



QAZAQSTAN
INVESTMENT
CORPORATION



International
Finance Corporation
WORLD BANK GROUP

РЫНОК ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ КАЗАХСТАНА

2026

РЫНОК ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ КАЗАХСТАНА

Содержание

Вступительное слово QIC	6			
Вступительное слово МФЦА	8			
Вступительное слово IFC	10			
Сокращения и акронимы	12			
Дисклеймер	14			
Краткий обзор отчета	16			
Рынок прямых инвестиций Казахстана: основные тенденции и показатели	21			
1. Обзор мирового рынка прямых инвестиций	22			
1.1. Тенденции мирового рынка прямых инвестиций	22			
1.2. Прямые инвестиции на развивающихся рынках	25			
2. Прямые инвестиции в Казахстане	30			
2.1. Макроэкономический контекст	32			
2.1.1. Траектория экономического роста	32			
2.1.2. Позиции в международных рейтингах и суверенные кредитные рейтинги	35			
2.1.3. Регуляторная среда	37			
2.2. Границы и размер рынка	38			
2.2.1. Определение границ рынка	38			
2.2.2. Определение размера рынка	38			
2.3. Отраслевое распределение и структура сделок	43			
2.3.1. Распределение капитала прямых инвестиций по отраслям	43			
2.3.2. Структура капитала прямых инвестиций	46			
2.4. Ключевые участники рынка прямых инвестиций в Казахстане	49			
2.5. Альтернативные источники финансирования	54			
2.5.1. Банковское кредитование	54			
2.5.2. Рынки капитала (облигации и акции)	55			
2.6. Результаты опроса: готовность рынка и ограничения	56			
2.6.1. Результаты бизнес-опроса	56			
2.6.2. Результаты опроса участников рынка прямых инвестиций	62			
2.7. Перспективы рынка	72			
2.7.1. Потенциал развития	74			
2.7.2. Ключевые вызовы	83			
2.7.3. Перспективы дальнейшего развития	87			
Авторы	88			
Приложение	90			
A. Методология	90			
B. Ключевые участники рынка прямых инвестиций в Казахстане	92			
C. Глоссарий	94			

Вступительное слово QIC

от Председателя Правления
АО «Qazaqstan Investment
Corporation»

Уважаемые читатели,

рынок прямых инвестиций Казахстана достиг важного этапа развития. За последнее десятилетие сформировалась необходимая институциональная база, расширилась экосистема инвестиционных фондов, был накоплен значительный опыт проведения сделок с участием как локальных, так и международных инвесторов. Сегодня вопрос уже не в том, какую роль прямые инвестиции могут играть в экономике Казахстана, а в том, насколько быстро рынок сможет перейти на следующий этап развития и стать устойчивым источником долгосрочного капитала для бизнеса.

Казахстан обладает значительным потенциалом для дальнейшего развития рынка прямых инвестиций. Являясь крупнейшей экономикой Центральной Азии, Казахстан сочетает

устойчивый экономический рост, развитый сегмент среднего и крупного бизнеса и продолжающуюся диверсификацию экономики. Все это создает прочную основу для привлечения долгосрочного капитала. Значительные инвестиционные возможности формируются в обрабатывающей промышленности, инфраструктуре, транспорте и логистике, энергетике, технологиях и других перспективных секторах. Стратегическое положение Казахстана между Европой и Азией, развитая финансовая инфраструктура МФЦА и укрепляющиеся связи с международными рынками капитала дополнительно усиливают позиции страны как регионального инвестиционного центра и точки доступа к возможностям всей Центральной Азии.

Реализация этого потенциала требует развитой институциональной инвестиционной экосистемы и более широкого участия частного и международного капитала. Qazaqstan Investment Corporation последовательно вносит свой вклад в формирование этой экосистемы. По состоянию на 31 декабря 2025 года Корпорация участвовала в 19 фондах прямых инвестиций и венчурного капитала; совокупный объем активов QIC составлял около 2,6 млрд долларов США. В 2015–2025 годах объем инвестиционной активности с участием QIC составил около 2,2 млрд долларов США. Эти показатели отражают не только масштаб инвестированного капитала, но и опыт, накопленный благодаря сотрудничеству государственных институтов, частных инвесторов и бизнеса.

Как национальный фонд фондов Казахстана в составе АО «Национальный инвестиционный холдинг «Байтерек», QIC видит свою роль в привлечении частного и международного капитала, а не в его замещении. Как якорный инвестор и партнер по соинвестированию, мы разделяем риски с частными инвесторами, привносим на рынок международную экспертизу и способствуем внедрению современных стандартов корпоративного управления. На следующем этапе развития мы сосредоточимся на дальнейшем укреплении экспертизы и компетенций наших собственных управляющих компаний, расширении практики соинвестирования, клубных сделок и совместных фондов с международными партнерами, а также на дальнейшем развитии собственных компетенций в области управления активами.

Мы считаем, что зрелость рынка определяется не только объемом инвестированного капитала или количеством созданных фондов, но прежде всего качеством управляющих фондами, участием институциональных инвесторов и подтвержденной историей успешных выходов из инвестиций. Эти факторы будут определять долгосрочную конкурентоспособность казахстанского рынка прямых инвестиций и позволят стране укрепить свои позиции в качестве одного из центров частного капитала в Центральной Азии. Я надеюсь, что этот отчет станет ценным источником аналитической информации для инвесторов, управляющих фондами и бизнеса, а QIC и впредь будет надежным партнером для всех участников казахстанского рынка прямых инвестиций.

С уважением,
Дидар Каримсаков
Председатель Правления
QIC

Вступительное слово МФЦА

от Управляющего
Международным финансовым центром «Астана»

Уважаемые читатели,

Прямые инвестиции являются одним из ключевых источников долгосрочного капитала в мировой практике и приобретают все большее значение для Казахстана в контексте развития бизнеса, диверсификации экономики и повышения конкурентоспособности. Их роль выходит далеко за рамки финансирования. Вместе с капиталом инвесторы приносят стратегическую экспертизу, способствуют совершенствованию корпоративного управления и обеспечивают доступ к международным деловым связям, помогая компаниям масштабироваться, повышать операционную эффективность и выходить на новые рынки.

Для Казахстана эта тема приобретает особое значение на нынешнем этапе экономического развития. Страна продолжает курс на диверсификацию, укрепление роли частного

сектора и более глубокую интеграцию с региональными и глобальными рынками. Достижение этих целей требует более широкого набора финансовых инструментов и эффективных механизмов привлечения долгосрочного капитала в компании и новые направления роста.

Казахстанский рынок прямых инвестиций продолжает формироваться, при этом его институциональная основа постепенно укрепляется. Экосистема инвестиционных фондов расширяется, местные институты накапливают опыт, а международные инвесторы проявляют растущий интерес к инвестиционным возможностям как в Казахстане, так и в регионе в целом. В то же время следующий этап развития будет зависеть не только от количества инвестиционных фондов и объема капитала под управлением, но и от расширения круга инвесторов,

профессионального уровня управляющих фондами и наличия надежных механизмов выхода из инвестиций.

МФЦА играет особую роль в этом процессе. Благодаря своей правовой и регуляторной базе, финансовой инфраструктуре и международным связям МФЦА предоставляет платформу, позволяющую международным инвесторам структурировать инвестиции и управлять ими в Казахстане и регионе в целом. Наша цель состоит в том, чтобы содействовать привлечению глобального капитала к инвестиционным возможностям в Казахстане и поддерживать развитие прозрачной, конкурентоспособной и институционально устойчивой инвестиционной экосистемы.

В настоящем отчете представлен анализ текущего состояния и развития рынка прямых инвестиций в

Казахстане. Особое внимание уделено его участникам, инвестиционной активности и отраслевым приоритетам, а также возможностям для инвесторов и условиям, необходимым для дальнейшего развития рынка в контексте глобальных тенденций и особенностей развивающихся рынков.

Я надеюсь, что этот отчет внесет вклад в содержательный диалог между инвесторами, управляющими фондами, бизнесом, представителями государственных органов и международными партнерами, а также будет способствовать практическому сотрудничеству по мере формирования следующего этапа развития рынка прямых инвестиций в Казахстане.

С уважением,
Ренат Бектуров
Управляющий МФЦА

Вступительное слово IFC

от Международной финансовой корпорации,
Группа Всемирного банка

Уважаемые читатели, на развивающихся рынках прямые инвестиции зарекомендовали себя как эффективный инструмент развития конкурентоспособных компаний. Они объединяют предоставление рискованного капитала с эффективным корпоративным управлением, стратегическим видением и финансовой дисциплиной — тем, что необходимо растущему бизнесу, но что местные финансовые системы зачастую не способны обеспечить. Как показывает опыт развитых рынков, эффект прямых инвестиций выходит далеко за рамки инвестиционного портфеля: они вносят значимый вклад в экономику, способствуют созданию рабочих мест, развитию инноваций, повышению стандартов корпоративного управления и укреплению доверия со стороны других инвесторов и заинтересованных сторон.

Опыт Казахстана отражает как возможности, так и сложности применения этой модели. Казахстан — крупнейшая экономика Центральной Азии с суверенным кредитным рейтингом инвестиционного уровня, значительными запасами востребованных природных ресурсов и четким курсом на диверсификацию экономики. При этом роль государства в экономике по-прежнему остается доминирующей, а развитие рынков частного капитала пока не в полной мере соответствует масштабу экономики страны. Правительство проводит политику, направленную на увеличение доли частного сектора в экономике. Именно в таких условиях правильно структурированные прямые инвестиции могут стать катализатором роста компаний и создания рабочих мест. Международная финансовая корпорация (IFC) на протяжении трех десятилетий поддерживает

развитие частного сектора в Казахстане посредством прямых инвестиций, инвестиционных обязательств перед фондами и широкого спектра консультационных услуг. Наш опыт подтверждает выводы этого отчета. В несырьевых секторах экономики есть инвестиционный потенциал, существующие ограничения можно четко определить, а дальнейший прогресс зависит как от улучшения макроэкономических условий, так и от укрепления всей экосистемы прямых инвестиций.

Мы приветствуем сбалансированную оценку, представленную в этом отчете. Надежная и прозрачная информация сама по себе является важным элементом рыночной инфраструктуры, а объективный анализ как сильных сторон, так и направлений для дальнейшего развития полезнее для инвесторов, государственных

органов и компаний, чем продвижение рынка само по себе. Мы надеемся, что рекомендации отчета будут способствовать диалогу между заинтересованными сторонами и поддерживать усилия по дальнейшему развитию инвестиционной и деловой среды. Мы рассчитываем продолжить сотрудничество с казахстанскими институтами, институциональными и частными инвесторами и компаниями, содействуя раскрытию потенциала этого рынка.

Мы благодарим наших партнеров — UK International Development и Посольство Великобритании в Астане — за поддержку работы IFC в этом секторе в Казахстане.

С уважением,
Зафар Хашимов
Руководитель IFC
в Казахстане

Сокращения и акронимы

AFSA	Комитет МФЦА по регулированию финансовых услуг	DEG	Германская корпорация по инвестициям и развитию (Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft)
AIX	Международная биржа в Астане	IAIS	Международная ассоциация органов страхового надзора (International Association of Insurance Supervisors)
AUM	Активы, находящиеся под управлением	ICBC	Промышленный и коммерческий банк Китая
BOOT	Строить-Владеть-Эксплуатировать-Передавать	IFC	Международная финансовая корпорация
BVCA	Британская ассоциация прямых инвестиций и венчурного капитала (ныне UK Private Capital)	IFRS	Международные стандарты финансовой отчетности (International Financial Reporting Standards)
CDB	Китайский банк развития	IOSCO	Международная организация комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions)
CEIC	Инвестиционная компания закрытого типа (Closed-Ended Investment Company)	IPO	Первичное публичное размещение акций
CIS	Схема коллективного инвестирования (Collective Investment Scheme)		
CNY	Китайский юань		
CPI	Индекс потребительских цен (Consumer Price Index)		

IRR	Внутренняя норма доходности (Internal Rate of Return)	PE	Прямые инвестиции (Private Equity)
ISDA	Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association)	PEF	Фонд прямых инвестиций (Private Equity Fund)
KASE	Казахстанская фондовая биржа	QIC	АО «Qazaqstan Investment Corporation»
KCM	Kazyna Capital Management	QICM	ЧК «Qazaqstan Investment Capital Management Ltd.»
KIDF	Казахстанский фонд инвестиционного развития	R&D	Исследования и разработки
KIF	Казахстанский инфраструктурный фонд	REIT	Инвестиционный фонд недвижимости (Real Estate Investment Trust)
KZT	Казахстанский тенге	S&P	Агентство Standard & Poor's
LBO	Выкуп с привлечением заемного финансирования (Leveraged Buyout)	SME	Малые и средние предприятия
LP	Партнер с ограниченной ответственностью, то есть институциональный или иной независимый инвестор фонда прямых инвестиций	SPIID	Государственная программа индустриально-инновационного развития (State Program of Industrial and Innovative Development)
M&A	Слияния и поглощения	UNCTAD	Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию
MW	Мегаватт	USD	Доллар Соединенных Штатов
OEIC	Инвестиционная компания открытого типа (Open-Ended Investment Company)	VC	Венчурный капитал

АО	Акционерное общество
БИН	Бизнес-идентификационный номер
ЕНПФ	Единый накопительный пенсионный фонд
ЕЭК ООН	Европейская экономическая комиссия Организации Объединенных Наций
ИИ	Искусственный интеллект
ИКТ	Информационно-коммуникационные технологии
КФРР	Казахстанский фонд роста и развития
МВФ	Международный валютный фонд
МФЦА	Международный финансовый центр «Астана»
НИК НБК	Национальная инвестиционная корпорация Национального банка Казахстана
НБК	Национальный банк Казахстана
ООН	Организация Объединенных Наций
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
РК	Республика Казахстан
ТОО	Товарищество с ограниченной ответственностью

Дисклеймер

Настоящий отчет (далее — «Отчет») подготовлен исключительно в информационных и аналитических целях. Он не является юридической, финансовой, инвестиционной, регуляторной, налоговой или профессиональной консультацией, равно как и не должен рассматриваться в качестве рекомендации или предложения покупать, продавать или удерживать какие-либо финансовые инструменты либо следовать какой-либо инвестиционной стратегии.

Информация, содержащаяся в настоящем Отчете, предоставляется на условиях «как есть». Несмотря на то, что при подготовке Отчета использовались источники, считавшиеся надежными на момент публикации, мы не предоставляем каких-либо явных или подразумеваемых заверений либо гарантий в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности содержащихся в нем информации, аналитических материалов и выводов.

Настоящий Отчет предназначен исключительно для общих информационных целей и не является исчерпывающим анализом. Настоящий Отчет не должен использоваться в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений. Читателям рекомендуется проводить собственный независимый анализ и обращаться за профессиональной консультацией с учетом конкретных обстоятельств.

Содержание настоящего Отчета может включать мнения, оценки, прогнозы и прогнозные заявления, которые по своей природе являются неопределенными и могут быть изменены без предварительного уведомления. Фактические результаты могут существенно отличаться от выраженных или подразумеваемых в таких заявлениях.

Использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, осуществляется читателем на собственный риск.

Настоящий Отчет может содержать ссылки на данные, публикации или материалы из сторонних источников в информационных или контекстуальных целях. Наличие таких ссылок не означает одобрения соответствующих материалов, и мы не несем ответственности за точность, законность или содержание материалов третьих лиц.

Ничто в настоящем Отчете не должно толковаться как установление договорных, фидуциарных или консультационных отношений между читателем и авторами, соавторами или аффилированными учреждениями. В максимальной степени, допускаемой применимым законодательством, мы не несем ответственности за любые прямые, косвенные, случайные, особые, сопутствующие или штрафные убытки, возникшие в связи с использованием или невозможностью использования настоящего Отчета.

Использование инструментов искусственного интеллекта. В соответствии с требованиями Закона Республики Казахстан «Об искусственном интеллекте» № 230-VIII от 17 ноября 2025 года настоящим уведомляем, что при подготовке настоящего Отчета инструменты искусственного интеллекта могли использоваться исключительно для выполнения отдельных вспомогательных технических, редакционных и исследовательских задач. Использование таких инструментов было ограниченным по объему и не должно рассматриваться как свидетельство того, что настоящий Отчет либо содержащиеся в нем выводы и аналитические суждения были автоматически сгенерированы системой искусственного интеллекта.

В случае любых расхождений между английской версией настоящего Отчета и любым переводом на другие языки, английская версия имеет преимущественную силу. Мы оставляем за собой

право в любое время без предварительного уведомления вносить изменения в настоящий Отчет, обновлять или пересматривать его.

Дополнительный дисклеймер IFC

Исходные материалы для настоящего Отчета подготовлены IFC в рамках консультационного проекта IFC по развитию предпринимательской экосистемы в Центральной Азии (P609411), направленного на содействие развитию экосистемы венчурного капитала и прямых инвестиций в Центральной Азии, включая Казахстан. Проект реализуется при софинансировании со стороны UK International Development (UKAid) правительства Соединенного Королевства. Содержание настоящего материала предназначено исключительно для общих информационных целей и не является юридической консультацией, консультацией по вопросам ценных бумаг

или инвестиционной консультацией, заключением о целесообразности какой-либо инвестиции либо предложением или побуждением к совершению каких-либо сделок. IFC или ее аффилированные лица могут иметь инвестиции в отдельных компаниях и организациях, входящих в экосистему венчурного капитала и прямых инвестиций Казахстана, оказывать им консультационные или иные услуги либо иным образом иметь в них финансовую заинтересованность.

Краткий обзор отчета

ПОЧЕМУ ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ВАЖНЫ

Казахстан уже сформировал значительную часть институциональной базы, необходимой для функционирования рынка прямых инвестиций, и располагает возможностями для дальнейшего укрепления роли этого рынка как источника долгосрочного капитала для роста бизнеса, диверсификации экономики и инвестиций в регионе. АО «Qazaqstan Investment Corporation» (QIC), сыгравшее важную роль в формировании рынка за последнее десятилетие, может и далее выступать одним из ключевых катализаторов этого процесса.

Для устойчивого развития рынка прямых инвестиций одного капитала недостаточно. Более зрелые развивающиеся рынки опираются на взаимодополняющие элементы: достаточный пайплайн инвестиционно привлекательных компаний, квалифицированных управляющих фондами, локальных и международных институциональных инвесторов, надежную правовую и регуляторную базу, развитую инфраструктуру для проведения сделок и эффективные механизмы выхода из инвестиций. На ранних этапах государственные инвесторы и институты финансирования развития, такие как IFC, могут играть важную роль, выступая якорными инвесторами фондов, разделяя риски, привлекая опытных управляющих и помогая сформировать подтвержденный опыт успешных инвестиций, необходимый для привлечения частного капитала.

В КАЗАХСТАНЕ УЖЕ СОЗДАНЫ ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ДЛЯ СЛЕДУЮЩЕГО ЭТАПА РАЗВИТИЯ РЫНКА

Казахстан подходит к следующему этапу развития рынка с относительно сильных позиций: это крупнейшая экономика Центральной Азии с устойчивым ростом, суверенными рейтингами инвестиционного уровня, значительными природными ресурсами, растущим сегментом среднего и крупного бизнеса и последовательным курсом на диверсификацию экономики. Национальную институциональную систему дополняет МФЦА, предоставляющий юрисдикцию, основанную на принципах английского общего права, независимое регулирование и механизмы разрешения споров для структурирования инвестиций и управления ими. Число фондов, авторизованных в юрисдикции МФЦА, выросло с 6 в 2021 году до 196 к первому кварталу 2026 года, а совокупный объем активов

под управлением достиг 6,1 млрд долларов США. Эти показатели охватывают все инвестиционные стратегии.

QIC ЗАНИМАЕТ КЛЮЧЕВОЕ МЕСТО В РАЗВИТИИ РЫНКА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Являясь национальным фондом фондов Казахстана, якорным инвестором и партнером по соинвестированию, QIC выступает LP-инвестором в ряде фондов, владеет кэптивными инвестиционными структурами, а через специализированные управляющие компании сама является частью инфраструктуры управления фондами. По состоянию на 31 декабря 2025 года QIC участвовала в 19 фондах прямых инвестиций и венчурного капитала; совокупный объем ее активов составлял около 2,6 млрд долларов США, при этом собственный инвестиционный портфель — около 1,9 млрд долларов США. Инвестиционная активность QIC в 2015–2025 годах в объеме 2,2 млрд долларов

США отражает период активного расширения портфеля. Только в 2025 году было инвестировано около 1,5 млрд долларов США — более чем в 12 раз больше, чем 120 млн долларов США в 2024 году. Расширение портфеля финансировалось преимущественно за счет выпуска облигаций, поскольку QIC продолжает наращивать инвестиционную базу в ожидании увеличения объемов выходов из инвестиций.

Якорные инвестиционные обязательства, совместные фонды и соинвестиции помогают международным управляющим фондами выходить на развивающиеся рынки, а институты финансирования развития уже активно участвуют в структурировании сделок совместно с локальными партнерами. Интервью с управляющими локальных и международных фондов прямых инвестиций, проведенные в рамках подготовки отчета, показывают, что перед принятием обязательств по предоставлению капитала инвесторы оценивают

подтвержденный опыт локальных партнеров, включая успешные выходы из инвестиций. Роль институционального капитала с государственной поддержкой в данном случае заключается в привлечении частного капитала, а не в его замещении.

ФОРМИРУЮЩИЙСЯ РЫНОК И РАСТУЩАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ

В коммерческих базах данных за 2015–2025 годы зафиксированы 26 сделок прямых инвестиций по выкупу бизнеса и финансированию роста (PE buyout and growth) из 303 учтенных сделок слияний и поглощений. Стоимость раскрыта по 16 из этих 26 сделок и в сумме составляет 137 млн долларов США. Эту сумму следует рассматривать как нижнюю границу совокупной стоимости выявленных сделок, а не как оценку объема рынка; более надежным показателем наблюдаемой активности служит количество сделок. С учетом сведений о 98 инвестициях QIC и после

КРАТКИЙ ОБЗОР ОТЧЕТА

исключения восьми выявленных пересечений объединенная выборка составляет 116 записей о сделках и инвестициях.

При этом данные двух источников не полностью сопоставимы и не могут напрямую суммироваться для оценки общего объема рынка. Сведения QIC охватывают в том числе инвестиции с использованием отдельных конвертируемых финансовых инструментов и инструментов, не предполагающих участия в капитале, и не всегда отражают отдельные завершённые сделки. Поэтому приведенные показатели характеризуют наблюдаемую инвестиционную активность, а не совокупный объем рынка. Тем не менее данные показывают, что масштаб инвестирования институционального частного капитала значительно шире, чем можно судить только по коммерческой статистике сделок. При этом на сегодняшний день значительная часть совокупной стоимости приходится на несколько крупных сделок, что соответствует рынку, на котором со временем ожидается расширение потока сделок.

ИНВЕСТИЦИИ В РАЗВИТИЕ КОМПАНИЙ (GROWTH CAPITAL) ЗАНИМАЮТ ЦЕНТРАЛЬНОЕ МЕСТО НА РЫНКЕ

Около 60% зафиксированных сделок прямых инвестиций связаны с ростом и расширением бизнеса, при этом миноритарные инвестиции встречаются чаще, чем приобретение контрольных пакетов. Это соответствует структуре экономики, в которой многие зрелые компании по-прежнему управляются своими основателями и могут использовать внешний капитал, экспертизу в области корпоративного управления и международные связи для дальнейшего роста, сохраняя при этом за владельцами операционное руководство и значимую долю участия в бизнесе.

Потенциальный пул сделок значительно шире, чем можно судить по числу уже совершённых сделок: 71% из 44 опрошенных компаний считают прямые инвестиции приемлемым вариантом финансирования, а 73% планируют привлечь капитал в течение трех лет, прежде всего для органического роста. Большинство компаний демонстрируют базовый уровень готовности к привлечению частного капитала: они располагают финансовой или управленческой отчетностью, сформированной стратегией развития и готовы к предметному взаимодействию с инвестором. Инвестиции в рост являются ведущей стратегией среди 17

опрошенных участников рынка прямых инвестиций. При этом 88% ожидают умеренного или существенного роста рынка, хотя лишь 6% считают, что в настоящее время он расширяется, а 59% управляют активами на сумму менее 200 млн долларов США, что соответствует рынку на относительно ранней стадии развития. Полученные результаты служат аналитическим ориентиром и указывают на то, что потребности бизнеса во многом совпадают с инвестиционными интересами управляющих фондами прямых инвестиций.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГОТОВНОСТЬ И ПОЛНЫЙ ЦИКЛ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Глубина рынка во многом зависит от возможности обоснованной оценки компаний перед принятием инвестиционных решений. Интервью показывают, что при прозрачной финансовой отчетности и документально подтвержденной информации о структуре собственности инвесторы зачастую могут учесть выявленные риски в оценке компании. Сделки с компаниями, в которых практика отчетности еще формируется, структура собственности меняется или сохраняется значительное участие основателей, могут требовать дополнительного анализа для обоснования оценки и структурирования сделки. Существуют и внешние ограничения. К числу ключевых внешних факторов относятся стоимость капитала, которую отметили 26% опрошенных представителей бизнеса, и возможности

для более широкого участия институциональных инвесторов, отмеченные 22% респондентов. Валютные риски и макроэкономические условия скорее влияют на ценообразование и структурирование сделок, чем ограничивают возможность их заключения, тогда как значимость правоприменения, регуляторной стабильности и предсказуемости налогообложения различается в зависимости от участника и структуры сделки.

Роль прямых инвестиций не ограничивается финансированием: для компаний с ограниченным опытом взаимодействия с институциональным капиталом первым вкладом инвестора могут стать совершенствование корпоративного управления, формирование структуры совета директоров, защита прав миноритарных акционеров и систематизация процессов принятия решений. База инвесторов расширяется: к локальным стратегическим покупателям присоединяются региональные и международные фонды и местные семейные офисы, а локальный капитал, ранее размещавшийся преимущественно в недвижимости и депозитах, начинает направляться в инвестиции в действующие компании. В сочетании с передачей собственности от основателей новым владельцам и продолжающейся приватизацией это может постепенно снизить зависимость рынка от узкого круга организаций с государственным участием.

УСПЕШНЫЕ ВЫХОДЫ ИЗ ИНВЕСТИЦИЙ НЕОБХОДИМЫ ДЛЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ РЫНКА

Возможность выхода оценивается еще на этапе входа в инвестицию, поскольку предполагаемый способ выхода влияет на оценку, структуру корпоративного управления, договорные механизмы защиты и приоритеты на период владения активом. Опрошенные инвесторы предпочитают способы выхода, предполагающие прямые переговоры: на продажу стратегическому инвестору, обратный выкуп и вторичные сделки в совокупности приходится около трех четвертей заявленных предпочтений. Выходы через публичный рынок выбираются реже всего и рассматриваются как наиболее подходящие для крупных компаний, способных выполнить требования к листингу и постоянному раскрытию информации.

Подтвержденная история совершённых инвестиций и выходов показывает способность управляющих эффективно размещать капитал, создавать стоимость и обеспечивать доходность, что укрепляет их репутацию и доверие международных LP-инвесторов. Пример Международного аэропорта Алматы показывает, как эта модель может работать на практике: миноритарная инвестиция в капитал наряду с участием опытного стратегического оператора, финансирование со стороны института финансирования развития в размере 450

млн долларов США, а также заранее согласованные сроки и цена выхода, закрепленные пут-опционом. Процесс выхода уже начался.

ПРИОРИТЕТЫ СЛЕДУЮЩЕГО ЭТАПА

На следующем этапе основное внимание следует уделить углублению рынка и формированию устойчиво воспроизводимых механизмов, опираясь на уже созданную инфраструктуру: расширению круга профессиональных управляющих фондами, более активному участию локальных и международных институциональных инвесторов, повторному привлечению капитала фондами, увеличению объема капитала, направляемого в частный бизнес, и созданию более благоприятных условий для выхода из инвестиций. Этому переходу могли бы способствовать три приоритета:

- Инвестиции государственных институтов и институтов развития в фонды в качестве LP-инвесторов, без участия в оперативном управлении фондами, для поддержки развития локальных управляющих и привлечения частного капитала.
- Целевые налоговые стимулы для квалифицированных инвесторов в рамках национальной юрисдикции Казахстана, включая режим сквозного налогообложения или налоговые льготы на этапе инвестирования. Это создаст условия для привлечения капитала в

КРАТКИЙ ОБЗОР ОТЧЕТА

частный бизнес и инструменты коллективного инвестирования с повышенным уровнем риска.

- Предоставление пенсионному фонду большей гибкости при направлении части активов в прямые инвестиции с учетом сопоставимой практики других юрисдикций. Это позволит привлечь на рынок больше институциональных инвесторов и увеличить базу LP-инвесторов, доступную локальным управляющим фондами.

