инвесторам возможность получения дохода от объектов недвижимости без необходимости их полного приобретения в собственность.

Приобретение REIT осуществляется посредством торговых операций на фондовой бирже с минимальным порогом входа в размере стоимости одной акции, что обеспечивает доступность данного инвестиционного инструмента для инвесторов с ограниченным капиталом.

### Ликвидность

В сравнении с традиционными объектами недвижимости, операции купли-продажи акций REIT осуществляются посредством биржевых транзакций в режиме реального времени, что обеспечивает существенно более высокий уровень ликвидности данного инвестиционного инструмента.

Период реализации инвестиционной позиции существенно сокращается по сравнению с традиционными объектами недвижимости, исключая необходимость длительного ожидания в течение нескольких месяцев или лет.

### Стабильные дивиденды

В соответствии с установленными требованиями, REIT обязуются распределять 70%-90% полученной прибыли среди акционеров в форме дивидендных выплат, что обеспечивает стабильный источник пассивного дохода для инвесторов.

Показатели дивидендной доходности инвестиционных фондов недвижимости (REIT) демонстрируют более высокие значения в сравнении с среднерыночными показателями компаний, представленных на фондовом рынке.

### Простота управления

Инвестирование посредством REIT освобождает от необходимости непосредственного управления объектами недвижимости, поскольку все операционные процессы осуществляются профессиональной управляющей компанией фонда.

Данный механизм освобождает инвесторов от операционных обязательств, включая администрирование арендных отношений, техническое обслуживание объектов недвижимости, а также соблюдение налоговых и регуляторных требований.

### Диверсификация и снижение рисков

Посредством инвестирования в REIT частные инвесторы получают возможность осуществлять диверсификацию портфеля через различные категории объектов недвижимости, что способствует минимизации инвестиционных рисков.

REIT предоставляют возможность дифференциации инвестиционного портфеля по различным категориям объектов недвижимости: жилые комплексы, офисные здания, гостиничные комплексы, складские помещения, медицинские учреждения, центры обработки данных, а также иные объекты инфраструктуры.

### Защита от инфляции

В силу достаточно прямой корреляции стоимости недвижимости и арендных платежей с уровнем инфляции, инвестиционные фонды недвижимости демонстрируют устойчивые показатели доходности в условиях инфляционных процессов.



## 6.2 ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ БИЗНЕСА

### Альтернативный источник привлечения капитала

REIT предоставляют возможность собственникам и девелоперам объектов недвижимости осуществлять привлечение капитала посредством инструментов фондового рынка.

В качестве альтернативы традиционным методам финансирования, таким как банковские кредиты или привлечение частных инвесторов, хозяйствующие субъекты имеют возможность осуществить эмиссию REIT с целью привлечения капитала.

### Освобождение капитала для развития

Посредством механизма sale-and-leaseback, компании имеют возможность осуществить продажу объектов недвижимости REIT-фондам с последующей их арендой, что позволяет высвободить капитал для реализации иных стратегических задач.

Данная стратегия способствует снижению долговой нагрузки и обеспечивает возможность перераспределения финансовых ресурсов на реализацию программ масштабирования деятельности, внедрение инновационных решений и осуществление новых инвестиционных проектов.

### Привлечение институциональных инвесторов

REIT предоставляют возможность привлечения институциональных международных инвесторов, в частности пенсионных фондов, страховых организаций и инвестиционных фондов альтернативных инвестиций.

Данный механизм способствует увеличению рыночной капитализации объектов коммерческой недвижимости и обеспечивает повышенную финансовую устойчивость предприятия.

### Прозрачность и стандартизация рынка

В соответствии с нормативными требованиями, REIT обязаны осуществлять деятельность в рамках строго регламентированного правового поля с обязательным раскрытием финансовой отчетности на регулярной основе.

Данное обязательство обеспечивает укрепление деловой репутации организации и повышение уровня доверия со стороны заинтересованных сторон.

## 6.3 ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ ЭКОНОМИКИ И РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

Механизмы улучшения инвестиционной привлекательности коммерческой недвижимости для экономики

### Привлечение иностранных инвестиций

Внедрение инструментов REIT способствует аккумулярованию международного инвестиционного капитала в сектор коммерческой недвижимости.

Данный механизм обеспечивает повышение рыночной ликвидности и создает благоприятные условия для развития инфраструктурных объектов.

### Ускорение девелоперских проектов

REIT представляют собой альтернативный механизм финансирования девелоперских проектов, минимизируя необходимость привлечения заемных банковских средств.

Данный инструмент способствует снижению зависимости сектора недвижимости от волатильности процентных ставок и макроэкономических колебаний.



**Рост занятости и экономической активности**

Развитие рынка REIT способствует формированию дополнительных рабочих мест в сферах строительства, управления недвижимым имуществом, финансового сектора и смежных отраслях экономики.

Осуществление инвестиционных операций в секторе коммерческой недвижимости способствует значительному приросту налоговых поступлений в государственный бюджет.

**Прозрачность и снижение теневого капитала**

Функционирование инвестиционных фондов недвижимости предполагает обязательное соответствие нормативным требованиям, предоставление регулярной финансовой отчетности и высоких стандартов корпоративного управления.

Данный механизм способствует существенному сокращению объема нерегулируемых транзакций на рынке недвижимости и обеспечивает повышение уровня институционального доверия к данному сегменту.