Эти меры могут быть усилены за счет развития компетенций во всей экосистеме, включая наставничество и партнерства по соинвестированию между казахстанскими и международными управляющими, а также более широкого признания частного капитала как неотъемлемого элемента рынков капитала Казахстана.

Прогресс следует оценивать по объему инвестированного капитала, подтвержденным результатам управляющих, разнообразию инвесторов и способности рынка обеспечивать регулярные инвестиции и успешные выходы.

КАЗАХСТАН
КАК РЕГИОНАЛЬНАЯ ПЛАТФОРМА

Участники интервью рассматривают Казахстан как наиболее доступную точку входа в регион для международных инвесторов, отмечая развитую регуляторную инфраструктуру и инвестиционную среду. Более развитый внутренний рынок позволил бы Казахстану стать не только привлекательным направлением для частного капитала, но и платформой, обеспечивающей выход капитала, экспертизы и инвестиционных структур на рынки более широкого региона.

Ключевой вопрос заключается в том, смогут ли экономические возможности, институциональная инфраструктура, спрос со стороны бизнеса и капитал инвесторов объединиться в устойчиво воспроизводимый цикл привлечения капитала, поиска инвестиционных возможностей, инвестирования, создания стоимости, выхода из инвестиций и реинвестирования. Если такой цикл закрепится, Казахстан сможет перейти от рынка, который сегодня во многом опирается на государственные платформы, к более глубокому и диверсифицированному рынку, развитие которого в большей степени определяется частным капиталом. В этом случае прямые инвестиции станут более значимым источником долгосрочного капитала для роста, а QIC и институциональная инфраструктура в целом будут способствовать укреплению позиций Казахстана как одного из ведущих центров частного капитала в Центральной Азии.

Таким образом, следующий этап для Казахстана заключается не просто в увеличении числа фондов или объема активов под управлением, а в том, чтобы направлять доступный капитал в компании, готовые к инвестициям, доводить сделки до завершения, создавать стоимость компаний и формировать устойчивую практику выходов из инвестиций.



РЫНОК ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ КАЗАХСТАНА:
ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПОКАЗАТЕЛИ

Приведенные ниже показатели позволяют отделить данные о сделках прямых инвестиций от более широких показателей рынка частного капитала. Каждый показатель следует интерпретировать с учетом указанного для него охвата.

Данные по Казахстану объединяют сведения о наблюдаемых сделках прямых инвестиций и институциональных инвестициях, статистику фондов и результаты опросов. Эти данные отражают различные аспекты рынка и не складываются в единый итоговый показатель.

116 сделок и инвестиций

Объединенная выборка сделок прямых инвестиций из коммерческих баз данных и инвестиций QIC за 2015–2025 годы после исключения восьми выявленных совпадений. Эта выборка отражает масштаб наблюдаемой активности по данным двух источников, но не является оценкой объема рынка (исходные данные не полностью сопоставимы для прямого суммирования).

26 сделок | 137 млн долларов США

Зафиксированные сделки прямых инвестиций по выкупу и финансированию роста за 2015–2025 годы. 137 млн долларов США - раскрытая стоимость 16 сделок, которую следует рассматривать как нижнюю оценку, а не как общий объем рынка.

2,2 млрд долларов США | инвестиционная активность QIC

Инвестиционная активность QIC за 2015–2025 годы. Она включает конвертируемые инструменты и инструменты частного кредитования.

71% / 88%

71% из 44 опрошенных компаний рассматривают прямые инвестиции как приемлемый вариант финансирования. Кроме того, 88% из 17 опрошенных участников рынка прямых инвестиций ожидают умеренного или существенного роста рынка.

Обзор мирового рынка прямых инвестиций

01

За последние двадцать лет в США внутренняя норма доходности (IRR) прямых инвестиций составляла в среднем

13% годовых

По данным Американского инвестиционного совета, в компаниях США с участием фондов прямых инвестиций работают

13,3 млн человек

~33000

компаний находятся в собственности инвесторов прямых инвестиций по всему миру

1.1. ТЕНДЕНЦИИ МИРОВОГО РЫНКА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Устойчивый интерес институциональных инвесторов к прямым инвестициям обусловлен возможностью получить доступ к непубличным компаниям и добиться высокой доходности инвестиций. За последние двадцать лет в США внутренняя норма доходности (IRR) прямых инвестиций составляла в среднем 13% годовых по сравнению с 10% годовых у индекса S&P 500 за тот же период.¹ По данным Американского инвестиционного совета, в компаниях США с участием фондов прямых инвестиций работают 13,3 млн человек², а их вклад в экономику составляет около 7% ВВП страны, или 2 трлн долларов США³. Прямые инвестиции стали широко распространенной формой владения бизнесом, и, судя по всему, их роль будет продолжать расти.

Хотя срок жизни фондов прямых инвестиций обычно составляет около десяти лет, в последние годы наблюдается увеличение среднего срока владения портфельными компаниями: за пятнадцать лет он вырос с пяти до почти семи лет⁴. По оценкам международной консалтинговой компании PwC, по состоянию на конец марта 2026⁵ года фондам прямых инвестиций принадлежало 32 979 компаний, тогда как на конец 2024 года⁶ — около 29 400.

Модель создания стоимости в прямых инвестициях основана на приобретении активов по привлекательной цене, повышении их операционной эффективности, использовании заемного финансирования для увеличения доходности собственного капитала и росте мультипликаторов оценки при выходе из инвестиций. По оценкам McKinsey, в период с 2010 по 2022 год использование заемного финансирования в сочетании с ростом мультипликаторов оценки обеспечило 59% доходности инвестиций по сделкам выкупа⁷. По мере

развития отрасли и усиления конкуренции мультипликаторы приобретения демонстрировали тенденцию к росту: в 2025 году мультипликатор цены приобретения к EBITDA достиг примерно 12x⁸. В Bain & Company отмечают, что сегодня в условиях более низкого уровня долговой нагрузки, более высокой стоимости заемного финансирования и более высоких мультипликаторов при входе для достижения IRR на уровне 20% за пять лет требуемый рост EBITDA более чем вдвое выше, чем пять лет назад⁹. В результате все большее значение приобретает создание стоимости за счет повышения операционной эффективности в течение периода владения активом.

8. Global Private Markets Report 2026: Private equity – Clearer view, tougher terrain, McKinsey & Company
9. Bain & Company, Global Private Equity Report 2026. Для достижения IRR на уровне 20% за пять лет требуется рост EBITDA на 12% по сравнению с 5% в 2015 году. При этом ключевые допущения включают: уровень долговой нагрузки в 50% в 2015 году против 36% в 2025 году, стоимость заемного финансирования в 6% против 8% соответственно, а также мультипликаторы на входе/выходе на уровне 10x/12,5x в 2015 году и 14x/15x в 2025 году.

В сфере прямых инвестиций искусственный интеллект используется как при заключении сделок, так и при принятии инвестиционных решений. Согласно отчету SS&C Intralinks¹⁰, около половины компаний, работающих в сфере прямых инвестиций, интегрировали ИИ на различных этапах заключения сделок, а большинство остальных внедрили его частично. Большинство компаний используют несколько инструментов ИИ в основном для повышения производительности: автоматизации и оптимизации поиска и первичного отбора потенциальных сделок, а также для проведения более глубокой и быстрой комплексной проверки. Что касается принятия инвестиционных решений, PwC отмечает, что искусственный интеллект уже стал одним из ключевых факторов инвестиционного анализа. По оценке компании, в некоторых крупных фирмах прямых инвестиций, 30–40% обсуждений инвестиционных комитетов

10. SS&C Intralinks, AI in M&A Dealmaking: A Benchmark Study

затрагивают вопрос о том, как портфельная компания может выиграть от использования этой технологии или, напротив, столкнуться с вызовами, связанными с ее развитием¹¹.

Крупнейшим источником капитала для фондов прямых инвестиций являются пенсионные фонды: по оценкам отраслевых источников, на них приходится 35–40% совокупных обязательств по инвестированию в фонды прямых инвестиций¹². К числу других крупных инвесторов относятся суверенные фонды благосостояния, эндаумент-фонды, страховые компании и другие институциональные инвесторы. Доля средств, направляемых пенсионными фондами в прямые инвестиции, существенно различается в разных странах и нередко становится предметом экономических дискуссий. С одной стороны, такие инвестиции могут обеспечивать более высокую доходность пенсионных накоплений, а с другой — способствовать развитию

внутренних рынков частного капитала. В США, по данным Американского инвестиционного совета, 89% государственных пенсионных фондов инвестируют в прямые инвестиции, на которые в среднем приходится 14% их портфелей¹³. В Великобритании, по данным Консультативного совета по пенсионной системе местного самоуправления, 6% активов инвестировано в прямые инвестиции¹⁴. По имеющимся данным, в некоторых странах пенсионные фонды направляют в прямые инвестиции значительную долю своих активов. Например, Совет по инвестициям Пенсионного плана Канады является одним из крупнейших в мире институциональных инвесторов в прямые инвестиции: на этот класс активов приходится почти 25% его портфеля¹⁵. Во многих других странах эта доля значительно ниже.

13. American Investment Council 2025 Retirement Security Report: Private assets deliver the strongest returns for retirees across America
14. UK Local Government Pension Scheme Advisory Board, Scheme Annual Report, 2025
15. S&P Global website, The world's top pension funds by private equity allocation 2024

1. Global Private Equity Report 2026, Bain & Company
2. Сайт American Investment Council
3. EY report for American Investment Council: Economic contribution of the US private equity sector in 2024
4. Global Private Equity Report 2026, Bain & Company
5. PwC 2026 mid-year outlook, Global M&A trends in private capital, PwC website
6. PwC Global M&A trends for private equity and principal investors: 2026 outlook, PwC website
7. Global Private Markets Report 2026: Private equity – Clearer view, tougher terrain, McKinsey & Company

Пенсионные фонды могут служить эффективным источником капитала для развития локального рынка прямых инвестиций, выступая LP-инвесторами в локальных фондах прямых инвестиций под управлением местных GP. В 2025 году в Великобритании Соглашение Mansion House объединило представителей страховой отрасли, пенсионного сектора и Корпорации Лондонского Сити и позволило заручиться обязательством — при условии внесения необходимых изменений в регулирование — направлять 10% активов пенсионных фондов с установленными взносами, инвестируемых в рамках стратегий по умолчанию, на рынки частного капитала, включая прямые инвестиции, причем не менее 5% — на британские рынки частного капитала¹⁶. По всей Европе растет понимание значимости более широкого сегмента альтернативных активов и непубличного сектора, а законодательные изменения расширяют возможности для инвестирования в эти классы активов. В качестве примера можно привести Францию¹⁷, где как система дополнительного пенсионного обеспечения государственных служащих Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (ERAFP), так и Пенсионный резервный фонд Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) обладают возможностями и намерены

наращивать инвестиции в неликвидные активы, включая прямые инвестиции. В Нидерландах¹⁸ в течение пятнадцати лет до середины 2023 года доля неликвидных активов в портфелях пенсионных фондов выросла с 5,8% до 17,3%, при этом доля прямых инвестиций достигла 7%. Другие страны ЕС движутся в том же направлении. Например, недавние изменения в законодательстве Болгарии, которые вступят в силу в следующем году, позволят пенсионным фондам направлять средства в альтернативные инвестиционные фонды и, как ожидается, будут стимулировать инвестиции в частные рынки¹⁹.

Высокая результативность прямых инвестиций в сочетании с увеличением вложений институциональных инвесторов в этот класс активов привела к накоплению значительного объема привлеченного, но еще не инвестированного капитала, который в настоящее время составляет около 1,3 трлн долларов США.²⁰ Чем дольше будет сохраняться эта ситуация, тем существеннее может быть ее влияние на будущие раунды привлечения капитала, поскольку институциональные инвесторы могут быть менее готовы брать на себя новые обязательства перед фондами прямых инвестиций,

которые, по-видимому, испытывают трудности с инвестированием уже привлеченного капитала. Один из ключевых вопросов на ближайшие несколько лет заключается в том, будут ли рыночные условия благоприятствовать заключению большого числа сделок. Однако институциональные инвесторы по-прежнему позитивно оценивают перспективы отрасли, и большинство из них, как ожидается, сохранят или увеличат объем вложений.

Значительная доля прямых инвестиций приходится на несколько отраслей. К секторам, неизменно привлекающим значительный интерес, относятся технологии, промышленные компании, потребительские услуги и услуги для бизнеса, а также биотехнологии и здравоохранение. В Великобритании, по данным UK Private Capital (панее — BVCA), наибольшая доля инвестиционной активности приходится на технологический сектор (36%), бизнес-продукты и услуги (21%), потребительские товары и услуги (16%), а также биотехнологии и здравоохранение (11%)²¹. На других рынках, например в Индии, одним из значимых направлений для прямых инвестиций является сектор финансовых услуг, особенно сегмент небанковских финансовых компаний, активно работающих как в обеспеченном, так и в необеспеченном кредитовании.

Планирование выхода из инвестиций является неотъемлемой частью прямых инвестиций. Основными вариантами являются продажа стратегическому инвестору, продажа другому фонду прямых инвестиций (вторичный выкуп) и IPO. В последние годы как в Северной Америке, так и в Европе основным каналом выхода из инвестиций для фондов прямых инвестиций была продажа стратегическим инвесторам²². Иная картина наблюдается в Индии, которая стала одним из крупнейших в мире рынков IPO: в последние годы на IPO приходилось более половины всех выходов из прямых инвестиций²³. В ближайшей перспективе в США возможны несколько крупных выходов из прямых инвестиций, включая потенциально громкие IPO.

1.2. ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ

Принципы функционирования прямых инвестиций в целом схожи как на развивающихся, так и на развитых рынках, хотя существенные различия обусловлены экономическими условиями, правовой базой, налогом обложением и другими факторами, характерными для конкретного рынка. Каждая страна имеет свои особенности, которые играют важную роль в развитии сектора прямых инвестиций. Успешными примерами развития прямых инвестиций на развивающихся рынках являются Индия, Польша и Турция. Инвестиционная привлекательность Индии повысилась после введения в 2012 году регулирования деятельности фондов, которое способствовало структурированию рынка прямых инвестиций и укреплению доверия к нему, а также благодаря обновлению корпоративного законодательства в 2013 году. Польша получила значительные преимущества благодаря успешной экономической трансформации после падения коммунистического режима в 1989 году и вступлению страны в Европейский союз в 2004 году. Она также получала значительные объемы иностранной помощи и инвестиций через институты финансирования развития, а также напрямую в рамках межправительственного сотрудничества.

Индия — страна с наибольшей численностью населения в мире: 1,4 млрд человек²⁴. В стране

сформировался ряд глобальных брендов и компаний, однако Индия по-прежнему относится к развивающимся рынкам, а ВВП на душу населения составляет 2 702 доллара США²⁵. Индия привлекает инвесторов по целому ряду причин, включая устойчиво высокие темпы роста ВВП, которые в последнее десятилетие в среднем превышали 7% в год²⁶, увеличение численности населения трудоспособного возраста и связанный с этим рост среднего класса, а также динамично развивающуюся предпринимательскую среду и развитый сектор малого и среднего бизнеса. По данным EY India, в 2025 году Индия как инвестиционный рынок продемонстрировала рост активности в сфере слияний и поглощений (M&A) на 18%²⁷. Деятельность в сфере прямых инвестиций охватывает такие важные отрасли, как технологии, здравоохранение, телекоммуникации и финансовые услуги. В 2024 году 51% сделок на рынке прямых инвестиций приходилось на сделки по выкупу компаний²⁸, тогда как ранее более распространенными были сделки с приобретением миноритарных долей. Некоторые из крупнейших в мире управляющих фондами прямых инвестиций, а также суверенные инвесторы выступают в качестве

16. Association of British Insurers website, Press Release, 31 May 2025
17. JP Morgan, Insights: A Private Market Boom in French Pension Funds Boosts Yield and Impact Investments, November 2025

18. Northern Trust and True Partner Capital, Navigating the road ahead: Tackling investment risk in the Dutch pension transition, November 2023
19. Council of Ministers of the Republic of Bulgaria, Press Release, 21 January 2026
20. Bain & Company, Global Private Equity Report 2026

21. BVCA Report on Investment Activity 2024, published in May 2025

22. EY Private Equity Pulse: key takeaways from Q2 2026
23. India Private Equity Report 2025, Bain & Company and IVCA

24. Сайт World Bank Group

25. Сайт World Bank Group
26. Сайт World Bank Group
27. EY India M&A Report 2026
28. India Private Equity Report 2025, Bain & Company and IVCA

ведущих или соведущих инвесторов и, как сообщается, планируют увеличить объем инвестиций в страну.

Польша является крупнейшей экономикой Центральной и Восточной Европы и девятой по величине экономикой Европы²⁹. ВВП на душу населения составляет 28 420 долларов США³⁰. На протяжении многих лет страна привлекает значительные иностранные инвестиции, в том числе со стороны институтов финансирования развития. В результате сформировался динамично развивающийся сегмент малого и среднего бизнеса, на долю которого

29. Сайт Worldometer
30. Сайт World Bank Group

приходится почти половина ВВП страны и который широко рассматривается как одна из ключевых опор польской экономики. Это привлекло внимание фондов прямых инвестиций, и крупные управляющие компании, которые исторически инвестировали в страну через свои портфельные компании, теперь делают это напрямую. Важно отметить, что наряду с растущим интересом иностранных РЕ-инвесторов Польша также располагает развитой локальной и региональной индустрией прямых инвестиций.

Турция занимает уникальное положение на стыке Европы, Азии и Ближнего Востока и,

по данным МВФ, является 18-й по величине экономикой мира³¹. Страна выделяется молодым, динамичным и хорошо образованным населением с медианным возрастом 34 года³², ее ВВП на душу населения составляет 18 599 долларов США³³. Частный сектор Турции успешно растет на протяжении многих лет, однако доступ малого и среднего бизнеса к финансированию и цифровая трансформация по-прежнему требуют дальнейшего развития. Хотя экономика Турции диверсифицирована и охватывает такие отрасли, как сельское хозяйство и обрабатывающая

31. Сайт Worldometer (данные МВФ)
32. Сайт Worldometer
33. Сайт World Bank Group

промышленность, наибольший интерес со стороны инвесторов в сфере прямых инвестиций сосредоточен в секторах технологий, услуг для бизнеса, финансовых услуг и здравоохранения. В Турции сформировалась национальная индустрия прямых инвестиций, ориентированная в первую очередь на быстрорастущий малый и средний бизнес.

Индия, Польша и Турция — три развивающихся рынка, на которых сформировалась развитая индустрия прямых инвестиций. Их объединяет ряд общих факторов:

- Высокий уровень предпринимательства в экономике
- Высокие темпы экономического роста и увеличения ВВП на душу населения
- Критическая масса инвестиционных возможностей в ключевых секторах технологий, здравоохранения, услуг для бизнеса и финансовых услуг
- Финансовая система с сильными частными банками
- Общее восприятие страны как благоприятной для инвесторов, подкрепленное многолетним опытом привлечения иностранных инвестиций.

Хотя единой модели развития рынка прямых инвестиций не существует, все эти рынки характеризуются высокой активностью в сфере слияний и поглощений, а также наличием критической массы как локальных институциональных инвесторов, так и фондов прямых инвестиций. В результате прямые инвестиции прочно закрепились на этих рынках, а упомянутые страны продвинулись в создании условий для дальнейшего роста вклада сектора прямых инвестиций в экономическую активность.

Общепризнано, что институты финансирования развития нередко выступают катализаторами рынка и играют важную роль, сигнализируя инвесторам о том, что рынок становится более открытым. Поддержка институтов финансирования развития может дать импульс развитию отдельных сегментов экономики, а их участие повышает уверенность частных инвесторов в инвестиционных проектах, хотя и не снимает рисков, присущих самим инвестициям. Становясь миноритарным инвестором в компании, работающей в сфере прямых инвестиций, или соинвестируя в фонд, институт финансирования развития тем самым сигнализирует о стратегической значимости соответствующего сектора, наличии надлежащей системы управления объектом инвестиций и ожидаемом развитии рынка, на котором он работает.

ОПЫТ ДРУГИХ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Как показал анализ экономики и деловой среды, а также опросы инвесторов и деловых кругов, приведенные в настоящем отчете, Казахстан имеет потенциал для дальнейшего развития рынка прямых инвестиций.

Уровень осведомленности бизнеса о прямых инвестициях и их преимуществах в целом оценивается положительно. В сегменте среднего бизнеса растет число предпринимателей, ищущих капитал для расширения своего бизнеса; компании все чаще готовят прозрачную отчетность; МФЦА обеспечивает надежную основу для иностранных инвесторов; и Казахстан может позиционироваться как основная точка входа в более широкий Центральноазиатский регион. Данное является существенным преимуществом, однако опыт других развивающихся рынков показывает, что формирование устойчивого рынка прямых инвестиций требует времени. К направлениям, требующим дальнейшей работы, относятся:

- в настоящее время число локальных институциональных инвесторов в Казахстане остается ограниченным; необходимо

Таблица 1. Общий обзор				
	Казахстан	Индия	Польша	Турция
Численность населения (млн)	20,4	1463,9	36,4	85,9
ВВП (млрд долларов США)	305,9	3956,1	1035,5	1597,3
ВВП на душу населения (долл. США)	15 005	2702	28 420	18 599
Рост ВВП (% г/г)	6,50%	7,60%	3,60%	3,60%
Объем сделок по слияниям и поглощениям в 2025 году (млрд долларов США)	3,4	219,4	3,6	9,5
Количество сделок по слияниям и поглощениям в 2025 году	24	6020	578	559
Объем сделок в сфере прямых инвестиций в 2025 году (млн долларов США)	1507*	22 970	345	3130
Количество инвесторов в сфере прямых инвестиций	16	452	114	67
Количество LP-инвесторов	35	1123	83	113

Источник: World Bank Group, Бюро национальной статистики Казахстана, Preqin, S&P Capital IQ, анализ QIC, анализ МФЦА.

* Существенная часть общего объема инвестиций в размере 1,5 млрд долларов США приходится на одну сделку: 1,0 млрд долларов США было инвестировано в программу конвертируемых облигаций АО «Qarmet».

Примечания:

(1) В случае Казахстана коммерческие базы данных не всегда содержат полную информацию об участниках рынка и активности сделок, в результате чего отдельные показатели могут быть занижены.

(2) Численность населения Казахстана указана как среднегодовой показатель.

(3) Показатели ВВП рассчитаны производственным методом на основе предварительных данных Бюро национальной статистики Казахстана.

(4) Данные за 2025 год конвертированы в доллары США по среднегодовому обменному курсу Национального Банка Казахстана — 521,6 тенге за доллар США.

сформировать критическую массу отечественных организаций, готовых и способных направлять капитал в локальные фонды прямых инвестиций.

- необходим широкий круг управляющих фондами прямых инвестиций с подтвержденным успешным опытом работы. Опыт других рынков показывает, что на ранних этапах развития рынки прямых инвестиций нередко ориентируются на стратегии, предполагающие приобретение миноритарных долей, как это часто происходит сегодня в Казахстане. По мере развития некоторые локальные венчурные компании могут начать участвовать в более крупных сделках прямых инвестиций.

По мере дальнейшего экономического роста динамика валютного курса и условия банковского финансирования могут становиться все более благоприятными для развития прямых инвестиций, повышая привлекательность страны для иностранных институциональных инвесторов.

- важную роль должна продолжать играть поддержка со стороны таких организаций, как QIC, а также институтов финансирования развития. Такая поддержка содействует становлению рынка прямых инвестиций и создает условия для формирования фондов действующими и новыми компаниями прямых инвестиций, а также для осуществления этими фондами инвестиций

в несырьевой сектор экономики, где многие динамично развивающиеся компании среднего бизнеса нуждаются в инвестиционном капитале.

- необходима последовательная поддержка со стороны государственных органов, направленная на дальнейшую диверсификацию экономики Казахстана. Во многих странах прямые инвестиции доказали свою высокую эффективность в таких секторах, как услуги, технологии, здравоохранение и другие сектора, а рост компаний в этих секторах будет способствовать как диверсификации экономики, так и экономическому росту.



На развитых рынках прямые инвестиции стали одним из общепринятых источников капитала, и развивающиеся рынки учитывают этот опыт. Казахстан добился заметного прогресса в создании необходимых условий благодаря таким организациям, как МФЦА и QIC, и может опираться на опыт других развивающихся рынков для достижения сопоставимых результатов.

Прямые инвестиции в Казахстане

02

КРАТКИЙ ОБЗОР РАЗДЕЛА

Казахстанский рынок прямых инвестиций становится более развитым по мере роста инвестиционной активности. За 2015–2025 годы на основе данных о зафиксированных сделках и инвестиционной активности QIC было выявлено 116 сделок и инвестиций на рынке прямых инвестиций. Совокупная раскрытая стоимость зафиксированных сделок прямых инвестиций составила около 137 млн долларов США, тогда как объем инвестиционной деятельности QIC³⁴ достиг около 2,2 млрд долларов США, включая около 1,5 млрд долларов США только в 2025 году.

Прямые инвестиции являются самостоятельным источником рискованного капитала наряду с банковским кредитованием, публичными рынками капитала и другими формами финансирования бизнеса. Инвестиционная активность охватывает все более широкий круг отраслей и ориентирована преимущественно на рост и расширение бизнеса, а не на приобретение контроля. Эту активность поддерживают отечественные и международные инвесторы, управляющие фондами и институты развития.

Отчет основан на результатах двух опросов, позволяющих оценить как спрос бизнеса на капитал, так и взгляды инвесторов на развитие рынка. Что касается бизнеса, 71% респондентов рассматривают прямые инвестиции как приемлемый вариант финансирования. Среди опрошенных участников рынка прямых инвестиций 88% ожидают умеренного или существенного роста рынка, при этом возможности выхода из инвестиций, доступность капитала и наличие пула проектов, готовых к инвестированию, выделяются в качестве ключевых приоритетов дальнейшего развития рынка.

34. QIC инвестирует в фонды, которые, в свою очередь, инвестируют в другие фонды и/или непосредственно в проекты.

ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

Евгения Богданова
Генеральный директор
Комитета МФЦА
по регулированию
финансовых услуг (AFSA)



Прямые инвестиции играют все более важную роль в экономическом развитии Казахстана, предоставляя бизнесу долгосрочный капитал, стратегическую экспертизу и поддержку в области корпоративного управления. В совокупности эти ресурсы помогают компаниям масштабировать бизнес, повышать операционную эффективность и выходить на региональные и международные рынки.

В AFSA мы рассматриваем защиту инвесторов, финансовую стабильность и развитие рынка как взаимодополняющие цели. Регулирование должно обеспечивать четкие механизмы защиты и предсказуемые требования, оставаясь при этом соразмерным и адаптируясь к меняющимся инвестиционным стратегиям и рыночной практике.

В последние годы экосистема фондов МФЦА расширилась и теперь охватывает более широкий спектр стратегий и структур, включая фонды прямых инвестиций, венчурные фонды, зонтичные фонды и другие специализированные инвестиционные структуры. Этот рост создает более прочную основу для дальнейшего развития рынка. Однако прогресс нельзя оценивать только по количеству фондов или объему активов под управлением. Не менее важны опыт и компетенции управляющих фондами, развитость

базы инвесторов и объем капитала, фактически направляемого в бизнес.

Следующий этап развития рынка потребует постоянного диалога между регулирующими органами и участниками рынка, более широкого участия институциональных инвесторов и увеличения объема доступного долгосрочного внутреннего капитала. МФЦА может поддержать этот процесс благодаря своей уникальной правовой и регуляторной платформе для инвестиций в Казахстане и регионе, одновременно связывая региональный бизнес и инвесторов с международными рынками. Настоящий отчет призван поддержать этот диалог, представляя основанную на фактических данных оценку масштабов и структуры рынка, а также условий, необходимых для его дальнейшего развития.

КЛЮЧЕВЫЕ ЦИФРЫ

303

Сделки по слияниям и поглощениям
2015–2025

20,9 млрд долларов США

Совокупная раскрытая стоимость сделок по слияниям и поглощениям
2015–2025

71%

Доля опрошенных компаний, рассматривающих прямые инвестиции как приемлемый вариант финансирования

116

Зафиксированные сделки на рынке прямых инвестиций и инвестиции QIC
2015–2025

137 млн долларов США

Зафиксированная стоимость сделок прямых инвестиций
16 сделок с раскрытой стоимостью, 2015–2025

2,2 млрд долларов США

Инвестиционная активность QIC
2015–2025

196

Фонды, авторизованные в МФЦА
Все стратегии, I квартал 2026 года (6 в 2021 году)

6,1 млрд долларов США

Активы под управлением в МФЦА
Все стратегии, I квартал 2026 года (0,1 млрд долларов США в 2021 году)

88%

Доля респондентов опроса участников рынка прямых инвестиций, ожидающих роста рынка
Умеренный или существенный рост

2.1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ КОНТЕКСТ

2.1.1. ТРАЕКТОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

ВВП

Казахстан является крупнейшей экономикой Центральной Азии: на его долю приходится более половины совокупного ВВП региона, что обеспечивает стране ключевую роль в региональной экономике.³⁵

В период с 2015 по 2025 год номинальный ВВП Казахстана вырос с 40,9 трлн тенге³⁶ (~184,5 млрд долларов США)³⁷ до 159,6 трлн тенге (~305,9 млрд долларов США)³⁸. За этот период реальный ВВП вырос на 41,2%, в том числе на 6,5% в 2025 году³⁹.

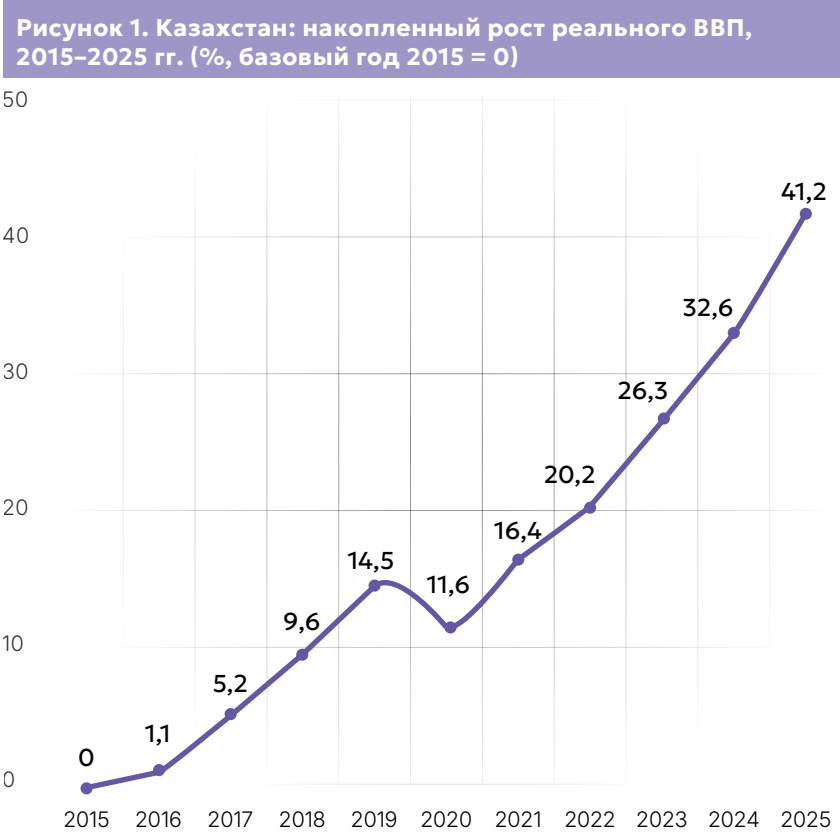
35. United Nations Economic Commission for Europe (UNECE), [Kazakhstan Country Brief: Economic Overview](#), August 2024

36. Бюро национальной статистики Казахстана, [Валовой внутренний продукт в разбивке по способам производства \(по предварительным данным\)](#)

37. Согласно среднегодовому обменному курсу НБК, в 2015 году курс составлял 221,7 тенге за доллар США.

38. Согласно среднегодовому обменному курсу НБК, в 2025 году курс составлял 521,6 тенге за доллар США.

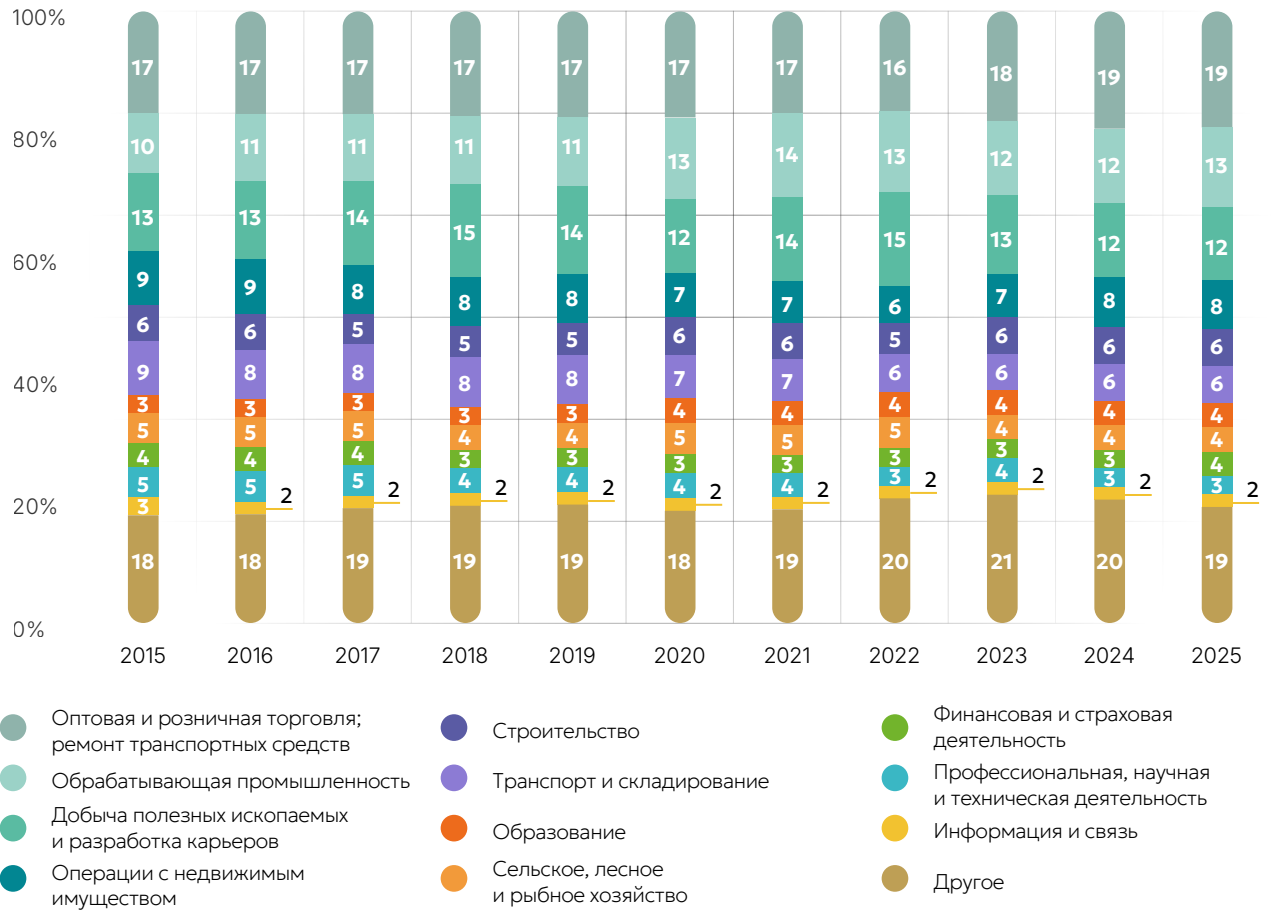
39. Бюро национальной статистики Казахстана, [Индексы физического объема валового внутреннего продукта](#)



Источник: Бюро национальной статистики Казахстана. Индекс физического объема ВВП

В 2015–2025 годах структура экономики Казахстана в целом сохраняла стабильность, несмотря на отдельные изменения в соотношении отраслей.

Рисунок 2. Структура ВВП, %⁴⁰



Источник: Бюро национальной статистики Казахстана. Структура ВВП

40. Бюро национальной статистики Казахстана, [Структура ВВП](#)

ИНФЛЯЦИЯ

Во второй половине 2010-х годов инфляция в целом замедлялась, однако под воздействием внешних факторов к концу 2022 года она ускорилась, достигнув пикового значения 20,3%.⁴¹ Затем инфляция замедлилась, но в 2025 году вновь ускорилась: в декабре 2025 года рост потребительских цен составил 12,3% по сравнению с 8,6% годом ранее. Всемирный банк связывает это с удорожанием импорта, квазифискальными операциями и повышением тарифов на коммунальные услуги.⁴²

Ожидается, что инфляция вновь начнет постепенно снижаться. По прогнозу Национального банка, в 2026 году она составит 9,5–11,5%, к 2027 году замедлится до 5,5–7,5%, а в 2028 году приблизится к целевому ориентиру 5%.

Рисунок 3. Годовой индекс потребительских цен (изменение в % по сравнению с предыдущим декабрем)



Источник: Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан (2026). Индексы потребительских цен

Рисунок 4. Среднегодовой обменный курс тенге к доллару США, 2015–2025 гг. (тенге за доллар США)



Источник: Национальный банк Казахстана

41. Бюро национальной статистики Казахстана, [Индексы потребительских цен](#)
42. World Bank, [Kazakhstan Country Overview \(Macro Poverty Outlook\)](#), 2026

ОБМЕННЫЙ КУРС

После перехода к плавающему обменному курсу в 2015 году курс изменился с 221,7 до 521,6 тенге за доллар США в 2015–2025 годах⁴³, что соответствует среднегодовому ослаблению примерно на 8,9%. При этом периоды корректировки курса, как правило, чередовались с периодами относительной стабильности. Совокупный объем международных резервов и активов Национального фонда, составлявший около 129 млрд долларов США на конец 2025 года⁴⁴, создает условия для более плавной корректировки курса, тогда как его долгосрочная динамика отражает инфляционный дифференциал, характерный для стран - экспортеров сырьевых товаров. Для прямых инвестиций ослабление национальной валюты является скорее параметром оценки стоимости, чем барьером, и учитывается при входе в инвестицию и выходе из нее.

43. Национальный банк Казахстана, [Статистика обменных курсов](#)
44. Национальный банк Казахстана, [Международные резервы и активы Национального фонда](#)

ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

За последнее десятилетие приток прямых иностранных инвестиций в Казахстан заметно колебался.⁴⁵ Чистый приток ПИИ достиг пика в 2016 году и после восстановления в 2022 году снизился до 227 млн долларов США в 2024 году, а в 2025 году стал отрицательным: чистый отток составил 861 млн долларов США. Снижение совпало с завершением крупных инвестиционных проектов в нефтяном секторе, прежде всего проекта расширения Тенгиза, который Kazakh Invest называет одним из важных факторов сокращения валового притока ПИИ. При этом валовой приток за тот же год вырос, что указывает на то, что отрицательный чистый показатель связан с выплатами действующим инвесторам, а не с сокращением притока нового капитала.⁴⁶

Рисунок 5. Валовой и чистый приток ПИИ в Казахстан, 2015–2025 гг. (млн долларов США)



Источник: Национальный банк Казахстана, статистика прямых инвестиций

45. Национальный банк Казахстана, [Статистика прямых инвестиций](#)
46. UNCTAD, [World Investment Report 2026](#); Kazakh Invest, statements on FDI results; Chevron, [Chevron achieves first oil at Future Growth Project in Kazakhstan](#), January 2025

2.1.2. ПОЗИЦИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЙТИНГАХ И СУВЕРЕННЫЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ

Казахстан занимает позиции в верхней части среднего диапазона по уровню экономической свободы и состоянию деловой среды, получив 64 балла в Heritage Index of Economic Freedom 2025⁴⁷ («умеренно свободная» экономика). Казахстан также занимает сопоставимые позиции в оценке Всемирного банка B-READY, опережая большинство стран Центральной Азии. Сопоставление позиций Казахстана с ведущими развивающимися рынками представлено в Разделе 1.2, «Прямые инвестиции на развивающихся рынках».

Казахстан наращивает возможности освоения и применения технологий, при этом инновационная экосистема в целом пока находится на более ранней стадии развития. Страна занимает 34-е место из 67 в IMD World Digital Competitiveness Ranking 2025⁴⁸ и 81-е место из 139 в Global Innovation Index 2025⁴⁹, что отражает относительно сильные позиции в сфере цифрового государственного управления и внедрения ИКТ, но ограниченное развитие в области НИОКР и коммерциализации в частном секторе. Развитие электронного правительства является одной из признанных сильных сторон Казахстана: страна занимает 24-е место из 193 в UN E-Government Development Index 2024 и входит в первую десятку стран мира по онлайн-госуслугам; доля электронной коммерции достигла около 14% розничной торговли, а платформа eGov предоставляет большинство государственных услуг в цифровом формате.⁵⁰ Следующим направлением развития являются инновации в частном секторе: валовые расходы на НИОКР составляют около 48. IMD World Competitiveness Center, [World Digital Competitiveness Ranking 2025](#)
49. World Intellectual Property Organization, [Global Innovation Index 2025](#)
50. UN Department of Economic and Social Affairs, [E-Government Development Index 2024](#); доля электронной коммерции в розничной торговле — 14,1% в 2024 году; 47-е место в ICT Development Index (2025), по данным U.S. International Trade Administration, [Kazakhstan Digital Economy, 2026](#)

0,14% ВВП, что значительно ниже среднемирового уровня — около 2%.⁵¹ На уровне государственной политики уже принимаются меры по сокращению этого разрыва. Согласно Налоговому кодексу, налогооблагаемый доход может быть уменьшен на сумму в размере 200% от расходов, отнесенных на вычеты в соответствии со статьями 269, на научно-исследовательские, научно-технические и опытно-конструкторские работы, связанные с созданием объекта промышленной собственности, а также на приобретение у университетов, научных

51. World Bank, [Research and development expenditure \(% of GDP\)](#): Казахстан — 0,14% (2023), при среднем мировом показателе около 2%.

организаций или стартап-компаний исключительных прав на интеллектуальную собственность в целях коммерциализации. Выполнение работ либо внедрение их результатов должно осуществляться в Казахстане.⁵² Эффект этой меры для частных расходов на НИОКР будет зависеть от степени ее использования компаниями.

Все три крупнейших рейтинговых агентства присваивают Казахстану рейтинги инвестиционного уровня: BBB от S&P и Fitch и Baa1 от Moody's; прогноз по всем рейтингам — стабильный. Эти

52. Налоговый кодекс Республики Казахстан, [статья 337\(1\)\(6\) с учетом статьи 269](#), действует с 1 января 2026 года.

рейтинги поддерживаются значительными финансовыми активами и внешними резервами Казахстана. При повышении рейтинга в августе 2026 года S&P также отметило устойчивые перспективы экономического роста, продолжающуюся диверсификацию экономики и значительные внешние и фискальные резервы.

В совокупности эти показатели указывают на макроэкономическую стабильность, повышение конкурентоспособности и развитие инноваций.

2.1.3. РЕГУЛЯТОРНАЯ СРЕДА

В Казахстане действуют два правовых режима: внутренний рынок регулируется национальным законодательством, тогда как МФЦА действует в рамках отдельной правовой системы, основанной на английском праве. Комитет МФЦА по регулированию финансовых услуг (AFSA) выступает независимым регулятором финансовых услуг и связанной с ними деятельности в рамках МФЦА.

Хотя национальное законодательство не проводит различия между публичными и частными фондами, режим регулирования фондов МФЦА предусматривает такое разграничение с момента его введения AFSA в 2017 году. С 2019 года режим был расширен за счет включения специализированных категорий, таких как фонды прямых инвестиций, венчурные фонды и REIT-фонды, а в 2023–2024 годах к ним добавились зонтичные фонды (Umbrella Funds), фонды фондов (Fund of Funds, FoF) и ESG-фонды.

По мере развития экосистемы и дальнейшей трансформации регуляторной базы 30 января 2026 года AFSA объявил сбор мнений участников рынка (Call for Evidence), а в июле 2026 года начал публичные консультации по целевым изменениям, включая новую структуру Investment Trust, предоставив заинтересованным сторонам официальный механизм участия в регулировании.

Развитие внутреннего рынка сопровождалось растущим международным признанием. AFSA является членом IOSCO и IAIS, а МФЦА получил признание со стороны ОЭСР в сфере налоговой прозрачности и со стороны ISDA в отношении юридической исполнимости неттинга, что свидетельствует о соответствии международным стандартам.

«СЛЕДУЮЩИЙ ЭТАП РАЗВИТИЯ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ БУДЕТ ОТЧАСТИ ЗАВИСЕТЬ ОТ РАСШИРЕНИЯ И ДИВЕРСИФИКАЦИИ БАЗЫ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ. УВЕЛИЧЕНИЕ ОБЪЕМА ДОЛГОСРОЧНОГО ВНУТРЕННЕГО КАПИТАЛА, ИНВЕСТИРУЕМОГО ЧЕРЕЗ ПРОФЕССИОНАЛЬНО УПРАВЛЯЕМЫЕ СТРУКТУРЫ ПРИ НАЛИЧИИ НАДЛЕЖАЩИХ МЕХАНИЗМОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И РИСКАМИ, МОЖЕТ СПОСОБСТВОВАТЬ БОЛЕЕ СТАБИЛЬНОМУ ПРИВЛЕЧЕНИЮ СРЕДСТВ И ИНВЕСТИРОВАНИЮ В БИЗНЕС И АКТИВЫ»

Евгения Богданова
Генеральный директор
AFSA

Таблица 2. Суверенные кредитные рейтинги Казахстана: последние рейтинговые действия⁵³

Агентство	Рейтинг	Прогноз	Ключевые факторы
Moody's	Baa1	Стабильный (октябрь 2025 г.)	Низкий государственный долг, высокая способность обслуживать долговые обязательства и значительные фискальные резервы
Fitch	BBB	Стабильный (июнь 2026 г.)	Сильная внешняя позиция, значительный объем чистых иностранных активов и низкий государственный долг
S&P Global	BBB	Стабильный (август 2026 г.)	Устойчивые перспективы роста, продолжающаяся диверсификация экономики, значительные внешние и фискальные резервы

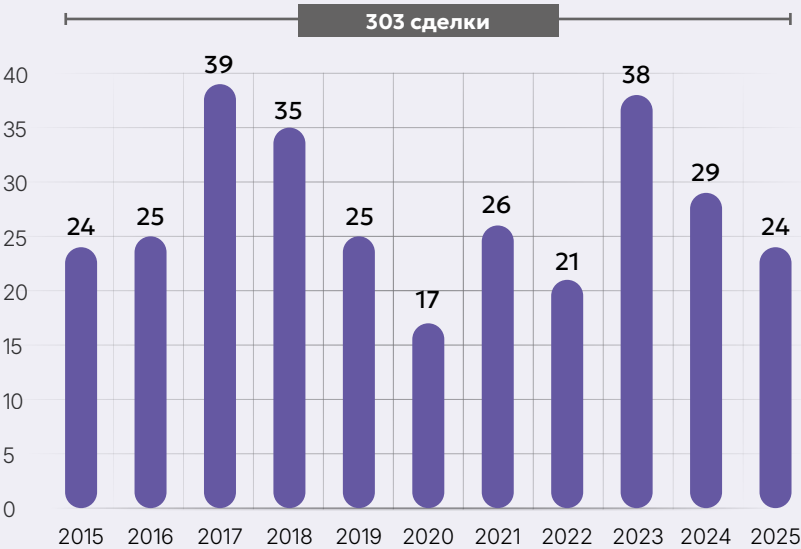
53. [S&P Global Ratings](#), National Bank of Kazakhstan, [News](#), Trading Economics, [Kazakhstan - Credit Rating](#)

2.2. ГРАНИЦЫ И РАЗМЕР РЫНКА

2.2.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ГРАНИЦ РЫНКА

В 2015–2025 годах на рынке слияний и поглощений было зафиксировано 303 сделки с совокупной раскрытой стоимостью около 20,9 млрд долларов США⁵⁴, что отражает масштаб активности на рынке M&A за этот период. В 2025 году было совершено 24 сделки по слияниям и поглощениям с совокупной раскрытой стоимостью около 3,4 млрд долларов США. Более широкий контекст рынка слияний и поглощений служит ориентиром для оценки активности в сфере прямых инвестиций, рассматриваемой в этой главе.

Рисунок 6. Сделки по слияниям и поглощениям, 2015–2025 гг., количество сделок



Источник: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ.

В контексте более широкого рынка слияний и поглощений для целей настоящего отчета границы рынка прямых инвестиций определены таким образом, чтобы охватить инвестиции частного капитала на более поздних стадиях развития компаний. Речь идет о действующих компаниях, получающих выручку, в которых такие инвестиции, как правило, направлены на поддержку роста, расширения, смены собственника или операционного развития. Анализ сосредоточен на деятельности в сфере частного капитала за пределами венчурной стадии и не включает венчурный капитал, акселераторы, гранты и другие формы финансирования стартапов на ранних стадиях. Эти границы последовательно применяются во всем отчете с учетом того, что инвестиционные структуры могут включать долевые, конвертируемые и другие инструменты, используемые при инвестировании частного капитала.

54. Стоимость сделок рассчитана на основе публично раскрытой стоимости транзакций и не включает сделки, стоимость которых не раскрывалась; следовательно, приведенные данные не отражают общий объем рынка M&A

2.2.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗМЕРА РЫНКА

Масштаб рынка прямых инвестиций в Казахстане целесообразно оценивать по совокупности показателей, а не по одному из них. Информация о сделках на частном рынке раскрывается не в полном объеме, при этом разные источники охватывают различные виды инвестиционной активности и институционального капитала. Поэтому анализ основан на трех взаимодополняющих источниках данных: данных о зафиксированных сделках, данных об инвестиционной активности QIC и данных AFSA о фондах и управлении активами.

Данные о зафиксированных сделках дают наиболее последовательное представление о публично доступной информации по совершенным сделкам и позволяют выделить сделки по выкупу и инвестиции в рост с участием финансовых инвесторов. Данные об инвестиционной активности QIC дают отдельное представление об институциональном инвестировании частного капитала, включая первоначальные инвестиции и последующие транши, а также отдельные конвертируемые или другие финансовые инструменты.⁵⁵ Данные AFSA дают более широкое представление об экосистеме фондов и управления активами МФЦА по всем инвестиционным стратегиям. Поэтому они отражают общий рыночный

55. См. Приложение А «Методология»

контекст, а не объем активов под управлением или доступного капитала, относящихся именно к прямым инвестициям.

Данные из этих трех источников не полностью сопоставимы для прямого суммирования и не используются для расчета единой оценки объема рынка. Однако данные о зафиксированных сделках и данные об инвестиционной активности QIC рассматриваются совместно для оценки наблюдаемой инвестиционной активности; выявленные дублирующие записи исключаются. Данные AFSA представлены отдельно как показатель масштаба и развития более широкой институциональной экосистемы управления фондами.

АКТИВНОСТЬ НА РЫНКЕ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

В совокупности два набора данных — о зафиксированных сделках и инвестиционной активности QIC — **содержат 116 сделок и инвестиций за 2015–2025 годы** после исключения повторного учета сделок, представленных в этих источниках. Этот совокупный показатель отражает наблюдаемую инвестиционную активность, а не размер рынка. Эти наборы данных отражают разные аспекты деятельности частного капитала в Казахстане, поэтому их следует рассматривать как взаимодополняющие источники данных.

Рисунок 7а. Зафиксированные сделки прямых инвестиций и инвестиции QIC по годам, 2015–2025 гг. Количество сделок



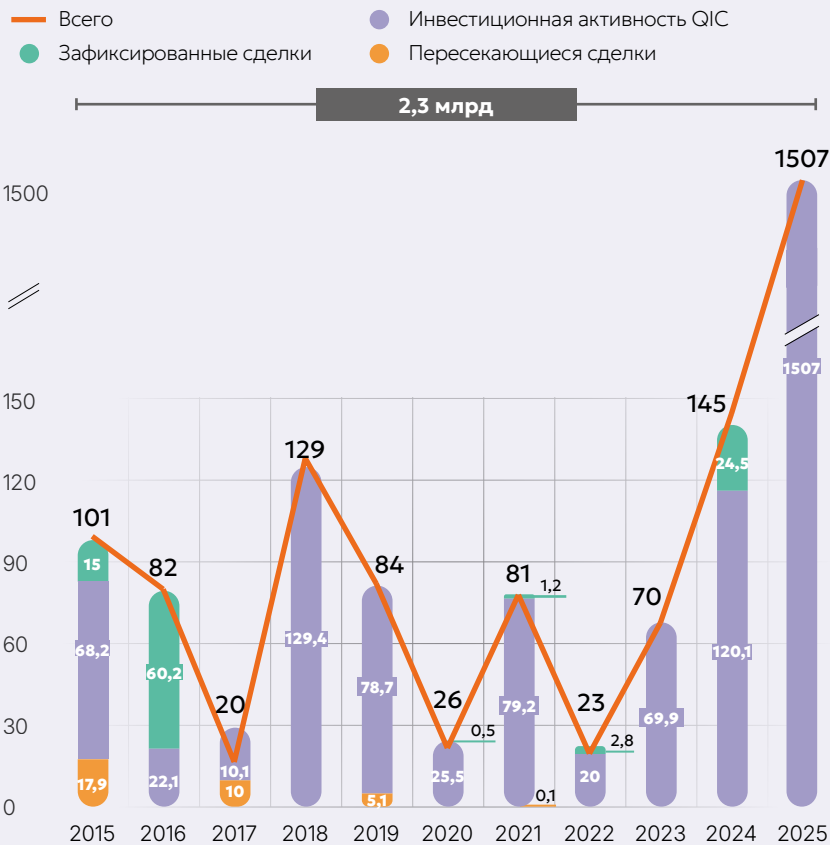
Источники: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, анализ QIC, анализ МФЦА.

Таблица 3. Интерпретация трех источников данных

Источник данных	Единица наблюдения	Что отражает	Что не отражает
Данные о зафиксированных сделках	Совершенная сделка по выкупу или инвестиция в рост с участием инвестора в сфере прямых инвестиций	Публично зафиксированная активность на рынке прямых инвестиций, отраженная в рассмотренных коммерческих базах данных	Общая активность на рынке прямых инвестиций, включая нераскрытые сделки, или совокупная стоимость всех сделок прямых инвестиций
Данные об инвестиционной активности QIC	Инвестиция, включая отдельные долевого или конвертируемые инструменты	Инвестирование капитала, связанного с QIC, включая операции, которые могут не отражаться в коммерческих базах данных	Количество уникальных совершенных сделок прямых инвестиций или оценка совокупного объема капитала, инвестированного на рынке прямых инвестиций
Данные AFSA	Инвестиционные фонды и совокупный объем активов под управлением по всем инвестиционным стратегиям	Масштаб институциональной экосистемы управления фондами и активами МФЦА	Объем активов под управлением, относящийся непосредственно к прямым инвестициям, доступный для инвестирования капитал или капитал, уже вложенный в прямые инвестиции

Примечание: если не указано иное, данные о зафиксированных сделках и инвестиционной активности QIC охватывают период 2015–2025 годов. Информация об участниках и фондах представлена по состоянию на 31 декабря 2025 года. Обновления за I квартал 2026 года указываются отдельно, а будущие этапы обозначаются как запланированные. Последние институциональные данные AFSA приведены по состоянию на I квартал 2026 года.

Рисунок 7б. Зафиксированные сделки прямых инвестиций и инвестиции QIC по годам, 2015–2025 гг. Объем инвестиций, млн долларов США



Источники: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, анализ QIC, анализ МФЦА.

Примечания:
Восемь сделок отражены в обоих наборах данных. При совместном представлении двух наборов данных выявленные совпадения учитываются только один раз. Показатели по каждому набору данных представлены отдельно и включают эти совпадающие сделки.

В стоимостном выражении два набора данных отражают около 2,3 млрд долларов США наблюдаемой инвестиционной активности за 2015–2025 годы. На протяжении большей части этого периода зафиксированные объемы оставались относительно невысокими, отчасти из-за неполного раскрытия стоимости сделок; в 2024 году объем сделок заметно вырос и достиг пика в 2025 году, главным образом благодаря инвестиционной активности QIC.

ДАННЫЕ О ЗАФИКСИРОВАННЫХ СДЕЛКАХ

В наборе данных о зафиксированных сделках за 2015–2025 годы было выявлено 26 совершенных сделок прямых инвестиций. Стоимость была раскрыта по 16 из этих сделок; их совокупная стоимость составила около 137 млн долларов США. Поскольку стоимость была раскрыта не по всем выявленным сделкам, показатель 137 млн долларов США следует рассматривать как нижнюю границу раскрытой стоимости сделок, а не как оценку общего размера рынка. Поэтому количество сделок является более надежным показателем публично наблюдаемой активности на рынке прямых инвестиций. Это также подчеркивает необходимость дополнять данные о зафиксированных сделках сведениями об институциональных инвестициях и данными на уровне фондов, чтобы получить более полное представление об активности на рынке прямых инвестиций в Казахстане.

Рисунок 8. Совершенные сделки прямых инвестиций в Казахстане по годам (сегмент прямых инвестиций в общем объеме зафиксированной рыночной активности), 2015–2025 гг., количество сделок



Источники: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, анализ QIC, анализ МФЦА.