**Стабильность рынка недвижимости**

Внедрение высоколиквидного инвестиционного инструмента способствует минимизации волатильности ценовых показателей на рынке недвижимости.

Инвестиционные фонды недвижимости обеспечивают формирование стабильного рыночного спроса на объекты коммерческой недвижимости, что способствует устойчивому функционированию рынка.

## ИНТЕРВЬЮ С ЕРБОЛАТОМ ЕЛЕШЕВЫМ, ПРЕДСЕДАТЕЛЕМ ПРАВЛЕНИЯ UD CAPITAL

**Как вы оцениваете текущее состояние рынка REIT в Казахстане? Какие препятствия мешают его развитию?**

Рынок REIT в Казахстане в том виде, каким он должен быть, можно сказать только зарождается. Есть всего лишь несколько созданных фондов с ограниченным кругом инвесторов.

Основными рисками и проблемами, с которыми сталкивается рынок, являются нестабильность законодательства, особенно в сфере налогообложения, относительно слабое развитие фондового рынка и ограниченный выбор инвестиционных инструментов. Кроме того, казахстанские инвесторы пока мало знакомы с таким инструментом, как акции REIT, что возможно может затруднить привлечение капитала и распространение этого механизма в стране.

**Какие форматы REIT могли бы работать в Казахстане (специализированные, диверсифицированные, закрытые/открытые)?**

Думаем, что в Казахстане возможны любые виды фондов. При этом, наиболее интересными для инвесторов должны быть специализированные REIT, инвестирующие в отрасли недвижимости с потенциалом высокой доходности. Нам представляется, что одним из таких на сегодня может быть складская и логистическая недвижимость.

**Насколько велика заинтересованность инвесторов в инструментах REIT? Какие категории инвесторов (институциональные, частные) проявляют к ним наибольший интерес?**

Инструменты REIT есть в портфелях как институциональных, так и частных инвесторов. REIT интересны стабильным доходом (как правило, 90% прибыли должно быть выплачено в виде дивидендов), меньшей волатильностью чем прочие акции и стабильной доходностью в долгосрочном периоде.

**Насколько эффективен механизм REIT для диверсификации инвестиционных портфелей?**

REIT обычно менее волатильны по сравнению с акциями, особенно теми, которые сильно зависят от экономических условий. Такие акции интересны инвесторам с длинным горизонтом, не менее 5-10 лет. Именно в долгосрочном периоде акции дают доходность, сравнимую со среднерыночной.

**Как вы оцениваете интерес институциональных и частных инвесторов к REIT в Казахстане?**

Единственным фондом недвижимости в Казахстане, акции которого торговались на бирже, является АИФН Великая стена. Этот фонд был создан в 2008 году, в том же году провел IPO, разместив 34% своих акций на KASE. Основными инвесторами были институциональные инвесторы – пенсионные фонды, ПИФы, страховые компании. Класс частных инвесторов на тот период времени представлял собой малочисленную группу инвесторов.

Однако, на сегодня частные инвесторы являются серьезным инвесторским классом и, на мой взгляд, являются основным потенциальным инвестором в случае IPO REIT.

**Какие механизмы привлечения ликвидности в REIT кажутся вам наиболее эффективными?**

REIT могут привлекать инвестиции как через долевые инструменты, путем размещения своих акций, так и через долговые инструменты – кредит или размещение облигаций. При этом нужно помнить, что есть ограничение для REIT по долгу, он не должен превышать 60% активов. Эффективность того или иного инструмента может отличаться в каждом конкретном случае и зависит от состояния REIT, его инвестиционной стратегии, а также рыночных условий в данный момент.

# 480 офисов в 70 странах

**25 лет**  
на рынке Казахстана

**\$ 4,6**  
млрд. годовой доход

**> 185**  
млн. кв. м  
под управлением

**> 22 000**  
профессионалов

## Наши услуги



Исследование и анализ рынка  
Девелопмент консалтинг  
Оценка



Инвестиционные услуги  
Недвижимость за рубежом  
Продажи и маркетинг



Офисный брокеридж  
Ритейл брокеридж  
Корпоративные решения



Управление проектами  
Управление объектами недвижимости  
«Зелёный» консалтинг и сертификация



Жилая недвижимость  
Коммерческая недвижимость  
Гостиницы и курорты  
Склады и логистика

## Colliers Kazakhstan

📍 улица Нурлана Каппарова, 167 /  
проспект Аль-Фараби, 128/8  
Алматы, 050044, Казахстан

☎ +7 (727) 296 40 64

✉ ColliersKazakhstan@colliers.com

🌐 www.colliers.kz





Colliers

Международный финансовый центр «Астана» (МФЦА) — финансовый центр №1 в регионе Восточной Европы и Центральной Азии, а также динамичный хаб для инноваций и роста бизнеса

Регулирование мирового уровня, особый налоговый режим, независимая судебная система

Мы помогаем бизнесу привлекать капитал благодаря специально созданным условиям: регулированию на основе международных стандартов, развитой финансовой инфраструктуре, независимой судебной системе, инновациям и экспертизе

Казахстан, Астана, Мангилик Ел,  
здание 55/18 С3.3

[aifc.kz](http://aifc.kz)

[bcs@aifc.kz](mailto:bcs@aifc.kz)