Примечания:
1. Выборка по прямым инвестициям включает 26 совершенных сделок по выкупу/LBO и инвестиций в рост/расширение с участием компании, работающей в сфере прямых инвестиций, или фонда прямых инвестиций за 2015–2025 годы.
2. Данные включают восемь сделок, которые также отражены в наборе данных об инвестиционной активности QIC. В совокупном показателе на рисунке 7 эти сделки учтены только один раз.
3. В 2025 году в наборе данных о зафиксированных сделках не было выявлено ни одной сделки прямых инвестиций, соответствующей установленным критериям.

Рисунок 9. Инвестиционная активность QIC: объем инвестиций, млн долларов США (линия), и количество инвестиций, ед. (столбцы), 2015–2025 гг.



Источник: данные об инвестиционной активности QIC за 2015–2025 годы.

Примечания:
1. Данные включают восемь сделок, которые также отражены в наборе данных о зафиксированных сделках прямых инвестиций. В совокупном показателе на рисунке 7 эти сделки учтены только один раз.
2. Суммы инвестиций в тенге были конвертированы в доллары США по обменным курсам НБК, действовавшим на соответствующие даты совершения сделок; поэтому изменения показателей в долларовом выражении год к году частично отражают колебания обменного курса.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ QIC

Данные QIC дают отдельное представление об институциональном инвестировании частного капитала в Казахстане. По состоянию на 31 декабря 2025 года инвестиционный портфель QIC составлял приблизительно 1,9 млрд долларов США.⁵⁶

Данные об инвестиционной активности QIC включают 98 инвестиций за 2015–2025 годы. Эти данные дополняют набор данных о зафиксированных сделках, отражая институциональные инвестиции, которые в противном случае не были бы учтены при анализе рынка.

За 2015–2025 годы совокупный объем инвестиционной активности QIC составил около 2,2 млрд долларов США исходя из годовых объемов инвестиций, зафиксированных в данных. В 2025 году инвестиционная активность QIC достигла примерно 1,5 млрд долларов США по сравнению со 120 млн долларов США в 2024 году, то есть выросла более чем в 12 раз год к году. Рост был профинансирован преимущественно за счет выпуска облигаций QIC, а не поступлений от реализации существующих инвестиций. В более широком контексте ежегодная инвестиционная активность за 2015–2025 годы указывает на устойчивый канал инвестирования капитала, который лишь частично отражается в коммерческих базах данных о сделках.

56. QIC, Годовой отчет за 2025 год

ЭКОСИСТЕМА ФОНДОВ МФЦА

Согласно данным AFSA, количество инвестиционных фондов, зарегистрированных в МФЦА, выросло с 6 в 2021 году до 196 к I кварталу 2026 года, а объем активов под управлением — с 0,1 млрд до 6,1 млрд долларов США. По прогнозам МФЦА, в среднесрочной перспективе объем активов под управлением может достичь 15 млрд долларов США⁵⁷, что создаст значительный внутренний источник долгосрочного капитала для финансирования дальнейшего экономического роста и диверсификации Казахстана.

Основная часть прироста числа фондов пришлась на фонды открытого типа. Эти показатели охватывают все стратегии фондов и поэтому отражают более широкую институциональную платформу, в рамках которой действует рынок прямых инвестиций, а не объем активов под управлением, относящийся непосредственно к прямым инвестициям, или капитал, доступный для новых сделок прямых инвестиций.

Рисунок 10. Авторизованные фонды МФЦА, ед. (столбцы, левая ось), и активы под управлением, млрд долларов США (линия, правая ось), 2021 — I квартал 2026 г.



Таблица 4. Авторизованные фонды МФЦА по организационно-правовой форме, ед., 2021 — I квартал 2026 г.

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	I квартал 2026 года
Инвестиционная компания открытого типа (OEIC)	5	17	37	84	137	151
Инвестиционная компания закрытого типа (CEIC)	1	2	2	11	27	31
Партнерства с ограниченной ответственностью (LP)	-	1	2	6	13	14
Всего фондов	6	20	41	101	177	196

Источник: AFSA, 2026

57. Для целей настоящего прогноза 2030 год используется в качестве ориентировочного среднесрочного горизонта.

Географическое распределение активов под управлением дает дополнительное представление о том, куда инвестируются активы, которыми управляют фонды и управляющие компании, работающие в МФЦА. Согласно аналитике AFSA за I квартал 2026 года, около двух третей активов под управлением компаний, работающих в МФЦА, — примерно 4 млрд долларов США — были инвестированы в казахстанские активы. Активы инвестиционных фондов преимущественно были инвестированы в Казахстане, тогда как в портфелях индивидуального управления была выше доля иностранных финансовых инструментов. Эти оценки охватывают все инвестиционные стратегии, а не только прямые инвестиции, и основаны на отчетности соответствующих компаний.

Важно отметить, что эти данные свидетельствуют о существенном росте и значительной ориентации на внутренний рынок инвестиций, управляемых через структуры МФЦА. Однако эти данные не следует рассматривать как показатель активов под управлением, относящихся непосредственно к прямым инвестициям, объема неинвестированного капитала или капитала, доступного для новых сделок прямых инвестиций. Их также не следует суммировать с данными QIC и данными о сделках, поскольку между этими наборами данных возможны пересечения. Данные AFSA дают институциональное представление о платформе, в рамках которой частный капитал может управляться и структурироваться, а не самостоятельную оценку размера рынка прямых инвестиций Казахстана.

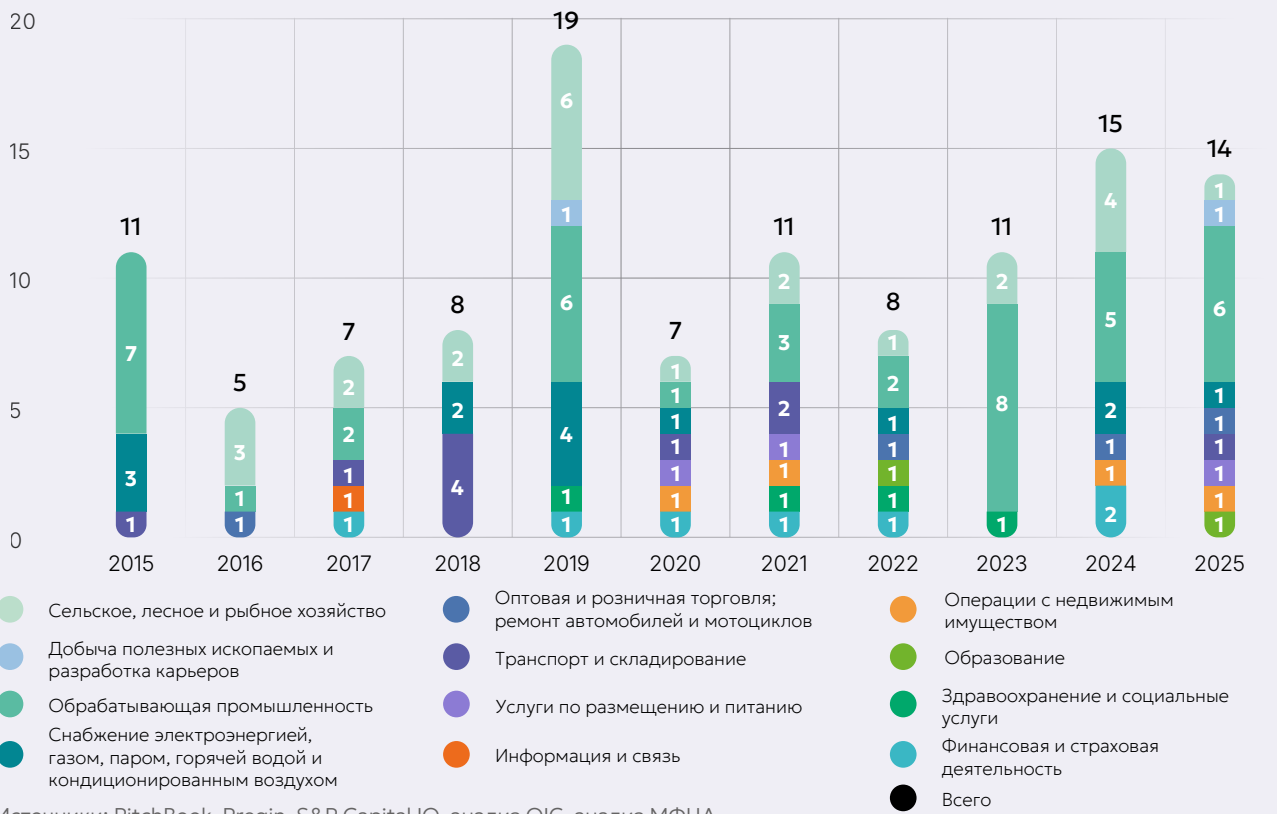
2.3. ОТРАСЛЕВОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ И СТРУКТУРА СДЕЛОК

2.3.1. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КАПИТАЛА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ПО ОТРАСЛЯМ

Отраслевое распределение инвестированного капитала дает важное представление о развитии рынка прямых инвестиций Казахстана. Хотя число сделок остается небольшим, а их стоимость раскрывается лишь частично, имеющиеся данные позволяют лучше понять, в какие отрасли направляется капитал и как со временем менялась структура инвестиций.

В двух наборах данных, представленных ранее в Разделе 2.2, годовое количество зафиксированных сделок и инвестиций варьировалось от 5 до 19, достигнув пика в 2019 году; в последние годы рассматриваемого периода активность вновь начала расти. Сельское, лесное и рыбное хозяйство⁵⁸ регулярно фигурировало среди направлений инвестиционной активности на протяжении всего периода. Обрабатывающая промышленность была особенно заметна с 2023 года, в то время как транспортная и складская деятельность была сосредоточена в основном в 2018–2021 годах. Инвестиционная активность в направлениях, связанных со снабжением электроэнергией, газом, паром, горячей водой и кондиционированным воздухом, была более выраженной в первой половине рассматриваемого периода. В 2024–2025 годах активность в сфере услуг также охватывала широкий круг отраслей, включая финансовую и страховую деятельность, недвижимость, торговлю, услуги по размещению и образование.

Рисунок 11. Отраслевое распределение зафиксированных сделок прямых инвестиций и инвестиций QIC по количеству сделок, 2015–2025 гг.



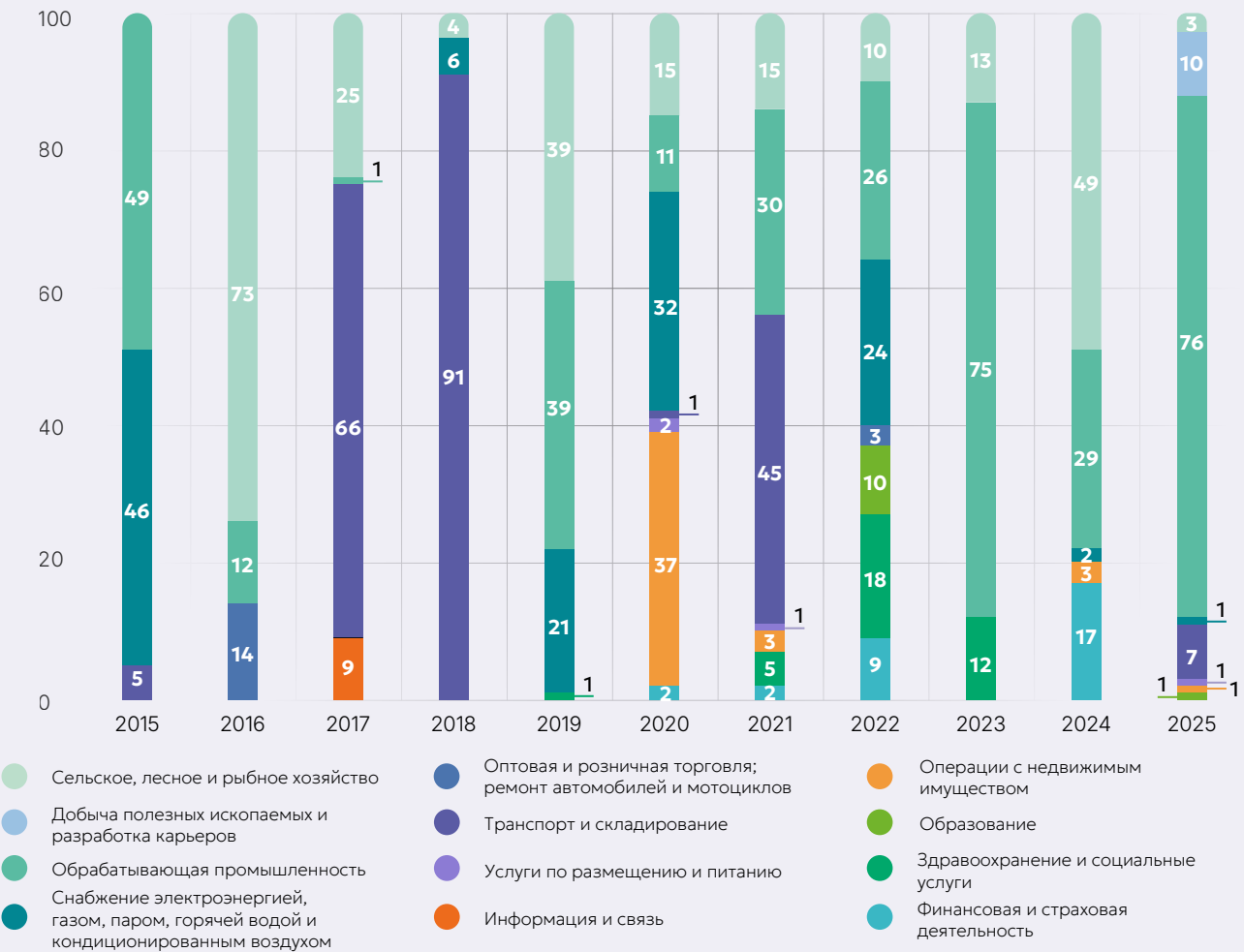
Источники: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, анализ QIC, анализ МФЦА.

Примечания:
1. Восемь сделок отражены как в наборе данных о сделках прямых инвестиций, так и в наборе данных об инвестициях QIC; в совокупном показателе они учтены только один раз.
2. Зафиксированные сделки были отнесены к соответствующим категориям на основе имеющейся информации о сделках.

58. Сельское, лесное и рыбное хозяйство объединены в одну категорию в соответствии с Общим классификатором видов экономической деятельности (ОКЭД).

Хотя данные по количеству сделок показывают широкий отраслевой охват активности, зафиксированная стоимость инвестиций была более концентрированной. В 2015 году на обрабатывающую промышленность приходилось 49% зафиксированной стоимости сделок; в конце рассматриваемого периода отрасль вновь стала одним из основных источников активности, ее доля достигла 75% в 2023 году и 76% в 2025 году. На снабжение электроэнергией, газом, паром, горячей водой и кондиционированным воздухом приходилась значительная доля в 2015 году; этот сектор также был заметен в 2020 и 2022 годах. Сельское хозяйство оставалось представленным на протяжении всего периода, хотя его доля в зафиксированной стоимости существенно менялась из года в год.

Рисунок 12а. Отраслевое распределение зафиксированной стоимости сделок и объемов инвестиций QIC, 2015–2025 гг. (%)

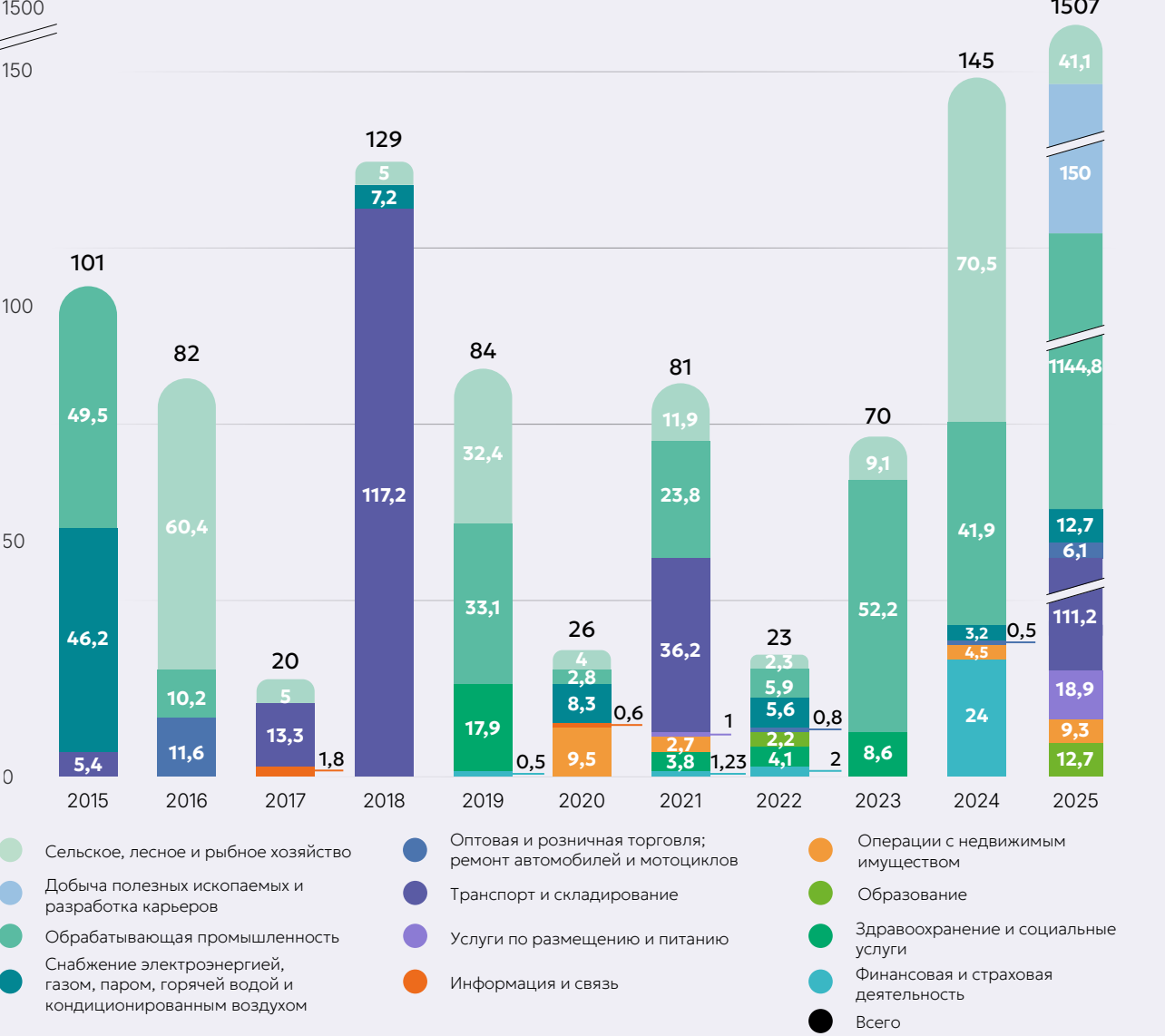


Источники: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, анализ QIC, анализ МФЦА.

Примечания:
1. Зафиксированная стоимость сделок основана на публично раскрытых данных об их стоимости, тогда как показатели QIC отражают фактически инвестированные суммы.
2. Восемь сделок отражены как в наборе данных о сделках прямых инвестиций, так и в наборе данных об инвестициях QIC; в совокупном показателе они учтены только один раз.
3. Зафиксированные сделки были отнесены к соответствующим категориям на основе имеющейся информации о сделках.

В абсолютном выражении зафиксированная стоимость сделок варьировалась от 20 млн долларов США в 2017 году до 145 млн долларов США в 2024 году, а в 2025 году выросла до 1 507 млн долларов США за счет одной крупной сделки в обрабатывающей промышленности. Таким образом, описанная выше концентрация отражает небольшое число сделок высокой стоимости, а не общий рост активности на рынке.

Рисунок 12б. Отраслевое распределение зафиксированной стоимости сделок и объемов инвестиций QIC, 2015–2025 гг. (млн долларов США)



Источники: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, анализ QIC, анализ МФЦА.

В целом сделки с участием частного капитала охватывали широкий круг отраслей, тогда как основная часть их совокупной стоимости приходилась на небольшое число крупных сделок. При этом сделки в обрабатывающей промышленности и сельском хозяйстве отмечались на протяжении всего рассматриваемого периода.

2.3.2. СТРУКТУРА КАПИТАЛА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Помимо отраслевого распределения, структуру деятельности частного капитала в Казахстане можно оценить по трем аспектам, особенно важным для инвесторов: инструменты, валюта и структура собственности.

ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Имеющиеся данные свидетельствуют об использовании сочетания долевых и мезонинных инструментов. Инвестиционная деятельность QIC включает прямые долевые инвестиции, а также мезонинное финансирование, которое может предусматривать возможность конвертации в долевой капитал. Выбор инструмента зависит от используемой инвестиционной структуры и характеристик базового проекта. Такая гибкость позволяет адаптировать структуру финансирования к конкретным особенностям и потребностям в капитале каждой инвестиции.

ВАЛЮТА

Требования валютного регулирования являются важным практическим фактором при структурировании трансграничных сделок с частным капиталом в Казахстане. В соответствии с законодательством Казахстана о валютном регулировании операции в иностранной валюте между резидентами, определенными в статье 1 Закона Республики Казахстан «О валютном регулировании и валютном контроле»⁵⁹, как правило,

59. Закон Республики Казахстан от 2 июля 2018 года № 167-VI «О валютном регулировании и валютном контроле»

запрещены на территории Казахстана, за исключением случаев, предусмотренных законом (статья 6 Закона). Валютные операции между резидентами и нерезидентами могут осуществляться в тенге и/или иностранной валюте.

В отношении валютных операций участников МФЦА регулирование осуществляется на двух уровнях. На уровне Конституционного закона денежные обязательства участников МФЦА выражаются и исполняются в валюте, предусмотренной соответствующим договором (статья 5 Конституционного закона о МФЦА). Кроме того, Валютные правила МФЦА устанавливают специальные условия и регулируют порядок осуществления соответствующих валютных операций:

- операции между участниками МФЦА могут осуществляться как в национальной, так и в иностранной валюте;
- операции между небанковскими участниками МФЦА и нерезидентами могут осуществляться в любой валюте по усмотрению сторон, в соответствии с Правилами МФЦА и законодательством Казахстана;

- операции между участниками МФЦА и резидентами, которые не являются участниками МФЦА, также могут осуществляться в национальной или иностранной валюте, в соответствии с применимыми требованиями.

Эти исключения из общего режима валютного регулирования Казахстана имеют ограниченную сферу применения и определены Конституционным законом о МФЦА; за их пределами применяется общий режим валютного регулирования, установленный законодательством Казахстана.

СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ

Инвестиции в развитие и расширение бизнеса (growth capital) составляют около 60% зафиксированных сделок прямых инвестиций, тогда как сделки по приобретению контроля встречаются реже. Миноритарное участие также является важной особенностью квазигосударственной модели инвестирования: QIC предоставляет долевое финансирование, приобретая доли участия в размере до 49%⁶⁰, что позволяет другим акционерам сохранять мажоритарную долю в капитале. Сделки по приобретению контроля также встречаются, однако они не являются преобладающей моделью на наблюдаемом рынке.

60. QIC, Годовой отчет за 2025 год

ВЗГЛЯД ИНВЕСТОРА: SAMRUK-KAZYNA INVEST

Сакен Пирмаханов
Генеральный директор Samruk-Kazyna Invest



Samruk-Kazyna Invest осуществляет прямые инвестиции в акционерный капитал в Казахстане. Наша инвестиционная модель имеет ряд общих черт с моделью фондов прямых инвестиций: миноритарные доли, установленный срок владения и запланированный выход из инвестиции — как правило, путем продажи доли частному инвестору. Отличительной особенностью нашей модели является мандат на развитие. Мы инвестируем, чтобы привлекать частный капитал, а не замещать его, и этот принцип определяет нашу роль в каждой сделке.

Как мы инвестируем

Мы инвестируем в Казахстане с 2007 года, имея мандат на поддержку новых проектов, способствующих диверсификации экономики. Мы инвестируем напрямую и преимущественно в новые проекты, реализуемые с нуля, совместно со стратегическими партнерами — как правило, международными компаниями, которые предоставляют необходимые проекту технологии и отраслевую экспертизу. Наши инвестиции сосредоточены главным образом в обрабатывающей промышленности, энергетике, здравоохранении и сфере информационно-коммуникационных технологий.

Мы приобретаем миноритарные доли до 49% и, как правило, удерживаем инвестиции в течение определенного периода — обычно до семи лет, после чего стремимся продать свою долю частному инвестору. Мы не осуществляем операционное управление, а выступаем в качестве финансового партнера, поддерживая структурирование и запуск проекта, а также привлечение инвестиций в Казахстан.

Ключевые особенности нашего мандата

Нашу модель отличают две особенности, обе из которых отражают наше представление о роли государственного капитала.

Первая — миноритарное участие, отражающее принцип «желтых страниц»: квазигосударственный сектор ограничивает свое участие в тех сферах, где может работать частный бизнес. Поэтому мы выступаем как активный финансовый инвестор, а не контролирующий акционер, и не стремимся получать контроль над компаниями, в которые инвестируем.

Вторая особенность — источник и структура нашего капитала. Мы не формируем фонд с ограниченным сроком существования за счет средств внешних инвесторов; финансирование поступает от Фонда национального благосостояния «Самрук-Қазына», а также из собственного капитала и доходов инвестиционного портфеля. Наша основная модель — прямые инвестиции в отдельные проекты, а не обязательства по внесению капитала в сторонние фонды. Это позволяет нам согласовывать срок владения инвестицией с потребностями каждого проекта в пределах утвержденного инвестиционного горизонта, а также участвовать на стадиях, которые могут не укладываться в жестко заданные сроки инвестирования и выхода, характерные для традиционных фондов.

Мы оцениваем инвестиционные возможности на основе единых коммерческих

критериев, включая минимальный порог доходности, а также их соответствие стратегическим приоритетам Самрук-Қазына. Если стратегически важный проект не обеспечивает требуемого уровня коммерческой доходности, это чаще всего связано с высокой капиталоемкостью и длительным сроком окупаемости. В таких случаях мы рассматриваем альтернативные структуры финансирования или привлечение дополнительных партнеров.

Партнерство с частным капиталом

В настоящее время участие в независимо управляемых фондах в качестве якорного инвестора не является основным направлением нашей деятельности. Тем не менее наша стратегия предусматривает расширение совместных инициатив с международными партнерами и объединение ресурсов в рамках механизмов соинвестирования. В рамках Самрук-Қазына также прорабатывается ряд проектов через совместные инвестиционные фонды, созданные с суверенными фондами стран-партнеров. Успешное расширение применения таких инструментов будет зависеть от подтвержденного опыта, прозрачности инвестиционного процесса, независимой экспертизы при отборе проектов, эффективного управления рисками и заранее согласованных механизмов выхода.

Приватизация представляет собой еще одно потенциальное направление взаимодействия с частным капиталом, однако эта возможность пока используется недостаточно. Фонд национального благосостояния «Самрук-Қазына», как правило, предлагает к продаже компании с консолидированной финансовой отчетностью, прошедшие независимый аудит и применяющие современные практики корпоративного управления. Тем не менее участие фондов прямых инвестиций остается ограниченным, поскольку большинство приватизируемых активов предполагают продажу контрольного пакета стратегическому инвестору. В то же время активность на

рынке прямых инвестиций в Казахстане до настоящего времени была сосредоточена преимущественно на приобретении миноритарных долей с четко определенными механизмами защиты инвестора и запланированным выходом. Более гибкие подходы к структурированию таких сделок и дальнейшее развитие механизмов выхода, включая публичное размещение акций, расширили бы возможности для участия частного капитала.

Будет ли государственный капитал привлекать частные инвестиции или, напротив, вытеснять их, зависит не столько от объема вложений, сколько от условий участия государства. Необходимы прозрачные и последовательно применяемые условия для государственных и частных инвесторов, независимое принятие инвестиционных решений и четкие механизмы выхода государства после достижения целей развития.

2.4. КЛЮЧЕВЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В КАЗАХСТАНЕ

Экосистема прямых инвестиций Казахстана остается относительно концентрированной и характеризуется значительной ролью государственного и квазигосударственного капитала. Рынок целесообразно рассматривать не через единую классификацию собственников, а как четыре функционально различающихся, но взаимосвязанных уровня. Первый уровень — фонды, то есть инвестиционные структуры, через которые непосредственно размещается капитал. Второй — инвесторы, предоставляющие капитал в качестве LP, прямых соинвесторов или единственных владельцев. Третий — посредники: управляющие компании, генеральные партнеры и консультанты, которые структурируют и сопровождают сделки. Четвертый уровень — участники экосистемы, то есть регуляторная и рыночная инфраструктура, обеспечивающая работу остальных трех уровней. Одна организация может одновременно присутствовать на нескольких уровнях. Наиболее показательный пример — QIC, которая выступает как инвестор (LP во многих фондах), владелец собственных экзитных фондов и, через дочерние управляющие компании, как посредник.⁶¹

Фонды

В этот уровень входят отдельные инвестиционные структуры, через которые непосредственно размещается капитал. Они имеют определенный мандат и, как правило, установленный целевой размер и инвестиционный период. Уровень включает несколько различных групп. Экзитные фонды QIC, созданные в 2025 году (Kokzhiyek Fund L.P., Adal Fund L.P., Qazaqstan Growth and Development Fund L.P. (QGDF)), занимают центральное место по объему размещенного капитала.⁶² Кроме того, международные инвестиционные обязательства QIC в качестве LP, включая участие в Forebright Life Science Technology Fund L.P., TVM Healthcare SEA Fund L.P., а также в совместно спонсируемых структурах с иностранными GP, расширяют этот уровень фондов за пределы Казахстана.⁶³ Давно действующие фонды, такие как KCM Sustainable Development Fund I и Kazakhstan Infrastructure Fund C.V., также играют важную роль на рынке прямых инвестиций. В 2023–2025 годах увеличилось число зарегистрированных в МФЦА фондов с местной юрисдикцией, структурированных в различных формах — L.P., C.V., OEIC и CEIC. Эта более широкая группа не ограничивается фондами, связанными с QIC, однако у большинства из них история сделок пока ограничена либо не раскрывается.⁶⁴

61. QIC, [Годовой отчет за 2025 год](#)
62. QIC, [Годовой отчет за 2025 год](#)
63. QIC, [Годовой отчет за 2025 год](#)
64. AFSA, [AFSA Closes 2024 with Record Growth, AFSA Publishes 2025 Annual Report Detailing Regulatory Developments and Supervisory Outcomes](#)

Инвесторы

Наряду с фондами важную роль играют инвесторы — организации, предоставляющие капитал через фонды или напрямую. Доминирующую роль играет государственный и квазигосударственный сегмент. QIC является одним из крупнейших LP в стране, а Samruk-Kazyna Invest дополняет его деятельность прямыми инвестициями в стратегические отрасли⁶⁵. Национальная инвестиционная корпорация Национального банка Казахстана инвестирует резервы Национального фонда в альтернативные активы через внешних управляющих⁶⁶. Kazakhstan Investment Development Fund (KIDF), в свою очередь, осуществляет соинвестиции по отдельным сделкам совместно с иностранными партнерами, а не через объединенный фонд.⁶⁷ Семейные офисы и крупные частные бизнес-группы составляют небольшой, но заметный сегмент инвесторов. Они инвестируют капитал непосредственно за счет собственных средств, а не через сторонние фонды, и остаются наименее прозрачным сегментом рынка: состав их портфелей, инвестиционные мандаты и доходность, как правило, не раскрываются. Международные институты финансирования развития

65. Samruk-Kazyna Invest, [About Us](#)
66. National Investment Corporation of the NBK, [Investments](#); International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), [Member profile](#)
67. KIDF, [About KIDF](#)

представляют собой еще один источник инвестиционного капитала. Как правило, они участвуют в качестве LP в отдельных казахстанских и региональных инвестиционных структурах, а не поддерживают постоянное локальное присутствие.

Посредники

Третий уровень составляют посредники — управляющие компании, генеральные партнеры (GP) и консультанты, отвечающие за структурирование, проведение и управление сделками от имени инвесторов. Кэптивные фонды QIC управляются специализированными дочерними управляющими компаниями, а не непосредственно QIC.⁶⁸ Международные управляющие компании выступают генеральными партнерами (GP) инвестиционных структур, в которых QIC участвует в качестве LP.⁶⁹ Небольшое число локальных управляющих привлекают и инвестируют капитал независимо от государственной и квазигосударственной инфраструктуры. Среди них есть как управляющие, непрерывно работающие на рынке более десяти лет, так и значительно более многочисленная группа недавно зарегистрированных инвестиционных структур с ограниченным подтвержденным опытом деятельности.

68. QIC
69. QIC, справочная таблица ключевых участников рынка

Участники экосистемы

Четвертый уровень составляют участники экосистемы — регуляторная и рыночная инфраструктура, обеспечивающая функционирование остальных трех уровней, но сама не инвестирующая капитал и не управляющая им. Центральным элементом этой инфраструктуры является МФЦА — благодаря правовой системе, основанной на английском общем праве, регулятору AFSA и бирже AIX.⁷⁰ Astana Hub играет аналогичную роль в венчурной и стартап-экосистеме. На более широком экономическом уровне продолжающиеся государственные программы приватизации и либерализации формируют структурный контекст, в котором развивается весь рынок прямых инвестиций.⁷¹

Уточнение по классификации: эти четыре уровня представляют собой удобную аналитическую рамку, а не набор взаимоисключающих категорий. Одна и та же организация может одновременно присутствовать на нескольких уровнях. Поэтому структурная форма сама по себе не образует отдельную категорию: такие характеристики, как классическая фондовая структура, определенный срок существования фонда и наличие профессионального GP, отдельного от LP, могут

70. AFSA, [About AFSA](#); AIFC, [AFSA Introduces Fast-Track Authorisation for Firms Licensed in Acceptable Regulatory Regimes](#); AIX, [About AIX](#)
71. World Bank, [Kazakhstan Financial Sector Assessment Program – Technical Note: Capital Market Development](#), March 2024

встречаться на разных уровнях. Приведенные выше разделы лучше рассматривать как разные срезы одного и того же рынка — по функциям, источникам капитала и структурным формам, а не как строгую систему непересекающихся категорий.

ВЗГЛЯД НА РЫНОК

Замира Сундетова
Эксперт по инвестициям с опытом работы на руководящих должностях в инвестиционном и банковском секторах Казахстана



Казахстанские компании привлекают капитал с помощью как долговых, так и долевого инструментов. Различие между этими двумя подходами лучше всего показывает, какое место прямые инвестиции сегодня занимают среди доступных компаниям источников финансирования и как это положение начинает меняться.

Когда компании стоит привлекать заемное финансирование, а когда — долевого капитала

Облигации и частный долг сегодня играют ключевую роль в финансировании роста бизнеса в Казахстане, тогда как прямые инвестиции чаще используются на переломных этапах развития компании. Вопрос не в том, какой инструмент лучше, а в том, что именно требуется профинансировать.

Если компания имеет стабильную выручку, предсказуемый денежный поток и способна обслуживать свои обязательства, заемное финансирование является логичным выбором: стоимость капитала заранее известна, а структура собственности не меняется. Именно так сегодня финансируется большая часть роста компаний на нашем рынке.

Долевое финансирование позволяет решать задачи, для которых заемный капитал не подходит. Выход на новый рынок, приобретение конкурента, быстрое масштабирование или финансирование проекта, который еще не генерирует денежный поток, — во всех этих случаях дополнительный долг становится скорее ограничением, чем решением. Инвестор в акционерный капитал принимает на себя риск вместе с собственником и, как правило, в дополнение к капиталу привносит опыт управления, корпоративную дисциплину и доступ к рынкам.

«ЗАЕМНЫЙ КАПИТАЛ ФИНАНСИРУЕТ ПРЕДСКАЗУЕМЫЙ РОСТ. ДОЛЕВОЙ КАПИТАЛ — ТРАНСФОРМАЦИЮ».

При этом решение редко определяется только стоимостью финансирования. Владельцу обычно проще принять заемное финансирование: компания платит проценты и погашает основную сумму долга, не размывая долю владельца. Прямые инвестиции, напротив, предполагают готовность привлечь партнера, обсуждать стратегию и иногда в определенной степени делиться контролем.

Заемный и долевого капитала как взаимодополняющие источники финансирования. Эти два источника

финансирования скорее дополняют друг друга, чем исключают. Приобретение может финансироваться за счет сочетания собственных средств владельца, долевого и заемного капитала. Долевого компонент обеспечивает финансовую устойчивость сделки, а частный долг позволяет увеличить ее масштаб без дальнейшего размытия доли владельца.

Заемное финансирование остается более привычным инструментом на нашем рынке, и большинство компаний именно к нему по-прежнему будут обращаться в первую очередь. По мере того как компании становятся крупнее, амбициознее и прозрачнее, прямые инвестиции будут играть все более значимую роль. Они особенно востребованы на тех этапах, когда компании нужен не только капитал, но и партнер для дальнейшего развития.

От поиска покупателей к подготовке компаний к привлечению инвестиций

Рынок развивается, и все больше внимания уделяется готовности компаний к привлечению инвестиций. Интерес со стороны инвесторов очевиден, однако основная задача уже не сводится к их поиску. Важно обеспечить готовность компаний к комплексной проверке. Для этого необходимы прозрачная финансовая отчетность, понятная структура собственности и модель управления.

Это изменило и требования к консультантам. Теперь их роль не ограничивается установлением контакта между бизнесом и инвестором: консультант должен также помочь подготовить сам бизнес так, чтобы инвестор мог понять его показатели и оценить сделку.

Вместе с рынком меняется и отношение владельцев бизнеса. Долгое время прямые инвестиции воспринимались как потеря контроля: владельцы ожидали, что инвестор будет вмешиваться в повседневное управление компанией. Молодое поколение предпринимателей спокойнее относится к партнерству, раундам финансирования и последующему выходу

инвестора. На рынке уже есть примеры, когда фонд усиливал управленческую команду, помогал выходить на новые рынки или проводить сделки по приобретению компаний, не вытесняя при этом основателя.

Повседневное управление, как правило, осуществляет владелец, а фонд привносит экспертизу в области стратегии, финансов и корпоративного управления, а также обеспечивает доступ к рынкам. В результате меняется и само восприятие прямых инвестиций. Вместо отказа от части бизнеса владельцы все чаще видят в них возможность получить партнера, способного увеличить стоимость доли, остающейся у владельца.

Что могло бы ускорить развитие рынка

У Казахстана есть реальная возможность стать региональным центром прямых инвестиций: этому способствуют крупнейшая экономика Центральной Азии, растущий объем частного капитала и уже созданная инфраструктура МФЦА с правовой системой, основанной на английском общем праве.

Однако одной инфраструктуры недостаточно. На практике инвестору одновременно необходимы три вещи: понятный актив, надежно

защищенные права и реалистичный механизм выхода. Прогресс по всем трем направлениям способствовал бы повышению активности на рынке прямых инвестиций. Для этого необходимы более качественная отчетность и корпоративное управление компаний, меньшая зависимость от отдельных основателей и последовательное правоприменение в части прав инвесторов. В совокупности эти меры со временем существенно укрепили бы доверие инвесторов.

В ближайшие пять лет я ожидаю скорее постепенного созревания рынка, чем волны крупных сделок: увеличения числа сделок среднего размера, расширения участия региональных и иностранных инвесторов и появления первых заметных примеров успешных выходов. Успешные выходы станут главным показателем зрелости рынка. Когда рынок увидит, что инвестор может войти в сделку, получить доходность и организованно выйти из инвестиции, капитал будет поступать на рынок охотнее.



2.5. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

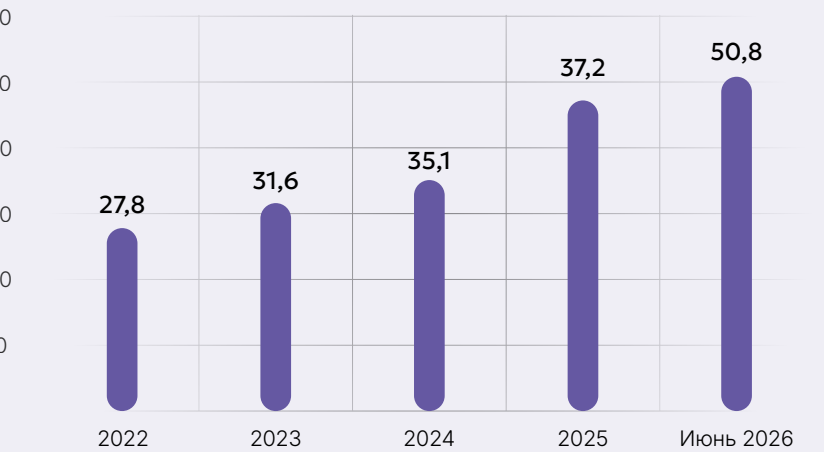
В этом разделе прямые инвестиции рассматриваются наряду с отдельными каналами внешнего финансирования в Казахстане: банковским кредитованием и публичными рынками капитала. Банковское кредитование остается одним из основных источников внешнего финансирования, тогда как рынки капитала представляют альтернативу для компаний, достигших достаточного масштаба и готовых к выходу на эти рынки. Прямые инвестиции играют особую роль в этой системе финансирования, обеспечивая компании долевым капиталом для поддержки роста, изменений в структуре собственности и долгосрочного развития бизнеса. При этом инвесторы принимают на себя часть рисков бизнеса.

2.5.1. БАНКОВСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

Банковское кредитование является одним из основных каналов внешнего финансирования бизнеса в Казахстане. Доступность и стоимость финансирования зависят от характеристик заемщика, обеспечения, кредитной истории, качества финансовой отчетности, а также возможности воспользоваться государственным субсидированием процентной ставки или гарантиями.⁷²

По состоянию на июнь 2026 года объем кредитов экономике по расширенному определению Национального банка достиг 51,3 трлн тенге⁷³ (около 105,1 млрд долларов США⁷⁴), из которых на кредиты бизнесу приходилось около 48,3%.⁷⁵

Рисунок 13. Кредиты бизнесу в Казахстане (по расширенному определению НБК)⁷⁶, млрд долларов США



Источник: Национальный банк Казахстана (НБК)

Примечание: рассчитано на основе среднегодовых обменных курсов НБК за 2022–2025 годы и среднемесячного курса за июнь 2026 года

72. World Bank, [Capital Markets Development in Kazakhstan](#)
73. Национальный банк Казахстана, [Статистический бюллетень](#), июнь 2026 г.
74. По среднемесячному обменному курсу НБК за июнь 2026 года — 487,9 тенге за доллар США.
75. Бизнес-кредиты включают кредиты нефинансовым организациям и индивидуальным предпринимателям, предоставленные для осуществления предпринимательской деятельности.
76. Расширенное определение кредитов НБК охватывает совокупную непогашенную задолженность по кредитам в экономике. В нее входят кредиты банков, ипотечных организаций, отдельных квазигосударственных финансовых институтов и микрофинансовых организаций — как бизнесу, так и населению.

2.5.2. РЫНКИ КАПИТАЛА (ОБЛИГАЦИИ И АКЦИИ)

Привлечение финансирования на публичных рынках капитала Казахстана осуществляется через Astana International Exchange (AIX) и Kazakhstan Stock Exchange (KASE). Объем торгов на AIX вырос с 9 млн долларов США в 2018 году до 2,1 млрд долларов США в 2025 году. Из этой суммы на облигации пришлось 1,7 млрд долларов США, а на акции — 400 млн долларов США.⁷⁷ Эти показатели отражают торговый оборот и не должны интерпретироваться как объем нового финансирования, привлеченного компаниями.

Рисунок 14. Общий объем торгов на AIX, млн долларов США⁷⁸



Источник: МФЦА

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

В 2025 году на первичном рынке корпоративных облигаций KASE было размещено 182 выпуска облигаций 63 эмитентов, что позволило привлечь 4,7 трлн тенге (около 9,0 млрд долларов США).

Облигации предоставляют компаниям дополнительный вариант финансирования, который может способствовать привлечению капитала без размывания существующей собственности. При этом выпуск облигаций по-прежнему связан с раскрытием информации, документацией, соблюдением ковенантов и требованиями к доступу на рынок. Таким образом, более активное использование рынков облигаций расширяет спектр инструментов финансирования, доступных предприятиям. Вместе с тем имеющиеся данные не позволяют установить факторы, обуславливающие выбор отдельными эмитентами долгового финансирования в качестве альтернативы долевого.

77. AIFC, [Capital Markets in Kazakhstan, Uzbekistan, Kyrgyzstan and Azerbaijan: Prospects and Trends](#)
78. AIFC, [Capital Markets in Kazakhstan, Uzbekistan, Kyrgyzstan and Azerbaijan: Prospects and Trends](#); AIFC, [AIX presents its results for 2025](#)

РЫНОК АКЦИЙ

Рынок акций KASE по-прежнему представлен ограниченным кругом эмитентов. В 2025 году его капитализация выросла на 18,7%, до 39,0 трлн тенге (около 77,6 млрд долларов США). Однако за год на рынке акций появился один новый эмитент, тогда как на рынке корпоративных облигаций — 40 новых эмитентов.⁷⁹ Торговля акциями при этом ведется в основном на вторичном рынке: в 2025 году на него пришлось 305,6 млрд тенге⁸⁰.

Для компаний, чьи возможности привлечения капитала на публичных рынках пока ограничены, прямые инвестиции могут служить альтернативным источником долевого капитала. Таким образом они дополняют публичные рынки, расширяя возможности финансирования роста и долгосрочного развития бизнеса.

79. KASE, [KASE summarises exchange market's 2025 results](#), 15 January 2026
80. KASE, [KASE presents the exchange market's performance at the end of 2025](#), 15 January 2026

2.6. РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА: ГОТОВНОСТЬ РЫНКА И ОГРАНИЧЕНИЯ

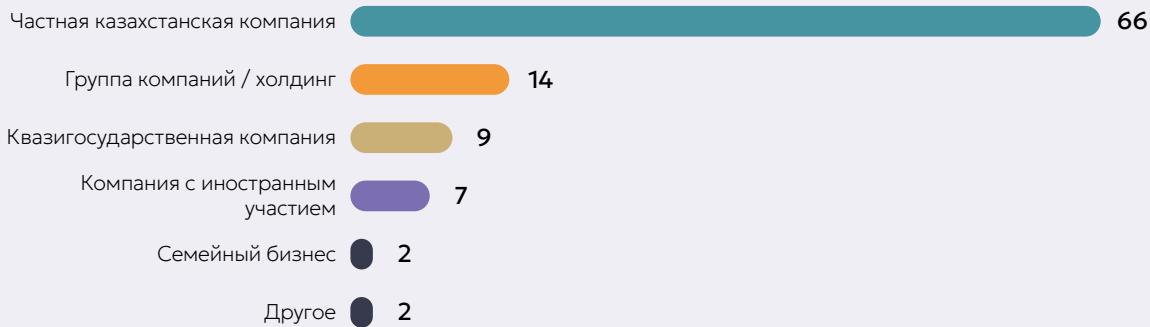
Данные о сделках и фондах отражают наблюдаемую рыночную активность. Опросы дополняют эти данные информацией о заявленном спросе компаний на долевое финансирование и их собственной оценке готовности работать с внешними инвесторами, а также об инвестиционных предпочтениях участников рынка и ограничениях, которые они отмечают.

Результаты опросов основаны на ответах респондентов и служат ориентиром при анализе рынка. При их интерпретации следует учитывать размер и состав выборки. В опросе бизнеса приняли участие 44 компании. Опрос участников рынка прямых инвестиций охватывает 17 респондентов с широким спектром инвестиционных мандатов. Результаты отражают мнения респондентов, сведения об их опыте и заявленные предпочтения, а не статистически репрезентативные оценки рыночной активности, объема инвестированного капитала или поведения инвесторов.

Среди опрошенных компаний 71% рассматривают прямые инвестиции как приемлемый вариант финансирования. Кроме того, 73% опрошенных намерены привлечь дополнительный капитал в течение следующих трех лет, прежде всего для поддержки органического роста. Опыт привлечения долевого капитала распространен в меньшей степени: 34% респондентов ранее успешно привлекали такой капитал, а 41% сообщили об отсутствии опыта его привлечения.

Участники рынка называют возможности для выхода из инвестиций и доступность капитала основными приоритетами развития рынка; далее следуют наличие проектов, готовых к инвестированию, и валютный риск. В совокупности результаты показывают, что основная задача заключается в преобразовании заявленного спроса бизнеса в готовые к инвестированию проекты и реальные сделки прямых инвестиций.

Рисунок 15а. Профиль респондентов. Тип организации, % респондентов



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Примечание: категории отражают описания, выбранные самими респондентами, и могут концептуально пересекаться.

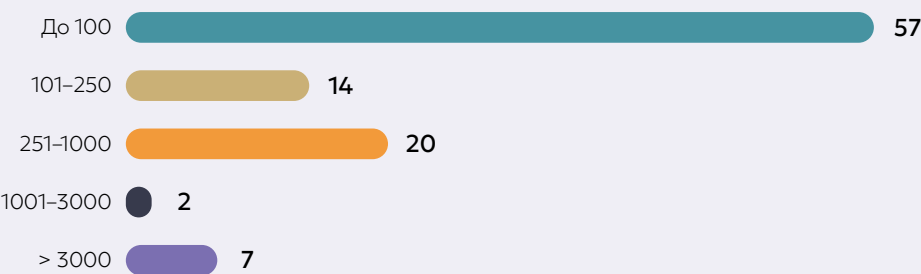
2.6.1. РЕЗУЛЬТАТЫ БИЗНЕС-ОПРОСА

Обзор респондентов

Бизнес-опрос охватывает 44 компании; в выборке преобладают частные казахстанские компании, на которые приходится 66% респондентов. Еще 14% респондентов составляют корпоративные группы и холдинги. Остальные респонденты представлены квазигосударственными организациями (9%), компаниями с иностранным участием (7%) и одним семейным бизнесом (2%). Еще 2% респондентов выбрали вариант «Другое».

Выборка охватывает компании, различающиеся по масштабу операционной деятельности и финансовым показателям. Численность персонала в 57% опрошенных компаний не превышает 100 человек, а в 9% составляет более 1 000 человек.

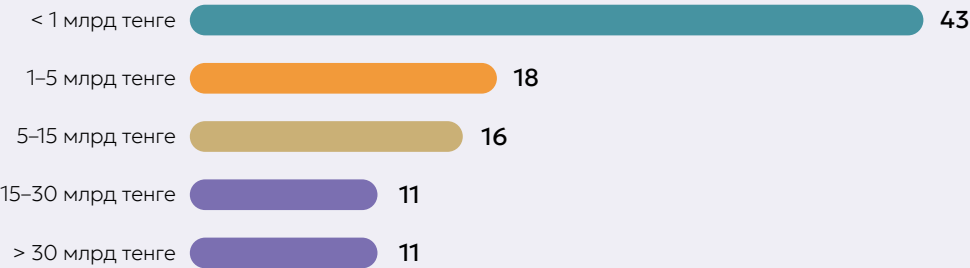
Рисунок 15b. Профиль респондентов. Среднегодовая численность персонала, % респондентов



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Компании со среднегодовой выручкой менее 1 млрд тенге составляют крупнейшую отдельную категорию — 43% выборки. Совокупная доля компаний с выручкой 1 млрд тенге и более составляет 56%. При этом у 22% всех опрошенных компаний среднегодовая выручка составляет 15 млрд тенге и более. Таким образом, опрос отражает мнения компаний разного масштаба. Его результаты не следует относить исключительно к сегменту малого и среднего бизнеса или крупных компаний.

Рисунок 15с. Профиль респондентов. Среднегодовая выручка, % респондентов



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

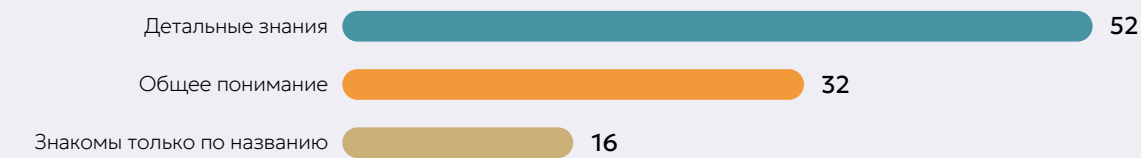
Примечание: из-за округления сумма процентных значений может не составлять 100%.

Осведомленность о прямых инвестициях

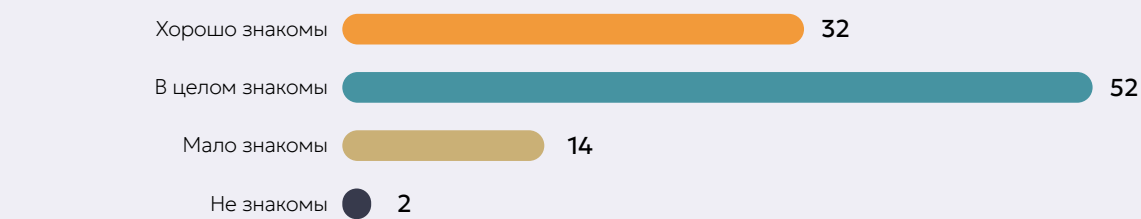
Уровень осведомленности о прямых инвестициях как инструменте финансирования относительно высок: 84% респондентов в той или иной степени знакомы с механикой таких сделок. При этом 52% сообщили, что имеют о ней детальное представление, а 32% — общее. Еще 16% респондентов отметили, что знают о существовании этого инструмента.

Осведомленность о конкретных участниках рынка прямых инвестиций в Казахстане существенно ниже: 32% респондентов оценили свою осведомленность как высокую, а 52% сообщили, что имеют общее представление об этих участниках. Таким образом, результаты указывают на разрыв между пониманием самого инструмента и осведомленностью об участниках рынка, работающих в Казахстане.

Рисунок 16. Осведомленность о прямых инвестициях, % респондентов
а) Прямые инвестиции как инструмент финансирования



б) Фонды прямых инвестиций, работающие в Казахстане



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

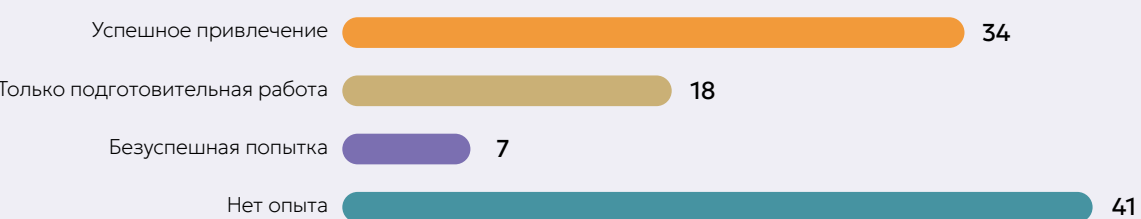
Отношение к привлечению капитала в форме прямых инвестиций

71% респондентов рассматривают прямые инвестиции как подходящий вариант финансирования для своей компании (30% — «определенно», 41% — «вероятно»), тогда как 29% так не считают. Предыдущий опыт привлечения долевого капитала распространен в меньшей степени: 41% респондентов не имеют такого опыта, 25% рассматривали возможность привлечения долевого капитала, но в итоге не привлекли его (18% ограничились предварительными переговорами, а 7% сообщили о попытках привлечения долевого капитала, которые не привели к получению финансирования), тогда как 34% успешно привлекли долевой капитал. В рамках выборки готовность рассматривать прямые инвестиции как источник финансирования распространена шире, чем фактический опыт привлечения или попыток привлечения долевого капитала.

Рисунок 17. Отношение к прямым инвестициям, % респондентов
а) Рассматриваются ли прямые инвестиции как реальный вариант для компании



б) Предыдущий опыт привлечения долевого капитала



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Готовность компаний к работе с внешним инвестором

Компании сообщают о высоком уровне организационной готовности к работе с инвесторами, при этом практический опыт привлечения капитала менее распространен. Согласно ответам респондентов, 93% компаний располагают финансовой отчетностью по МСФО или качественной управленческой отчетностью, 89% имеют бизнес-план или утвержденную стратегию на 3–5 лет, 91% готовы раскрывать информацию инвестору, а 84% отмечают готовность руководства работать с внешним инвестором. В сочетании с более низким уровнем осведомленности о конкретных участниках рынка прямых инвестиций эти результаты указывают на разрыв между заявленной организационной готовностью компаний и их практическим взаимодействием с инвесторами.

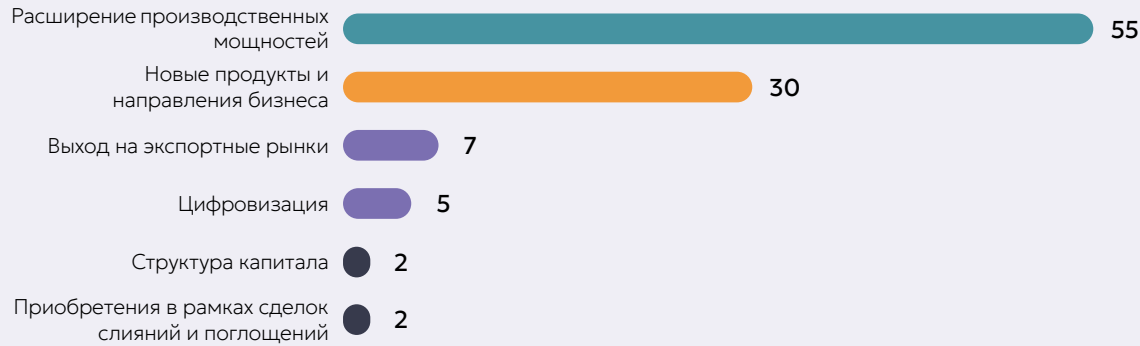
Спрос на капитал и предпочтения

73% респондентов планируют привлечь дополнительный капитал в течение ближайших трех лет. Потребности в финансировании в первую очередь связаны с органическим ростом: основными целями являются расширение производственных мощностей (55%) и развитие новых продуктов и направлений бизнеса (30%). Далее следуют выход на экспортные рынки (7%), цифровизация (5%), оптимизация структуры капитала (2%) и сделки слияний и поглощений (2%).

Рисунок 18. Планы и цели, % респондентов
а) Планы по привлечению капитала в течение ближайших трех лет



б) Основная цель привлечения прямых инвестиций

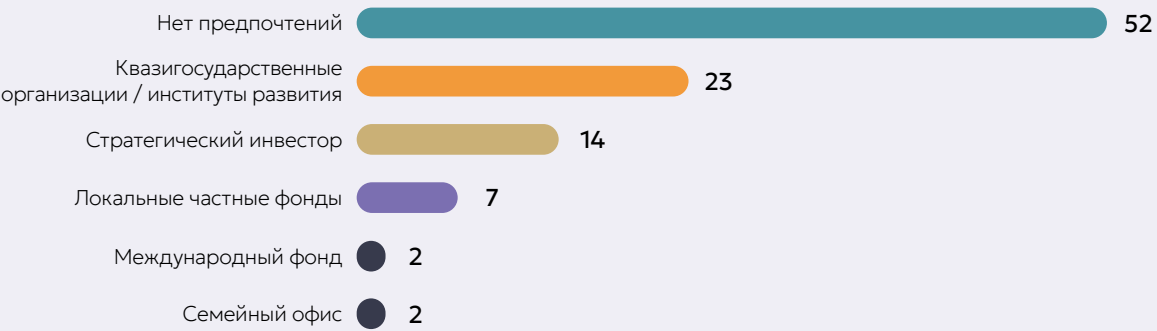


Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Примечание: из-за округления сумма процентных значений может не составлять 100%.

Государственные программы (30%) и нераспределенная прибыль (30%) являются двумя наиболее часто упоминаемыми источниками финансирования бизнеса респондентов. При этом главным критерием при выборе источника финансирования является его стоимость — ее отметили 52% респондентов. При выборе инвестора 52% респондентов не имеют предпочтений относительно его типа. Среди конкретных типов инвесторов наиболее предпочтительными являются квазигосударственные организации и институты развития — их выбрали 23% всех респондентов. Стратегического инвестора предпочитают 14%, а локальные частные фонды — 7%.

Рисунок 19. Предпочитаемый тип инвестора, % респондентов



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

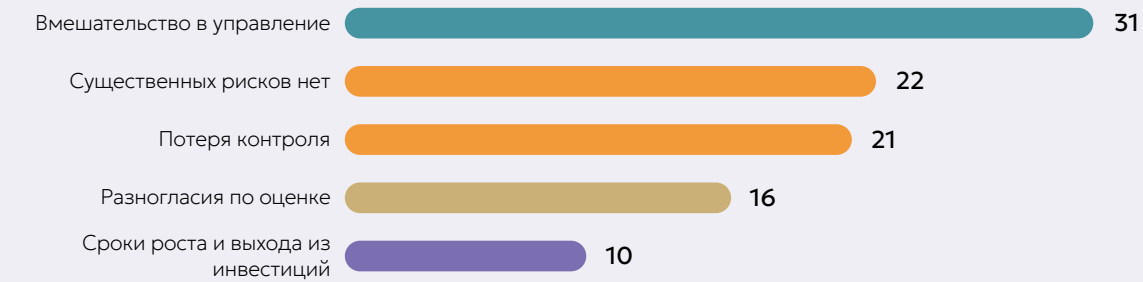
Риски и барьеры

Наиболее распространенным опасением среди компаний, рассматривающих возможность привлечения частного капитала, является потенциальное вмешательство инвестора в управление компанией (31%), при этом 22% респондентов не видят существенных рисков. В целом 60% респондентов сообщили об отсутствии внутренних барьеров для привлечения прямых инвестиций.

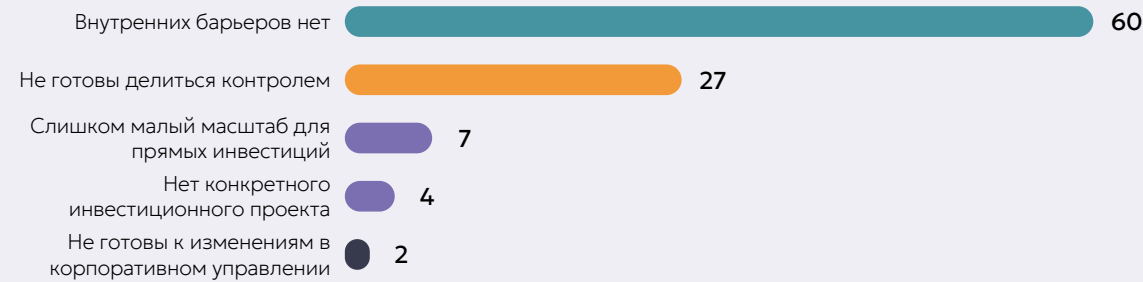
Среди отмеченных внутренних барьеров чаще всего упоминается нежелание разделять контроль над компанией с инвестором (27%). На уровне рынка наиболее часто упоминаемыми внешними барьерами являются высокая стоимость капитала (26%) и недостаточное число институциональных инвесторов (22%).

В совокупности результаты подчеркивают важность конкретных договоренностей по вопросам корпоративного управления, обычно закрепляемых в акционерных соглашениях, для урегулирования вопросов контроля и прав инвесторов, наряду с более широкими мерами по улучшению условий финансирования и расширению участия институциональных инвесторов.

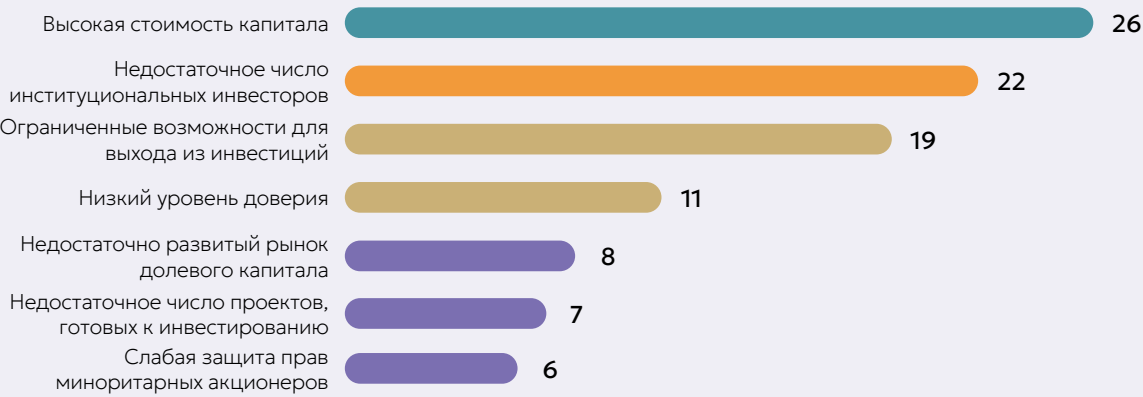
Рисунок 20. Риски и барьеры, % ответов
а) Опасения, связанные с привлечением инвестора в сфере прямых инвестиций



б) Внутренние барьеры компании



с) Внешние рыночные барьеры



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Примечание: из-за округления сумма процентных значений может не составлять 100%.

2.6.2. РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА УЧАСТНИКОВ РЫНКА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Обзор респондентов

Опрос 17 участников рынка прямых инвестиций дает ориентировочную оценку рыночных условий. Результаты основаны на сведениях, предоставленных респондентами. Количество ответов, включенных в анализ, различается в зависимости от вопроса, а результаты вопросов с множественным выбором представлены как доли от общего числа выбранных вариантов ответа по соответствующему вопросу. Полученные результаты не следует рассматривать как статистически репрезентативные оценки рыночной активности или поведения инвесторов.

В выборке преобладают управляющие компании фондов прямых инвестиций: на них приходится 88% действительных ответов. Поэтому результаты опроса преимущественно отражают взгляд управляющих фондами на рыночные условия и инвестиционную активность. Большинство участников (76%) инвестируют в Казахстане, в том числе 38% — исключительно на внутреннем рынке; остальные работают в рамках более широких региональных или глобальных инвестиционных мандатов.

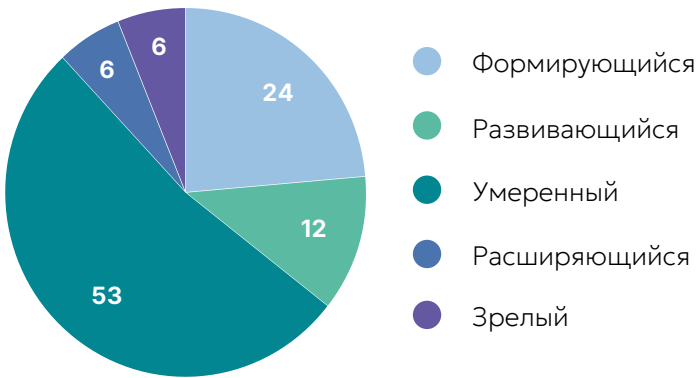
По данным опроса, у 59% респондентов объем активов под управлением составляет менее 200 млн долларов США, тогда как у 12% объем активов под управлением превышает 1 млрд долларов США. В целом опрос преимущественно отражает мнения активных управляющих фондами, непосредственно работающих на казахстанском рынке прямых инвестиций.

Текущая оценка рынка прямых инвестиций Казахстана

Оценки респондентов в отношении текущего состояния рынка в целом носят сдержанный характер. Большинство респондентов (53%) выбрали характеристику «умеренный»; 24% оценивают рынок как «формирующийся», а 12% — как «развивающийся». Характеристики «расширяющийся» и «зрелый» выбрали по 6% респондентов.

Вместе с тем ожидания относительно дальнейшего развития рынка более оптимистичны: 59% респондентов ожидают умеренного роста, а 29% — существенного (рисунок 29 «Перспективы рынка прямых инвестиций»).

Рисунок 21. Текущая оценка рынка прямых инвестиций, %



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Примечание: из-за округления сумма процентных значений может не составлять 100%.

Рисунок 22. Основные факторы развития рынка прямых инвестиций, %



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Примечание: из-за округления сумма процентных значений может не составлять 100%.

Ключевые факторы развития рынка прямых инвестиций в Казахстане

Институциональное развитие и макроэкономические факторы рассматриваются как основные драйверы казахстанского рынка прямых инвестиций. Развитие МФЦА является наиболее часто упоминаемым фактором — на него приходится 22% ответов. Следом идут экономический рост (ВВП) и приток иностранного капитала — по 19% ответов. На государственную поддержку приходится 15%, на экспортный потенциал и развитие предпринимательства — по 11%, а на все остальные факторы в совокупности — 4%. Результаты показывают, что, по мнению респондентов, расширение рынка в равной степени обусловлено экономическим ростом и дальнейшим укреплением инвестиционной экосистемы.

Инвестиционные стратегии

Инвестиции в развитие компаний (growth equity) являются основной инвестиционной стратегией среди опрошенных компаний, работающих в сфере прямых инвестиций — на них приходится 34% ответов. На втором месте находятся соинвестиции (22%), за ними следуют сделки по выкупу и венчурные инвестиции — по 13% ответов. На мезонинное финансирование приходится 9% ответов, на инвестиции в инфраструктуру — 6%, а на инвестиции в проблемные активы — 3%. В целом респонденты отдают предпочтение инвестициям в расширение уже действующего бизнеса, сохраняя при этом диверсифицированный инвестиционный подход.

Предпочтения инвесторов сосредоточены на компаниях и проектах, прошедших самые ранние стадии развития: наибольшая доля ответов (33%) приходится на раннюю стадию и стадию расширения. На проекты на стадии реализации, включая новые проекты и расширение действующих производств, приходится 22% ответов. Инвестиции на поздних стадиях и перед IPO составляют 14%, а предпосевные (pre-seed) и посевные инвестиции (seed) - 11%. На сделки по выкупу в совокупности приходится 16% ответов: по 8% — на выкуп зрелых компаний и другие сделки по выкупу (buyout). Доля ответов, относящихся к инвестициям в проблемные компании и реструктуризацию, составляет 3%.

В совокупности ответы показывают, что инвесторы отдают предпочтение компаниям и проектам, ориентированным на рост и обладающим очевидным потенциалом развития.

Рисунок 23. Наиболее предпочтительные инвестиционные мандаты, %



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Активность на рынке прямых инвестиций

Количество сделок, совершенных в Казахстане с 2021 года, различается среди респондентов. Наибольшая доля респондентов (41%) совершили 1–3 сделок, тогда как 24% — 4–7 сделок. Еще 18% респондентов выбрали категорию «15+», тогда как 12% сообщили об отсутствии совершенных сделок, а 6% — о 8–15 совершенных сделках.

Большинство респондентов (71%) за отчетный период инвестировали в казахстанские компании менее 10 млн долларов США; 12% инвестировали от 10 до 50 млн долларов США, еще 12% — от 150 до 500 млн долларов США, а 6% сообщили, что совокупный объем инвестированного капитала превысил 500 млн долларов США. Данные о среднем размере сделки не ограничиваются инвестициями в Казахстане. О среднем размере сделки не менее 5 млн долларов США сообщили 10 из 17 респондентов, в том числе 3 — не менее 20 млн долларов США.

Таким образом, объемы инвестиций в Казахстане существенно различаются между респондентами: большинство сообщают о сравнительно небольших вложениях, тогда как отдельные участники — о значительно более крупных суммах.

Рисунок 24. Наиболее привлекательные для инвестирования стадии развития компаний, %



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Примечание: из-за округления сумма процентных значений может не составлять 100%.

Барьеры для развития рынка прямых инвестиций

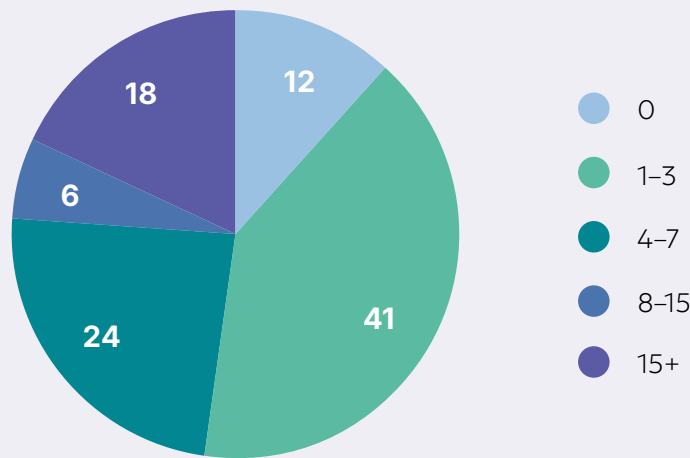
Ответы респондентов указывают на несколько приоритетных направлений улучшения инвестиционной среды. Наибольшая доля ответов приходится на расширение возможностей выхода из инвестиций (22%) и повышение доступности капитала (20%). Далее следуют увеличение числа проектов, готовых к инвестированию (18%), повышение прозрачности бизнеса и снижение валютных рисков (по 14%). Совершенствование регулирования (6%) и повышение геополитической стабильности (4%) отмечаются реже.

Среди налоговых барьеров наиболее часто упоминается неопределенность налогового режима (41% ответов). Далее следуют отсутствие стимулов для инвесторов (23%) и налогообложение прироста капитала (14%).

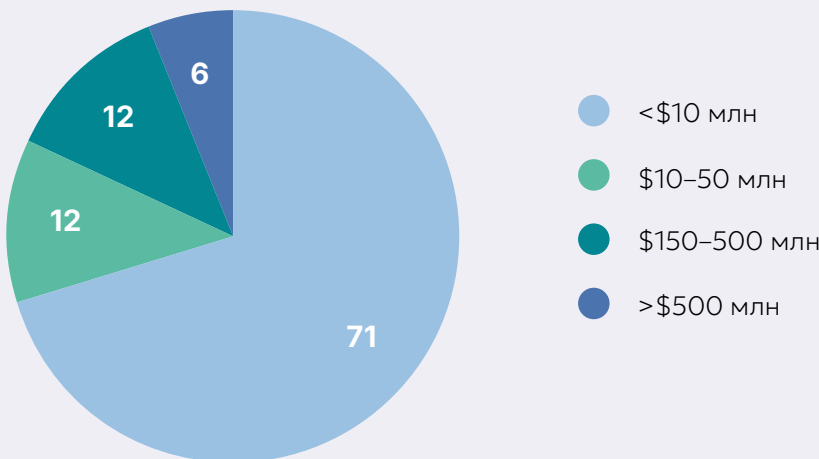
Среди регуляторных барьеров наиболее часто упоминаются длительные бюрократические и согласовательные процедуры — 33% ответов. Ограничения в инфраструктуре фондов составляют 17% ответов, а валютное регулирование и ограничения для иностранных инвесторов — по 13%.

В целом респонденты уделяют наибольшее внимание возможностям выхода из инвестиций, доступности капитала и наличию проектов, готовых к инвестированию. Ответы по налоговым и регуляторным вопросам указывают на конкретные направления, в которых большая определенность условий, повышение эффективности процедур и дальнейшее развитие инфраструктуры для деятельности фондов могут способствовать развитию рынка.

Рисунок 25. Инвестиции в казахстанские компании с 2021 года:
а) Количество сделок



б) Объем сделок (млн долларов США)⁸¹



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Примечание: из-за округления сумма процентных значений может не составлять 100%.

81. Среди вариантов ответа был диапазон «50–150 млн долларов США», однако ни один респондент его не выбрал.

Рисунок 26. Основные барьеры на пути развития рынка прямых инвестиций в Казахстане, %



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Примечание: из-за округления сумма процентных значений может не составлять 100%.

Предпочтительные способы выхода из инвестиций

Продажа стратегическому инвестору является наиболее предпочтительным способом выхода — на нее приходится 30% ответов. На втором месте — обратный выкуп⁸² (24%). На вторичные продажи приходится 21% ответов, на слияния — 12%, а на IPO — 9%. На другие способы выхода приходится оставшиеся 3% ответов; этот вариант был выбран в единичном случае: стратегия предполагает реализацию стоимости через прямую продажу прав на интеллектуальную собственность, а не бизнеса в целом.

В целом респонденты отдают предпочтение способам выхода, предполагающим прямые переговоры: на продажу стратегическому инвестору, обратный выкуп и вторичные продажи в совокупности приходится около 75% ответов. IPO выбирается реже всех основных способов выхода.

Рисунок 27. Предпочтительные способы выхода для фондов прямых инвестиций, %



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Примечание: из-за округления сумма процентных значений может не составлять 100%.

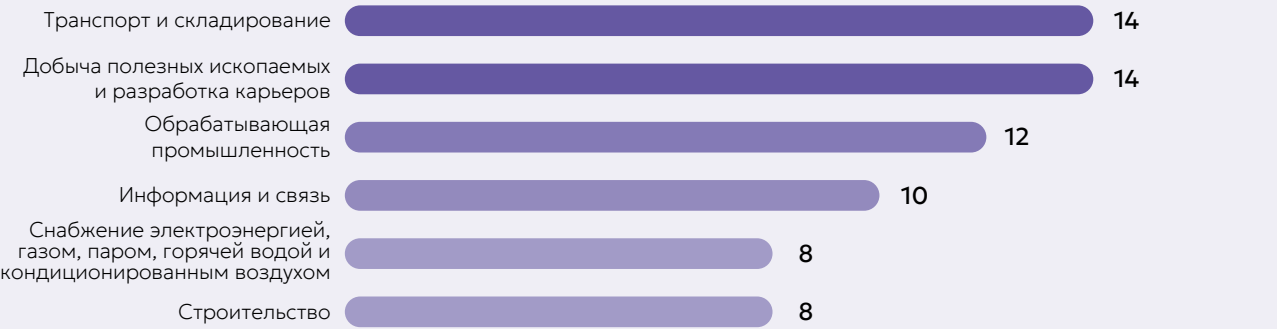
Перспективные отрасли для инвестиций

Респонденты связывают будущие инвестиционные возможности с широким кругом отраслей. Наиболее привлекательными они считают горнодобывающую промышленность и разработку карьеров, а также транспорт и складирование — на каждую из этих отраслей приходится по 14% ответов. За ними следуют обрабатывающая промышленность (12%) и сектор информации и связи (10%).

На снабжение электроэнергией, газом, паром, горячей водой и кондиционированным воздухом, а также на строительство приходится по 8% ответов. На долю каждой из остальных отраслей приходится 5% ответов или менее. Широкий спектр ответов указывает на наличие ожидаемых инвестиционных возможностей как в традиционных секторах, так и в отраслях, развитие которых связано с продолжающейся диверсификацией экономики Казахстана.

82. Обратный выкуп — это выкуп доли инвестора самой компанией или ее учредителями вместо продажи третьей стороне. Как правило, такая возможность предусматривается в акционерном соглашении на этапе инвестирования.

Рисунок 28. Топ-отраслей, которые будут определять инвестиционную активность в ближайшие 10 лет, %



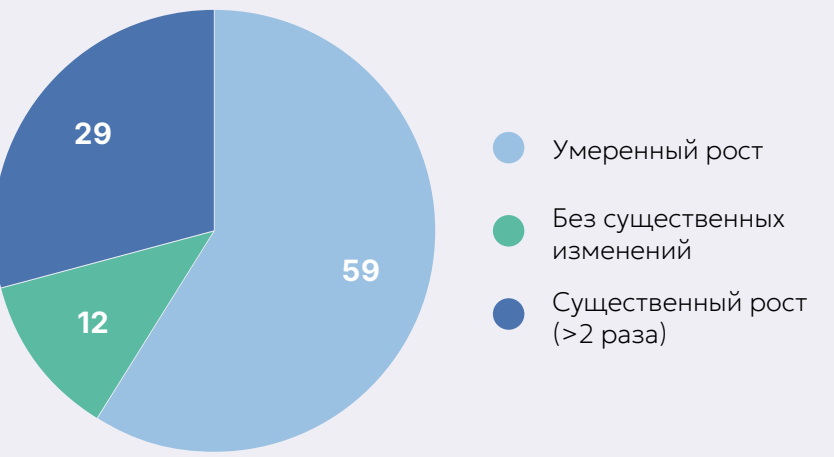
Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

Перспективы рынка прямых инвестиций

Респонденты оптимистично оценивают перспективы рынка. 59% респондентов ожидают умеренного роста, а еще 29% — существенного роста, который в рамках опроса определялся как увеличение объема рынка более чем в 2 раза. Остальные 12% ожидают, что рыночные условия останутся в целом стабильными.

Большинство респондентов предполагают дальнейшее расширение рынка, что указывает на положительную оценку долгосрочных перспектив сектора прямых инвестиций Казахстана.

Рисунок 29. Перспективы рынка прямых инвестиций, %



Источники: результаты опроса, анализ QIC и МФЦА

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

Опрос компаний указывает на значительный потенциальный спрос на капитал. Компании планируют привлекать капитал в ближайшее время, прежде всего для органического роста. Свою готовность к привлечению инвестиций компании в целом оценивают высоко. При этом их осведомленность о конкретных инвесторах, работающих в Казахстане, и опыт привлечения долевого капитала остаются ограниченными. Основные вопросы компаний связаны со степенью участия инвесторов в операционной деятельности и риском частичной утраты контроля действующими собственниками.

Опрос инвесторов показывает, что наибольшее предпочтение отдается инвестициям в развитие компаний (growth equity). С точки зрения стадии развития бизнеса наибольший интерес вызывают компании на ранней стадии и стадии расширения. Количество сделок, совершенных респондентами с 2021 года, заметно различается. 71% респондентов сообщили о совокупном объеме инвестиций менее 10 млн долларов США, тогда как меньшая группа сообщила о более крупных объемах, включая инвестиции свыше 500 млн долларов США, что указывает на концентрацию вложенного капитала у ограниченного круга опрошенных инвесторов.

Респонденты называют возможности выхода из инвестиций и доступность капитала ключевыми приоритетами дальнейшего развития рынка. Ожидания относительно развития рынка прямых инвестиций положительные: 88% респондентов прогнозируют его умеренный или значительный рост.

В совокупности результаты проведенных опросов указывают на потенциал дальнейшего роста активности на рынке прямых инвестиций. Компании отмечают потребность в капитале и выражают готовность рассматривать привлечение прямых инвестиций, а инвесторы заинтересованы в финансировании роста бизнеса. Для реализации этого потенциала в конкретных сделках потребуются более тесные связи между компаниями и инвесторами, повышение доступности капитала, увеличение числа компаний и проектов, готовых к привлечению инвестиций, а также расширение возможностей выхода из инвестиций.



2.7. ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА

Евгения Богданова
Генеральный директор
AFSA

Роль AFSA в развитии экосистемы прямых инвестиций

Роль AFSA в развитии экосистемы фондов МФЦА менялась по мере развития рынка. Первоначально приоритетом было создание институциональной и регуляторной основы, включая регистрацию, авторизацию и надзор. По мере расширения рынка AFSA вводил более специализированные категории фондов, продолжая применять риск-ориентированный подход к надзору в отношении более широкого круга структур, стратегий и профилей риска фондов. В настоящее время приоритетом является консолидация и дальнейшее совершенствование этой системы с учетом накопленных данных о рынке, надзорного опыта и диалога с участниками.

Правила коллективных инвестиционных схем были введены в 2017 году и предусматривали широкую категорию специализированных фондов. В июне 2019 года AFSA ввел четко определенные категории фондов прямых инвестиций, венчурных фондов и REIT. Дальнейшие изменения в 2023–2024 годах расширили перечень доступных структур и стратегий, включив зонтичные фонды, фонды фондов, кредитные

фонды и фонды цифровых активов. В настоящее время система предусматривает специальные требования для отдельных категорий специализированных фондов.

На следующем этапе основное внимание уделяется практическому применению правил, а также их точечному дополнению и совершенствованию. В рамках Call for Evidence, опубликованного 30 января 2026 года, AFSA запросил мнение участников рынка о специализированных фондах, новых фондовых структурах и практических вопросах, влияющих на деятельность фондов. Предложения, вынесенные на общественное обсуждение в июле 2026 года, были подготовлены с учетом полученной обратной связи и надзорного опыта AFSA. В отдельных случаях также могут применяться исключения или изменения требований, если соответствующие риски могут быть минимизированы путем установления специальных условий. Однако они не заменяют общую систему регулирования.

Что означает развитие рынка на практике

Для развития более зрелого рынка также необходимы квалифицированные управляющие, более широкая база инвесторов и более тесная связь между капиталом под управлением и его инвестированием в компании и активы. Регулирование может обеспечить предсказуемые

условия и устранить барьеры, возникающие при практическом применении правил и которых можно избежать.

Некоторые практические вопросы находятся на стыке режима МФЦА и более широкой национальной финансовой системы. Одним из таких вопросов является валютное регулирование. Правила МФЦА о валютном регулировании и предоставлении информации о валютных операциях определяют рамки валютного регулирования для участников МФЦА при операциях с национальной валютой и/или резидентами Казахстана. В отношении определенных операций Правила применяются с учетом Действующего права МФЦА и законодательства Казахстана. В этих рамках участники МФЦА могут открывать счета в иностранных банках в любой валюте, а операции с нерезидентами могут осуществляться в любой валюте по выбору сторон с учетом применимых требований. Правила также допускают оказание отдельных инвестиционных услуг, включая брокерские услуги, андеррайтинг и финансовое консультирование по структурированию сделок M&A и вопросам прямых инвестиций, резидентам Казахстана, не являющимся участниками МФЦА. Такие услуги могут оказываться в любой валюте участниками МФЦА, имеющими соответствующую авторизацию. AFSA продолжает сотрудничать

с Национальным банком Республики Казахстан и Агентством РК по регулированию и развитию финансового рынка для выявления барьеров и, где это целесообразно, упрощения процедур. Речь идет о продолжающейся координации, а не о завершенной реформе.

Региональная роль Казахстана

Наша цель — расширить возможности МФЦА по привлечению международного капитала к инвестиционным возможностям в Казахстане и Центральной Азии в целом, одновременно помогая региональным компаниям и инвесторам выходить на международные рынки. Правовая среда МФЦА, основанная на общем праве, независимые институты разрешения споров, международное сотрудничество в сфере регулирования, а также широкий выбор фондовых и корпоративных структур формируют основу для выполнения этой роли.

Казахстан также последовательно работает над соответствием признанным международным стандартам. Казахстан ратифицировал Конвенцию о взаимной административной помощи по налоговым вопросам и в 2021 году начал обмен информацией в рамках Единого стандарта отчетности (CRS). В апреле 2022 года Форум ОЭСР по вредоносным налоговым практикам не выявил в налоговом режиме МФЦА

признаков таких практик. В Казахстане действуют 55 конвенций об избежании двойного налогообложения. Эти механизмы имеют значение для обеспечения прозрачности и правовой определенности для трансграничных инвесторов.

Дальнейшее развитие зависит от активности на рынке, а не только от позиционирования. Прогресс зависит от реальных инвестиционных мандатов фондов, участия отечественных и международных инвесторов, портфельных инвестиций по всему региону, надежной инфраструктуры профессиональных услуг и более глубокой внутренней ликвидности. Таким образом, речь идет о многолетней программе развития с участием регуляторов, управляющих фондами, финансовых институтов, инвесторов и организаций рыночной инфраструктуры.

Перспективы дальнейшего развития

В ближайшие несколько лет важными показателями успеха станут качество и глубина рынка. Это предполагает наличие профессиональных управляющих, работающих с более широким набором стратегий, более активное участие институциональных инвесторов, повторное привлечение капитала фондами и увеличение объема капитала, направляемого в компании. Для этого также потребуются постепенное улучшение условий для выхода из инвестиций, поскольку возможность возвращать

капитал инвесторам важна как для них самих, так и для формирования следующего поколения фондов.

Наибольший потенциал для развития рынка прямых инвестиций связан с укреплением спроса на капитал. Для этого необходимо расширять и диверсифицировать базу институциональных инвесторов, а также развивать механизмы, позволяющие профессиональным управляющим направлять долгосрочный внутренний капитал в инвестиции. Такое участие должно соответствовать мандатам, механизмам корпоративного управления, лимитам риска и регуляторным требованиям, применимым к соответствующим институтам.

С точки зрения регулирования следующий этап должен оставаться постепенным и основываться на фактических данных. Цель состоит в том, чтобы сохранить четкие механизмы защиты инвесторов и финансовой стабильности, одновременно устраняя избыточные операционные барьеры там, где рисками можно эффективно управлять. Прогресс следует оценивать не только по количеству фондов или совокупному объему активов под управлением. Не менее важны качество управляющих, разнообразие инвесторов, объем капитала, направляемого в бизнес, а также формирование устойчивой практики инвестирования и выхода из инвестиций.

2.7.1. ПОТЕНЦИАЛ РАЗВИТИЯ

Рынок прямых инвестиций в Казахстане обладает значительным потенциалом роста, который получает все большее признание среди инвесторов. Об этом свидетельствуют опыт инвестиционной деятельности QIC, результаты опросов компаний и инвесторов, а также интервью с международными компаниями, уже работающими на рынке или рассматривающими выход на него.

Инфраструктура для выхода на рынок уже создана.

Фонд Forebright Life Science Technology Fund L.P. (FLSTF), базирующийся в Сингапуре, отметил, что правовая система МФЦА, основанная на английском общем праве, и валютный режим, позволяющий структурировать инвестиции в долларах США, сыграли ключевую роль при структурировании его вложений в совместное предприятие в сфере биотехнологий и здравоохранения, которое в настоящее время проходит регистрацию в МФЦА.

В отдельном интервью TVM Capital Healthcare, также базирующаяся в Сингапуре, назвала партнерство с QIC в качестве якорного инвестора основной причиной выхода компании на казахстанский рынок: «Партнерство с QIC стало для нас ключевым фактором».

Эта модель позволяет иностранным управляющим осуществлять соинвестиции совместно с отечественным институциональным

партнером. Ее также поддерживают институты финансирования развития, которые уже активно участвуют в структурировании сделок на рынке.

Круг компаний, потенциально привлекательных для инвесторов, шире, чем можно предположить по числу сделок.

Опрос 44 предприятий, проведенный в рамках исследования для настоящего отчета и охвативший частные казахстанские компании и корпоративные группы, квазигосударственные структуры различного масштаба, показывает, что сегмент среднего бизнеса находится на значительно более высокой стадии развития, чем можно было бы ожидать с учетом его масштаба. Большинство компаний уже располагают достоверной финансовой отчетностью, имеют сформулированную стратегию и готовы раскрывать информацию инвесторам. Спрос на капитал также вполне конкретен: 73% респондентов планируют привлечь дополнительный капитал в течение ближайших трех лет, преимущественно для финансирования органического роста. Таким образом, круг компаний, потенциально привлекательных для инвесторов, существенно шире, чем можно предположить по числу совершенных сделок.

Это соответствует оценке TVM Capital Healthcare в отношении компаний, которые ранее имели ограниченный

доступ к капиталу. Для таких компаний первоначальный вклад институционального инвестора заключается не только в финансировании, но и в совершенствовании корпоративного управления: формировании совета директоров, выстраивании структуры с участием миноритарных акционеров и внедрении формализованных процессов принятия решений. Для инвесторов, способных оказать такую поддержку, опрос показывает, что на рынке есть действующие компании с потенциалом для дальнейшего совершенствования корпоративного управления.

Результаты интервью подтверждают этот вывод, а опрос указывает на наличие потенциального пула компаний, стремящихся привлечь капитал для роста и укрепить корпоративное управление. При этом готовность к инвестициям необходимо оценивать на уровне каждой отдельной компании.

Наличие местных институциональных партнеров может облегчить выход на рынок.

Прежде чем инвестировать капитал, инвесторы оценивают опыт и результаты локальных партнеров, уже работающих на рынке. TVM Capital Healthcare рассматривает подтвержденный опыт успешных выходов локальных партнеров как один из основных критериев при принятии решения о выходе на рынок: «Успешные выходы локальных партнеров — один из главных критериев при принятии решения об инвестициях на рынке».

Помимо QIC, на рынке присутствует еще один институциональный партнер, работающий по модели, понятной инвесторам прямых инвестиций. Samruk-Kazyna Invest приобретает миноритарные доли размером до 49%, сохраняет инвестиции около семи лет и выходит из них через продажу долей частным инвесторам. При этом операционный контроль остается у основателя или стратегического партнера. Компания также структурирует проекты в рамках совместных фондов, созданных с суверенными фондами стран-партнеров. Для управляющей компании, выходящей на рынок, это означает возможность сотрудничать с локальным партнером, уже работающим по совместимой инвестиционной модели.

Круг покупателей расширился.

За последние три-пять лет состав покупателей существенно изменился. Ранее преобладали локальные стратегические инвесторы, приобретавшие конкурентов и консолидировавшие отрасли. Затем к ним присоединились региональные и международные фонды, инвесторы из стран Персидского залива и Китая, а также локальные семейные офисы.

По наблюдениям Замиры Сундетовой, консультирующей компании по вопросам привлечения капитала и сделок, среди местных семейных офисов начинается ротация: частный капитал, ранее сосредоточенный в недвижимости и на депозитах,

постепенно направляется на приобретение долей в уже действующих компаниях и прямые инвестиции в растущий бизнес. Для привлечения капитала или поиска соинвесторов это расширяет круг потенциальных партнеров за пределы государственных и квазигосударственных институтов.

Смена поколений все чаще побуждает владельцев рассматривать сделки.

Среди собственников, рассматривающих продажу бизнеса или доли в нем, Замира Сундетова выделяет три группы. Первая группа — основатели первого поколения. Многие компании, созданные в 1990-х и 2000-х годах, достигли естественного этапа перехода собственности: владельцы рассматривают передачу бизнеса преемникам или частичный выход, а не полную продажу. Вторая группа включает крупные казахстанские бизнес-группы с устойчивыми позициями на рынке, которые сформировали диверсифицированные портфели в различных отраслях и теперь пересматривают их состав, продавая непрофильные активы. Третья группа — государственный и квазигосударственный сектор, предлагающий активы через приватизацию и вторичные размещения акций.

Одновременно меняется и отношение владельцев бизнеса. Долгое время прямые инвестиции воспринимались как потеря контроля. Однако молодое поколение предпринимателей спокойнее относится к партнерству,

раундам финансирования и последующему выходу инвестора. На рынке уже есть примеры, когда фонд укрепляет управленческую команду и помогает выходить на новые рынки, не вытесняя при этом основателя.

Такое изменение отношения собственников, по оценке Замиры Сундетовой, означает переход от восприятия продажи доли как утраты части бизнеса к пониманию ее как возможности привлечь партнера, который повышает стоимость доли, остающейся у собственника. Поскольку нежелание собственников допускать уменьшение своей доли в капитале является одним из основных барьеров со стороны спроса, выявленных в ходе опроса, большая открытость собственников к партнерству может положительно повлиять на активность на рынке прямых инвестиций.

Казахстан как точка входа на рынки Центральной Азии

Рынок прямых инвестиций в стране находится на этапе развития и обладает значительным потенциалом, при этом рынок пока характеризуется относительно небольшим числом инвесторов и других участников. Участники интервью назвали Казахстан наиболее доступной точкой входа в регион, отметив развитую регуляторную инфраструктуру и благоприятную инвестиционную среду.

FLSTF рассматривает Казахстан как один из ключевых целевых рынков фонда и перспективную базу для дальнейшего расширения

деятельности в Центральной Азии, отмечая динамику развития страны и ее связи с Китаем. TVM Capital Healthcare пришла к схожему выводу, отметив, что регуляторная и институциональная среда Казахстана более развита, чем в других странах региона, что делает страну естественной базой для выхода на рынки Центральной Азии. Замира Сундетова дополняет оценки иностранных инвесторов взглядом изнутри рынка: Казахстан обладает крупнейшей экономикой региона, растущим объемом частного капитала и уже сформированной инфраструктурой МФЦА и системой, основанной на английском общем праве. Продвижение Центральной Азии и Кавказа как единого инвестиционного направления создает взаимные преимущества: институциональная инфраструктура Казахстана может служить общей точкой входа, направляя капитал к возможностям по всему региону.

«ПО МЕРЕ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ И НА КАВКАЗЕ НАША ЗАДАЧА — И ДАЛЬШЕ ОБЕСПЕЧИВАТЬ РЕГУЛЯТОРНУЮ СРЕДУ, НА КОТОРУЮ МОЖЕТ ОПИРАТЬСЯ ВЕСЬ РЕГИОН, ЧТОБЫ МФЦА СЛУЖИЛ СВЯЗУЮЩИМ ЗВЕНОМ МЕЖДУ РЕГИОНАЛЬНЫМ БИЗНЕСОМ И МЕЖДУНАРОДНЫМ КАПИТАЛОМ»

Евгения Богданова
Генеральный директор
AFSA

ПРАКТИЧЕСКИЕ КЕЙСЫ: УСПЕШНОЕ ПАРТНЕРСТВО ФОНДА И БИЗНЕСА

Международный аэропорт Алматы: наглядный пример успешного соинвестирования

Кейс Международного аэропорта Алматы показывает, как инвестиции при поддержке QIC могут осуществляться в крупный инфраструктурный актив совместно с опытным стратегическим оператором. Этот кейс особенно показателен, поскольку сочетает создание стоимости для инвесторов, улучшение операционных показателей и привлечение значительного объема международного финансирования.

Инвестиции KIF в Международный аэропорт Алматы демонстрируют, как миноритарное участие совместно с опытным стратегическим оператором может обеспечивать высокую финансовую отдачу и одновременно способствовать развитию инфраструктуры национального значения. В 2021 году KIF инвестировал 30 млн долларов США в приобретение 15%-ной доли и сейчас находится в процессе ее реализации за 133 млн долларов США, что примерно в 4,43 раза превышает первоначально инвестированную сумму. За тот же период аэропорт ввел в эксплуатацию новый международный терминал, пассажиропоток в 2025 году достиг 11,9 млн человек, а выручка и EBITDA существенно выросли.

Основан в 1996 году

Доля KIF в проекте 15%

85% Партнер TAV Airports (Groupe ADP)

30 млн долларов США Инвестиции KIF (2021)

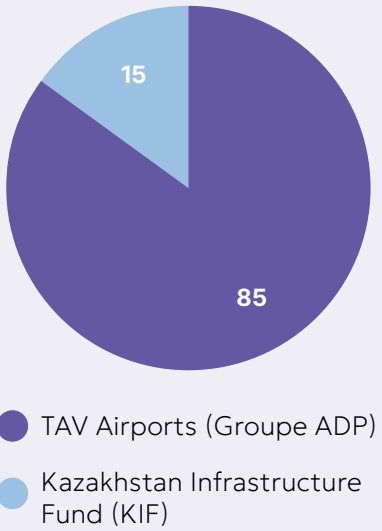
в 4,43 раза Рост стоимости доли относительно инвестированного капитала

133 млн долларов США Предварительная стоимость выхода

11,9 млн человек Пассажиропоток в 2025 году (+4% г/г)

Источник: QIC

Рисунок 30. Структура капитала Almaty Airport Investment Holding B.V., % и стоимость доли KIF, млн долларов США





АО «Международный аэропорт Алматы» занимает особое положение в транспортной инфраструктуре Казахстана, являясь единственным аэропортом Алматы и Алматинской области, способным обслуживать международные рейсы. Это делает его ключевым активом для крупных совместных инвестиций в инфраструктуру.

В апреле 2021 года Kazakhstan Infrastructure Fund (KIF), управляемый VPE Eurasia GP Limited, инвестировал 30 млн долларов США в приобретение 15%-ной миноритарной доли в Международном аэропорту Алматы совместно с TAV Airports. TAV Airports, входящая в Groupe ADP, приобрела 85%-ную долю и стала стратегическим оператором аэропорта.

Сделка объединила капитал KIF, направленный на развитие, с операционной экспертизой опытного международного оператора аэропортов. Эта структура

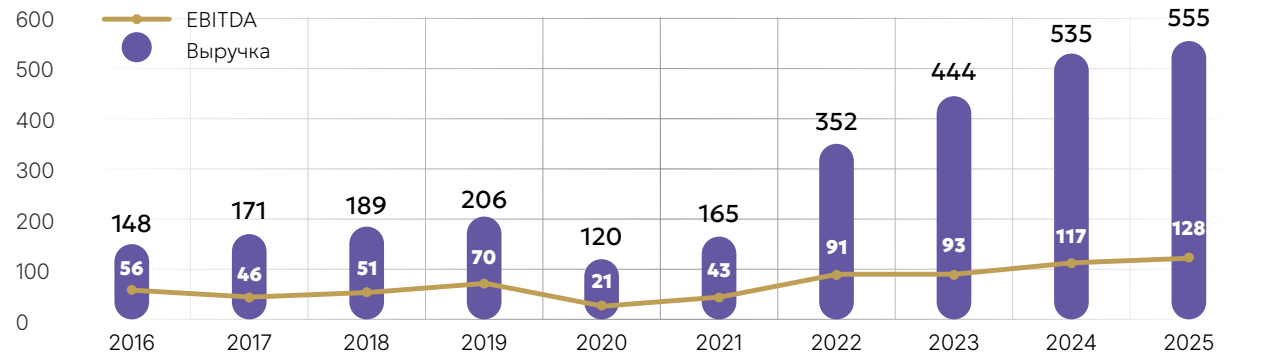
также позволила привлечь 450 млн долларов США финансирования от ведущих институтов финансирования развития. IFC возглавила финансирование, предоставив 222,2 млн долларов США, включая 150 млн долларов США из собственных средств и 72,2 млн долларов США в рамках программы Managed Co-Lending Portfolio Program. ЕБРР предоставил 150 млн долларов США, а DEG (Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH) и ЕАБР — параллельные кредиты на общую сумму 77,8 млн долларов США.

Впоследствии это партнерство способствовало значительному расширению инфраструктуры и операционных мощностей аэропорта. Новый международный пассажирский терминал площадью 53 500 кв. м был официально введен в эксплуатацию 1 июня 2024 года. Пропускная способность аэропорта составляет более 14 млн пассажиров в год. К четырем существующим телетрапам

добавили еще семь, число VIP-залов увеличилось с одного до трех, а количество стоек регистрации — до 50, половина из которых выделена для казахстанских авиакомпаний.

Наряду с развитием инфраструктуры улучшились и операционные показатели. В 2025 году пассажиропоток достиг 11,9 млн человек, увеличившись на 4% по сравнению с предыдущим годом. Выручка аэропорта и EBITDA также устойчиво растут с момента вхождения KIF в капитал. Расширилась и международная маршрутная сеть: число авиакомпаний выросло с 24 до 37, а количество направлений почти удвоилось за три года.

Рисунок 31. Выручка аэропорта и EBITDA демонстрируют устойчивый рост с момента вхождения KIF, млн долларов США



Источник: QIC

Инвестиционная структура была разработана таким образом, чтобы сочетать участие KIF в росте стоимости актива с защитой фонда от потенциальных потерь. Инвестируя в качестве миноритарного акционера совместно с опытным отраслевым оператором, KIF получил доступ к сложному инфраструктурному активу без необходимости самостоятельно развивать компетенции в области управления аэропортом. При этом сделка предусматривала определенный механизм выхода через пут-опцион с независимой и заранее согласованной процедурой оценки. Это обеспечивало защиту капитала фонда и повышало предсказуемость условий выхода в пределах инвестиционного горизонта.

Этот кейс демонстрирует модель инфраструктурных инвестиций KIF, применимую в других проектах: миноритарное участие совместно с опытным стратегическим оператором, привлечение значительного объема внешнего финансирования, закрепление четких механизмов защиты интересов фонда при выходе из инвестиций и создание стоимости за счет улучшения операционных показателей и развития инфраструктуры стратегически значимого объекта.

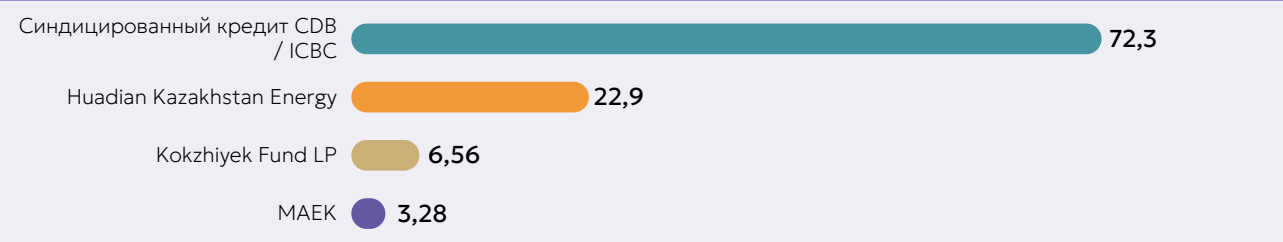
Aktau Energy Company — структурированная миноритарная инвестиция в стратегические энергетические мощности

Второй кейс, Aktau Energy Company, демонстрирует иную модель участия QIC в стратегической инфраструктуре. Kokzhiyek Fund L.P. приобрел 20%-ную долю в проекте строительства парогазовой электростанции мощностью 160 МВт для обеспечения Мангистауской области дополнительными мощностями по производству электроэнергии. Проект стоимостью 1,5 млрд юаней реализуется в рамках стратегического партнерства с China Huadian Overseas Investment Co., Ltd. и ТОО «МАЭК». В структуре собственности доля Huadian Kazakhstan Energy составляет 70%, Kokzhiyek Fund L.P. - 20%, МАЭК - 10%.

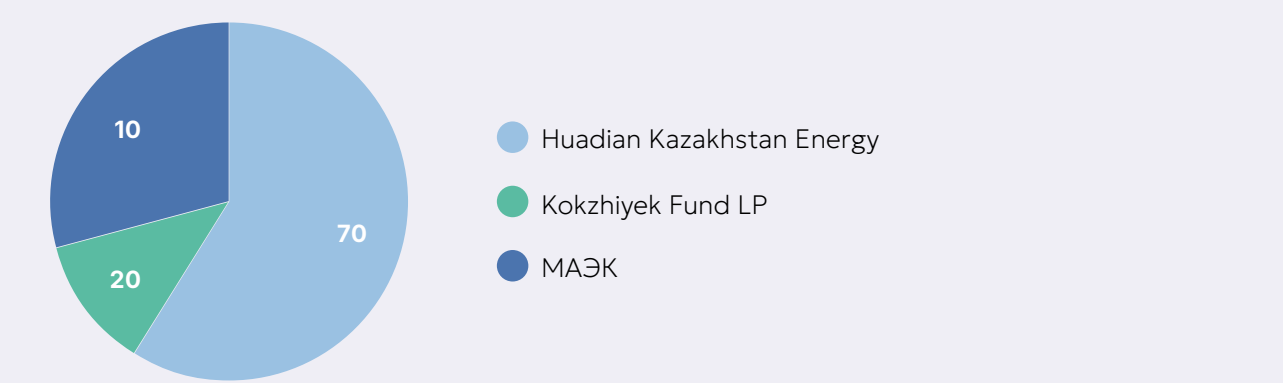
Структура финансирования позволяет фонду участвовать в значительно более крупном инфраструктурном проекте при относительно небольшом вложении собственного капитала. 70% стоимости проекта финансируется за счет 15-летнего синдицированного займа China Development Bank, ICBC и ICBC Almaty, а оставшиеся 30% — за счет взносов спонсоров проекта в капитал. Первоначально объем инвестиций фонда был утвержден в размере до 6,2 млрд тенге, а затем увеличен в связи с изменением валютного курса для сохранения согласованных долей участия.

Фактический вклад фонда составил 6,56 млрд тенге, или около 14,3 млн долларов США.

Рисунок 32. Структура финансирования проекта и распределение долей после инвестирования
а) Источники финансирования (млрд тенге)



б) Структура собственности после вхождения Фонда, %



Примечание: синдицированный заем представлен в тенге по обменному курсу, применявшемуся на момент утверждения (68,9 тенге за юань). Взносы спонсоров в капитал отражают соответствующие суммы в тенге, утвержденные для финансирования проекта.

Миноритарная позиция Фонда защищена механизмами корпоративного управления, включая равные права по долям участия (pari passu), представительство в совете директоров, требования единогласного голосования и перечень вопросов, требующих отдельного согласования. Проект также обеспечен долгосрочными контрактными доходами. Из 159,91 МВт установленной мощности станции 148 МВт законтрактованы единым закупщиком в рамках Инвестиционного соглашения, действующего до 2042 года. При этом тариф на мощность предусматривает установленный законодательством механизм валютной индексации, связанный с задолженностью в иностранной валюте. Кроме того, проект пользуется стандартными инвестиционными преференциями с ограниченным сроком действия, предусмотренными Предпринимательским кодексом Казахстана.

Ожидается, что с 2028 года и до июня 2042 года дивиденды будут распределяться дважды в год в соответствии со структурой собственности. Фонд ожидает чистую прибыль в размере около 3,65 млрд тенге, или примерно 8,0 млн долларов США, что соответствует ожидаемому возврату на инвестиции в размере 1,56х при расчете в тенге. В соответствии со структурой ВООТ электростанция будет безвозмездно передана

МАЭК не позднее 31 декабря 2042 года после расчетов с кредиторами и спонсорами. Таким образом, доход Фонда не зависит от последующей продажи актива.

Строительство началось в августе 2025 года, а ввод в эксплуатацию запланирован не позднее 30 июня 2027 года. Этот кейс показывает, как капитал при участии QIC может поддерживать развитие инфраструктуры национального значения за счет миноритарного участия совместно с опытным стратегическим оператором. Модель сочетает долгосрочное долговое финансирование, прогнозируемые контрактные доходы, механизмы корпоративной защиты и получение инвестиционного дохода за счет дивидендных выплат.

Примечание: все суммы в долларовом эквиваленте в данном кейсе рассчитаны по официальному обменному курсу Национального банка Казахстана на 21 августа 2026 года (458,23 тенге за доллар США; 68,17 тенге за юань) и приведены исключительно для справки.

Aitas KZ— успешный выход в сочетании с масштабированием бизнеса

Третий кейс QIC — Aitas KZ, демонстрирующий полный инвестиционный цикл: от входа в капитал и роста бизнеса до успешного выхода. Этот кейс особенно показателен, поскольку демонстрирует, как четко выстроенная структура

сделки на этапе входа может обеспечить дочернему фонду QIC TOO «Orken Capital Fund» (далее — «Фонд») прогнозируемые условия последующего выхода. При этом долгосрочный капитал способствует существенному росту бизнеса и оказывает более широкий положительный эффект на экономическое развитие.

В феврале 2025 года Фонд и ТОО «Tulpar Management» (генеральный партнер) совершили выход из Aitas KZ, продав 14,34%-ную долю основному акционеру компании за 18,9 млрд тенге (около 0,04 млрд долларов США). Сроки и цена выхода были определены заранее в опционных соглашениях, заключенных при первоначальном инвестировании в 2019 году. За пятилетний инвестиционный период Aitas KZ увеличила мощности по производству мяса птицы с 30 тыс. до 150 тыс. тонн в год, создала около 3 300 рабочих мест, выплатила 40 млрд тенге (около 0,08 млрд долларов США) налогов и получила 50 млрд тенге (около 0,1 млрд долларов США) экспортной выручки.

Инвестиции способствовали расширению Aitas KZ — крупнейшего агрохолдинга Казахстана, включая развитие Макинской птицефабрики, крупнейшей в Центральной Азии. Проект способствовал увеличению внутреннего производства продовольствия и укреплению продовольственной безопасности Казахстана.

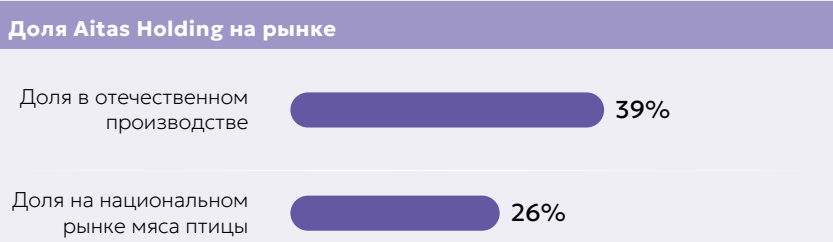
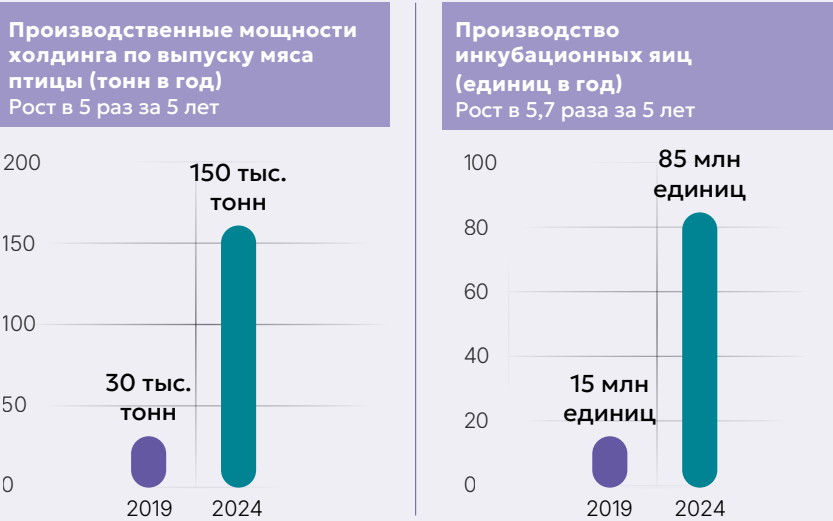
Инвестиции были осуществлены через АОМ Rail B.V. в декабре 2019 года для рефинансирования существующих обязательств Aitas KZ, связанных со строительством птицефабрики. Финансовое партнерство с АО «Банк Развития Казахстана», АО «Народный Банк Казахстана» и АО «ForteBank» способствовало быстрому расширению производственных мощностей Aitas KZ в Казахстане.

Ключевой особенностью сделки стало то, что

механизм выхода был согласован и закреплён ещё на этапе первоначального инвестирования. Опционные соглашения, подписанные в 2019 году, заранее определили сроки и цену будущего выхода, снизив неопределённость в отношении последующих переговоров и обеспечив Фонду четкий механизм реализации инвестиции по завершении согласованного пятилетнего периода владения. В результате выход состоялся на согласованных условиях, предусмотренных структурой сделки.

Успешный выход сопровождался существенным ростом бизнеса.

Рисунок 33. Расширение операционной деятельности Aitas KZ за пятилетний инвестиционный период



Доля Aitas KZ во внутреннем потреблении мяса птицы составила 26%, а в общем объеме производства мяса птицы в стране — 39%.

Кейс Aitas KZ демонстрирует успешную инвестиционную модель при участии QIC, в которой условия выхода были определены заранее, обеспечивая Фонду предсказуемость на протяжении инвестиционного горизонта. При этом долгосрочный капитал и софинансирование способствовали существенному росту бизнеса Aitas KZ. В результате успешный выход сочетался с измеримым экономическим эффектом, включая создание новых рабочих мест, увеличение налоговых отчислений и экспортной выручки.

Примечание: Среднегодовой курс доллара США за период 2019–2025 годов рассчитан на основе данных Национального банка Республики Казахстан.

2.7.2. КЛЮЧЕВЫЕ ВЫЗОВЫ

Хотя базовая инфраструктура рынка прямых инвестиций уже сформирована, включая правовую и валютную систему МФЦА, отечественных институциональных партнеров и институты финансирования развития, участники рынка выделяют ключевые ограничения, влияющие на то, каким образом капитал поступает на рынок и как структурируются сделки. Эти наблюдения основаны на интервью с инвесторами, выходящими на рынок Казахстана или уже работающими в стране, консультантами по сделкам с непосредственным опытом работы на рынке, а также на результатах опроса, представленных выше. Они отражают мнения участников рынка и не претендуют на исчерпывающую оценку всех существующих на рынке ограничений. Выводы структурированы по этапам инвестиционного цикла: поиск инвестиционных возможностей и формирование пула потенциальных сделок; информация, оценка и проведение сделок; структурирование инвестиций и институциональные условия; а также жизнеспособные механизмы выхода и накопленный опыт рынка.

#1. Доступность капитала для прямых инвестиций и готовность компаний к его привлечению определяют круг потенциальных сделок.

Ограниченное число зафиксированных сделок прямых инвестиций может быть обусловлено сочетанием факторов, включая доступность капитала (dedicated capital) и готовность компаний к инвестициям. Хотя имеющиеся данные не позволяют определить степень влияния каждого из этих факторов на активность на рынке прямых инвестиций, интервью показывают, что недостаточная готовность компаний может оставаться ограничением даже при наличии капитала и интереса со стороны инвесторов.

Опыт консультантов показывает, что готовность компаний к инвестициям не ограничивается качеством финансовой отчетности. В процессе подготовки к сделке, по наблюдениям Замиры Сундетовой, можно существенно улучшить качество процессов аудита и работу финансовой службы. При этом формирование модели управления, менее зависимой от собственника, обычно требует больше времени. Сделки и договоренности со связанными сторонами, активы, распределенные между несколькими юридическими лицами, и другие исторически сложившиеся структуры также могут потребовать уточнения до начала сделки.

Институциональные инвесторы и консультанты отмечают, что крупные экспортеры и значительная часть финансового сектора соответствуют международным стандартам отчетности и корпоративного управления. В более широком сегменте среднего бизнеса уровень готовности компаний различается, что указывает на разные требования к подготовке в зависимости от сегмента рынка.

#2. Участие прямых инвестиций в приватизации зависит от структуры сделки и инвестиционного мандата.

Приватизация может расширить круг активов, доступных для инвестирования, за счет вывода на рынок институционально подготовленных активов.

ТОО «Самрук-Қазына Инвест» отмечает, что портфельные компании, выставляемые на продажу материнской компанией АО «Самрук-Қазына», как правило, располагают консолидированной финансовой отчетностью, проходят независимый аудит и применяют сложившиеся практики корпоративного управления. Это свидетельствует об их готовности к сделке. Такие характеристики могут повышать интерес со стороны широкого круга инвесторов.

Приватизация может осуществляться через публичное размещение акций, ориентированное прежде всего на портфельных инвесторов, либо через продажу контрольных пакетов стратегическим инвесторам по итогам переговоров или тендера. Приобретение контрольных пакетов также является частью модели прямых инвестиций, однако на рынке Казахстана, как показывает проведенный анализ, более заметную роль играют инвестиции в рост и миноритарное участие. Таким образом, привлекательность конкретной инвестиционной возможности для инвестора прямых инвестиций зависит от условий предложения, а также от его требований к корпоративному управлению, сроку владения и механизму выхода. Даже институционально подготовленный актив может не соответствовать мандату инвестора прямых инвестиций, если предлагаемая доля, права в сфере корпоративного управления, профиль доходности, срок владения или механизм выхода не отвечают его инвестиционным критериям. Это подчеркивает практическое значение структурированного диалога с широким кругом потенциальных международных инвесторов прямых инвестиций до вывода актива на продажу.

Такой диалог может помочь выявить типичные ограничения инвестиционных мандатов и учесть их при структурировании сделки при соблюдении принципа равного

отношения к участникам и применимых требований конфиденциальности. Учет выявленных ограничений может расширить круг инвесторов, способных участвовать в сделке.

#3. Качество информации и согласование оценки бизнеса влияют на реализуемость сделки.

Интервью показывают, что различия в оценке стоимости и рисков могут повлиять на то, состоится ли сделка. Владелец может придавать большее значение времени, вложенному в развитие бизнеса, и его будущему потенциалу, тогда как инвестор в большей степени ориентируется на денежные потоки, риски, долговую нагрузку и качество управления. Условные выплаты (earn-outs), поэтапные платежи и опционы могут помочь сократить возникший разрыв в оценке, хотя не всегда позволяют устранить его полностью.

Интервью с инвесторами и консультантами по сделкам показывают, что в ходе комплексной проверки особое значение приобретают вопросы качества информации и оценки стоимости. Инвесторы зачастую могут учесть выявленные риски в оценке сделки при наличии достаточно прозрачной финансовой отчетности и информации о структуре собственности и договоренностях со связанными сторонами. Если в ходе комплексной проверки выявляется более высокая зависимость бизнеса от собственника

или менее полная финансовая информация, чем предполагалось при первоначальном отборе, это может повлиять как на оценку стоимости, так и на реализуемость сделки.

Участники интервью также отметили, что для оценки инвестиционных возможностей помимо информации об отдельных компаниях необходимы отраслевые данные и доступ к специализированной консультационной поддержке.

Хотя приведенные в интервью примеры относились преимущественно к здравоохранению, что отражает специализацию участвовавших инвесторов, более общий вывод касается доступности коммерческих исследований по различным отраслям. Официальная статистика формирует важную информационную основу, которую могут дополнять специализированные исследования рынка, подготовленные с учетом потребностей инвесторов при принятии инвестиционных решений.

Экосистема консультационных услуг по сделкам развивается вместе с рынком и включает инвестиционные банки, локальные брокерские компании, консультантов по M&A, юридических консультантов по комплексной проверке, а также налоговые и аудиторские фирмы. Профессиональные связи остаются важным каналом получения информации о рынке, при этом инвесторам может потребоваться время

и локальное присутствие для оценки потенциальных партнеров.

#4. Раскрытие информации о сделках: баланс между прозрачностью и коммерческой конфиденциальностью.

Общедоступные данные могут не в полной мере отражать масштабы активности на рынке прямых инвестиций. Сделки прямых инвестиций, как правило, согласовываются в частном порядке, и стороны могут не раскрывать стоимость сделки, размер доли или подробные условия. Интервью показывают, что участники рынка сопоставляют преимущества публичной информации о сделках — включая ориентиры для оценки стоимости и возможность облегчить последующее привлечение финансирования — с необходимостью сохранять конфиденциальность информации о структуре собственности, финансах и условиях сделок. В результате данные из открытых источников могут недооценивать масштабы активности на рынке прямых инвестиций и не должны рассматриваться как исчерпывающая картина рынка. Более полное раскрытие информации там, где это допустимо с коммерческой точки зрения, повысило бы прозрачность рынка, обеспечив более полные данные об объемах сделок, диапазонах оценки стоимости, структуре долей и осуществленных выходах. Со временем это обеспечило бы инвесторам более надежные ориентиры для оценки

стоимости инвестиционных возможностей, анализа реализуемости выхода и сравнения потенциальных сделок в разных секторах.

#5. Валютные факторы влияют на структурирование международных инвестиций.

Валютный риск является неотъемлемой частью трансграничных инвестиций и, по данным интервью, учитывается при оценке сделок. Фонд или холдинговая структура, номинированные в долларах США, могут упростить движение капитала и администрирование инвестиций, однако экономический риск по-прежнему зависит от валютного профиля базового бизнеса. Поэтому инвесторы в совокупности оценивают валюты выручки, затрат, финансирования и поступлений при выходе из инвестиции. Выручка в твердой валюте или с валютной индексацией может естественным образом снижать валютный риск, тогда как денежные потоки, преимущественно номинированные в тенге, учитываются при оценке стоимости, выборе структуры финансирования и определении условий сделки. МФЦА поддерживает операции в иностранной валюте и гибкое структурирование инвестиций, создавая для международных инвесторов удобную операционную среду без изменения валютного профиля базового бизнеса. На практике валютные факторы влияют на оценку стоимости

и структуру инвестиции, но не обязательно препятствуют ее осуществлению.

#6. Правовая и регуляторная предсказуемость по-прежнему имеет важное значение для сделок на рынке прямых инвестиций.

В интервью отмечалось, что для структурирования сделок важны применение законодательства и исполнимость договорных соглашений, а для долгосрочных инвестиционных решений — стабильность регулирования и предсказуемость налогообложения.

Значимость этих факторов различается в зависимости от участника рынка и структуры сделки. Международные инвесторы, работающие через МФЦА, отмечали преимущества его правовой системы для заключения договоров и разрешения споров, тогда как участники с опытом проведения сделок в национальной юрисдикции Казахстана уделяли больше внимания практическому применению норм и их исполнению. Защита миноритарных акционеров упоминалась реже: 6% респондентов из числа компаний назвали «слабую защиту инвесторов/миноритарных акционеров» барьером, тогда как высокая стоимость капитала была отмечена 26% респондентов, а недостаток институциональных инвесторов — 22%.

#7. Возможности выхода из инвестиций учитываются уже на этапе входа.

Интервью показывают, что возможность осуществить выход является важным фактором для инвесторов прямых инвестиций в Казахстане. На этапе входа инвесторы оценивают, возможно ли осуществить выход в течение предполагаемого срока владения, и учитывают это при оценке стоимости, определении механизмов корпоративной защиты и договорных условий. Возможные варианты включают продажу стратегическому инвестору, вторичную продажу другому фонду прямых инвестиций или финансовому инвестору, а также сделку на публичном рынке. Практически доступный набор вариантов зависит от размера и готовности компании, масштаба сделки и ожидаемого спроса со стороны покупателей.

Выход через публичный рынок может расширить круг инвесторов, однако такой вариант, как правило, наиболее актуален для крупных компаний, способных соблюдать требования листинга и постоянного раскрытия информации, а также обеспечить достаточный спрос со стороны инвесторов. Выбор подходящего механизма выхода зависит от

размера сделки, способности компании соблюдать регуляторные требования, ожидаемой ликвидности и целевого круга инвесторов.

Поэтому планирование выхода должно начинаться задолго до финального этапа инвестиции. Выбранный механизм выхода влияет на требования к корпоративному управлению, стандартам отчетности, масштабу бизнеса и его позиционированию для инвесторов на протяжении всего периода владения.

#8. Общедоступные данные о завершенных сделках и успешных выходах могут способствовать развитию рынка.

Участники отметили важность публично доступной истории совершенных инвестиций и выходов, а также опубликованных отраслевых данных. Такие сигналы помогают инвесторам оценивать рынок и потенциальных локальных партнеров, при этом подтвержденные примеры успешных выходов рассматриваются как важный фактор при принятии решения о выходе на рынок.

В совокупности результаты интервью указывают на три практических условия: актив, который можно надежно оценить; права инвестора,

которые можно эффективно защитить; и реалистичный механизм выхода из инвестиций в пределах предполагаемого срока владения.

Значимость этих факторов зависит от конкретной сделки и сегмента рынка. Готовность компании может оставаться ограничивающим фактором даже при наличии капитала и интереса со стороны инвесторов. Стоимость капитала стала наиболее часто упоминаемым барьером в опросе компаний: ее отметили 26% респондентов. Возможность успешного выхода зависит от масштаба компании и потенциального спроса со стороны покупателей, тогда как валютный риск определяется валютным профилем базового бизнеса. Более широкое раскрытие информации, регулярная публикация отраслевых данных и дальнейшее развитие консультационной инфраструктуры по сделкам могут улучшить информационную обеспеченность инвесторов и повысить эффективность подготовки сделок. Эти меры также способны повысить узнаваемость локальных управляющих фондами.

2.7.3. ПЕРСПЕКТИВЫ ДАЛЬНЕЙШЕГО РАЗВИТИЯ

Дальнейшему развитию рынка прямых инвестиций Казахстана могли бы способствовать более широкое участие институциональных инвесторов, укрепление базы локальных управляющих фондами и создание более благоприятных условий для частных инвестиций. Предлагаемые ниже меры могут способствовать мобилизации долгосрочного капитала, укреплению потенциала рынка и расширению сотрудничества с международными компаниями прямых инвестиций.

- Повышению активности на рынке прямых инвестиций в Казахстане может способствовать большая гибкость инвестиционной стратегии пенсионного фонда, позволяющая направлять часть активов в неликвидные инвестиционные стратегии, включая прямые инвестиции. Опираясь на международный опыт, IFC рекомендует разрешить пенсионному фонду инвестировать часть активов в прямые инвестиции, следуя, например, практике Европейского союза. Это способствовало бы более активному участию институциональных инвесторов на рынке и расширило бы возможности локальных управляющих фондами прямых инвестиций (GP) по привлечению капитала от отечественных институциональных инвесторов (LP).
- Для формирования более активного и конкурентного рынка прямых инвестиций Казахстану необходимо больше локальных управляющих фондами. Развитию экосистемы могло бы способствовать и более активное участие государства в качестве пассивного инвестора в фондах (LP), что создало бы дополнительную поддержку для роста сектора.
- Мобилизация капитала для инвестирования в частные предприятия и отдельные виды коллективных инвестиционных инструментов с повышенным уровнем риска, включая фонды прямых инвестиций, имеет ключевое значение для формирования конкурентной инвестиционной среды для предпринимательских, масштабируемых и растущих компаний. Создание налоговых стимулов в рамках национальной юрисдикции Казахстана — например, сквозного режима налогообложения и льгот для квалифицированных инвесторов на этапе инвестирования — вероятно, могло бы дополнительно стимулировать частные инвестиции.

- Развитие компетенций и институционального потенциала экосистемы прямых инвестиций также могло бы ускорить развитие сектора. Этому могли бы способствовать развитие устойчивых партнерских связей, программы наставничества и совместные инвестиции между казахстанскими компаниями прямых инвестиций и отдельными международными игроками рынка.
- Дальнейшее развитие культуры частного капитала как постоянного элемента рынков капитала Казахстана могло бы повысить интерес предпринимателей и владельцев бизнеса к сотрудничеству с инвесторами прямых инвестиций.

Авторы

В этом разделе представлена информация об авторах, которые внесли свой вклад в подготовку и развитие данного отчета. Их совместные усилия помогли подготовить анализ, ключевые выводы и рекомендации, представленные в настоящем отчете.

БЛАГОДАРНОСТИ

Мы выражаем искреннюю признательность всем, кто внес вклад в подготовку этого отчета.

Мы благодарны отраслевым экспертам, которые уделили свое время и поделились практическими знаниями в ходе интервью. Их опыт и взгляды помогли глубже понять особенности развития рынка прямых инвестиций в Казахстане, его возможности и ключевые вызовы.

Мы также благодарим компании, принявшие участие в бизнес-опросе, и участников рынка прямых инвестиций, ответивших на вопросы опроса инвесторов. Их ответы позволили получить ценную информацию о спросе бизнеса на прямые инвестиции, инвестиционных приоритетах, готовности компаний к привлечению капитала и ключевых факторах, определяющих дальнейшее развитие рынка прямых инвестиций в Казахстане.

Отдельную признательность выражаем всем организациям, участникам рынка и другим лицам, предоставившим данные, информацию и экспертные материалы, которые легли в основу исследований и анализа, представленных в настоящем отчете.

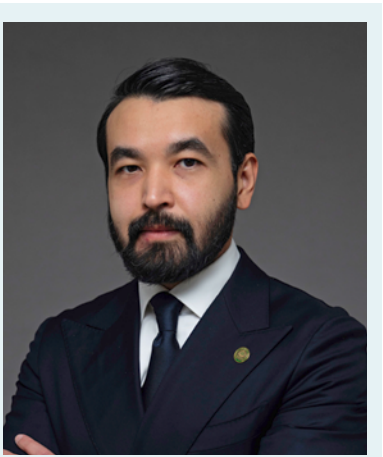
IFC выражает особую признательность UK International Development за поддержку и вклад в подготовку настоящего отчета.



Аян Тулешев
Директор
МФЦА



Арсен Джамалбеков
Директор
QIC



Айбек Бекжанов
Директор
QIC



Тарик Сахович
Старший специалист по операционной деятельности
IFC



Дана Абдыкаева
Старший менеджер
МФЦА



Арайлым Камел
Главный менеджер
QIC



Сания Мадиева
Главный менеджер
QIC



Николас Пейдж
Эксперт IFC
IFC



Айша Эбдезова
Менеджер
МФЦА



Диана Ассаубаева
Старший менеджер
МФЦА



Айжан Абилгазина
Главный менеджер
QIC

Приложение

А. МЕТОДОЛОГИЯ

В настоящем отчете прямые инвестиции определяются как частный капитал, инвестируемый на более поздних стадиях в устоявшиеся компании с действующим бизнесом и выручкой, как правило, для поддержки роста, расширения, смены собственников или операционного развития. Венчурный капитал, акселераторы, гранты и другие формы финансирования стартапов на ранних стадиях находятся за пределами границ рынка, принятых для целей настоящего анализа.

Оценка рынка основывается на трех взаимодополняющих источниках. Данные о зафиксированных сделках дают наиболее последовательную картину публично наблюдаемых совершенных сделок прямых инвестиций и используются для анализа активности на рынке прямых инвестиций, раскрытой стоимости сделок и отраслевого распределения. Набор данных объединяет информацию о сделках из нескольких коммерческих источников, включая Preqin, PitchBook и S&P Capital IQ. Данные об инвестиционной активности QIC дают отдельное представление о размещении институционального частного капитала в пределах сегмента прямых инвестиций, определенного в настоящем отчете, и охватывают инвестиции

и последующие транши в форме долевого участия, конвертируемые и другие финансовые инструменты. Данные AFSA используются для оценки более широкого развития экосистемы фондов и управления активами МФЦА по всем инвестиционным стратегиям.

Данные о зафиксированных сделках и инвестиционной активности QIC рассматриваются совместно в тех случаях, когда в отчете оценивается наблюдаемая инвестиционная активность. Восемь сделок представлены в обоих наборах данных и учитываются только один раз в совокупных показателях активности. Зафиксированная стоимость сделок и объемы инвестиций QIC представлены отдельно: первая отражает раскрытую стоимость сделок, а вторые — фактически

инвестированные QIC суммы. Данные AFSA об активах под управлением используются как показатель масштаба более широкой институциональной экосистемы управления фондами, а не объема капитала, относящегося непосредственно к прямым инвестициям, поэтому рассматриваются отдельно.

Поскольку раскрытие информации на частных рынках остается неполным, результаты отчета следует интерпретировать как оценку наблюдаемой рыночной активности, а не как исчерпывающую оценку общего объема прямых инвестиций в Казахстане.

Охват данных и даты отсечения.

Макроэкономический анализ основан на данных за полные календарные годы по 2025 год включительно. Данные о зафиксированных сделках и инвестиционной активности QIC охватывают период 2015–2025 годов. Если суммы инвестиций QIC указаны в тенге, они конвертируются в доллары США по обменным курсам Национального банка Казахстана, действовавшим на соответствующие даты сделок. Последние доступные данные AFSA относятся к первому кварталу 2026 года. Если не указано иное, все остальные данные и показатели отражают последнюю доступную информацию на момент подготовки настоящего отчета.

В. КЛЮЧЕВЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В КАЗАХСТАНЕ

#	Наименование	Генеральный партнер (GP) / LP / Основные акционеры	Целевой размер / активы под управлением (AUM)	Целевые секторы и география
1	Samruk-Kazyna Invest (основана в 2007 году)	Дочерняя компания АО «ФНБ «Самрук-Қазына», субъект квазигосударственного сектора	Общий объем активов — 164,4 млн долларов США (2025)	Прямые инвестиции в стратегические отрасли Казахстана, включая возобновляемую энергетику
2	Национальная инвестиционная корпорация (НИК НБК) (основана в 2012 году)	Дочерняя компания Национального банка Казахстана, управляющая переданными ей суверенными активами и осуществляющая инвестиции как самостоятельно, так и через внешних управляющих.	Совокупные активы — 84,2 млн долларов США (2025); До 15% валютных резервов Национального банка, До 10% резервов Национального фонда Республики Казахстан, До 10% активов Единого накопительного пенсионного фонда.	Альтернативные классы активов (прямые инвестиции, хедж-фонды, недвижимость, инфраструктура, частный долг, цифровые активы)
3	Kazakhstan Investment Development Fund (KIDF) (основан в 2019 году)	Субъект квазигосударственного сектора	Официальные данные об AUM не раскрываются; Заявленное целевое соотношение привлечения капитала — 1:3: на каждый 1 доллар США со стороны KIDF планируется привлечь 3 доллара США от иностранного партнера.	Несырьевые секторы экономики Казахстана; инвестиции совместно с иностранными стратегическими инвесторами и международными финансовыми институтами.
4	АО «Qazaqstan Investment Corporation» (QIC) (основана в 2007 году)	Дочерняя компания АО «Национальный инвестиционный холдинг «Байтерек»; субъект квазигосударственного сектора	Совокупные активы — 2,6 млрд долларов США (2025)	Несырьевые секторы экономики Казахстана; инвестиции совместно с иностранными стратегическими инвесторами и международными финансовыми институтами
5	Kokzhiyek Fund L.P. (основан в 2025 году)	Генеральный партнер (GP): ЧК «Qazaqstan Investment Capital Management Ltd.» Партнеры с ограниченной ответственностью (LP): QIC; TOO «Tulpar Management»	Целевой размер — до 4 млрд долларов США	Приоритетные секторы экономики Казахстана
6	Qazaqstan Growth and Development Fund L.P. (QGDF) (основан в августе 2025 года)	Генеральный партнер (GP): ЧК «BGlobal Ventures Ltd.» (BGV) Партнеры с ограниченной ответственностью (LP): QIC; TOO «Tulpar Management»	Целевой размер — 500 млрд тенге	Приоритетные секторы экономики Казахстана
7	Adal Fund L.P. (основан в 2025 году)	Генеральный партнер (GP): ЧК «Qazaqstan Investment Capital Management Ltd.» Партнеры с ограниченной ответственностью (LP): QIC; TOO «Tulpar Management»	Целевой размер — до 1 млрд долларов США	Экспортоориентированный агробизнес — консолидация отечественных сельхозпроизводителей

#	Наименование	Генеральный партнер (GP) / LP / Основные акционеры	Целевой размер / активы под управлением (AUM)	Целевые секторы и география
8	Baiterek Investment Fund (основан в 2024 году)	Генеральный партнер (GP): TOO «Tulpar Management» Акционеры: QIC; TOO «Orken Capital Fund»; TOO «Tulpar Management»	Целевой размер — 500 млрд тенге	Приоритетные секторы экономики Казахстана
9	KCM Sustainable Development Fund I C.V. (KCM SDF I) (основан в 2019 году)	Генеральный партнер (GP): TOO «Tulpar Management» Партнеры с ограниченной ответственностью (LP): QIC; TOO «Tulpar Management»	Целевой размер — 57,8 млрд тенге	Приоритетные секторы экономики Казахстана
10	TOO «Orken Capital Fund» (основан в 2014 году)	Генеральный партнер (GP): TOO «Tulpar Management» Акционер: QIC	Уставный капитал — 53,88 млрд тенге	Приоритетные секторы экономики Казахстана
11	Forebright Life Science Technology Fund L.P. (основан в марте 2025 года)	Генеральный партнер (GP): FCAP Investors Pte. Ltd. Партнеры с ограниченной ответственностью (LP): MGI International Sales Co. Limited; FCAP Investors Pte. Ltd.; QIC; Golden Vision Capital (SG) VCC	Целевой размер — 200 млн долларов США	Естественные науки, биотехнологии и прецизионная медицина по всему миру, с фокусом на Азию
12	TVM Healthcare SEA Fund L.P. (основан в сентябре 2025 года)	Генеральный партнер (GP): TVM Healthcare SEA (GP) Pte. Ltd. Партнеры с ограниченной ответственностью (LP): QIC; Schlaefel Holdings Pte Ltd.; Invest International Capital B.V.; KK39 Investments Pte Ltd.; Trishula Limited; Realize Impact; TVM Capital Healthcare Partners Pte. Ltd.; Khansaheb Holding Company Limited; Australian Development Investments	Целевой размер — 150 млн долларов США	Здравоохранение в Юго-Восточной Азии и Казахстане
13	APEX Fund I L.P. (основан в 2023 году)	Генеральный партнер (GP): ЧК «Apex Management GP Ltd.» Партнеры с ограниченной ответственностью (LP): QIC; KT «Центральное»; ЧК «Apex Management GP Ltd.»	Целевой размер — 20 млрд тенге	Агропромышленный комплекс Казахстана
14	Kazakhstan Infrastructure Fund C.V. (KIF) (основан в 2014)	Генеральный партнер (GP): VPE Eurasia GP Ltd. Партнеры с ограниченной ответственностью (LP): QIC; VGL Ltd.	Целевой размер — 105 млн долларов США	Инфраструктура и отрасли, охватываемые программой ГПИИР в Казахстане

Источники: Годовой отчет QIC за 2025 год; Отчет QIC по стратегическому портфелю за 2025 год; Отчет QIC по проектам фондов PE за IV кв. 2025 года; Публичный реестр AFSA; веб-сайты организаций, включенных в список. Обменный курс: 502,57 тенге за доллар США по состоянию на 31.12.2025 (НБРК).

С. ГЛОССАРИЙ

Типы и стратегии инвестирования	
Прямые частные инвестиции (PE)	Форма прямых инвестиций, при которой фонды инвестируют в компании, используя такие стратегии, как выкуп и инвестиции в рост, и часто активно участвуют в увеличении стоимости портфельных компаний.
Венчурный капитал (VC)	Частные инвестиции, как правило, в форме долевого капитала, в компании с потенциалом роста, часто находящиеся на ранних стадиях развития и имеющие относительно длительный инвестиционный горизонт.
Инвестиции в рост	Стратегия прямых инвестиций, предполагающая вложения в растущие компании, как правило, для финансирования расширения бизнеса и увеличения его стоимости.
Выкуп	Стратегия прямых инвестиций, предполагающая приобретение компании, как правило, с получением контрольной доли и последующей активной работой по увеличению ее стоимости.
Выкуп с использованием заемного финансирования (LBO)	Выкуп, при котором заемное финансирование используется для покрытия значительной части стоимости приобретения, а активы и денежные потоки приобретаемой компании, как правило, служат обеспечением и источником обслуживания долга.
Инвестиции в проблемные активы	Инвестиции в компанию или ее ценные бумаги в период, когда компания испытывает значительные финансовые или операционные трудности.
Инвестиции в реструктуризацию	Инвестиции, осуществляемые в связи с финансовой или операционной реструктуризацией компании либо реструктуризацией структуры ее собственности.
Сделка для финансирования роста / расширения	Инвестиция, предоставляющая капитал действующей компании для финансирования роста или расширения, как правило, без полного приобретения бизнеса.
Стратегические слияния и поглощения	Слияние или поглощение, осуществляемое преимущественно для достижения стратегических или коммерческих целей, а не исключительно для получения финансовой доходности.
Прямые инвестиции (Direct Investment)	Инвестиционные отношения, при которых инвестор приобретает контроль над предприятием или значительную степень влияния на него. Для целей трансграничной статистики МВФ использует владение не менее чем 10% голосующих прав в качестве практического порогового значения.
Частный капитал	Капитал, инвестируемый через частные сделки, а не через традиционные операции на публичных рынках. Включает такие стратегии, как прямые инвестиции, частное кредитование и венчурный капитал.
Долевые и гибридные инструменты	
Долевое финансирование	Привлечение капитала путем продажи доли участия в компании, а не за счет заемного финансирования.
Миноритарная доля	Доля участия, не обеспечивающая инвестору контроль над компанией.
Соинвестирование	Инвестиция, осуществляемая совместно с фондом прямых инвестиций или другим инвестором в рамках одного раунда финансирования или одной сделки.
Конвертируемый инструмент	Финансовый инструмент, который на заранее определенных условиях может быть конвертирован в другую ценную бумагу, как правило, в акции.
Мезонинное финансирование	Финансирование, занимающее промежуточное положение между старшим долгом и собственным капиталом в структуре капитала компании и, как правило, предполагающее более высокий риск и ожидаемую доходность, чем старший долг.
Инвестиции в новые объекты	Инвестиция, при которой инвестор создает новое предприятие или объект, а не приобретает уже существующий бизнес.

Долевые и гибридные инструменты	
Инвестиции в существующие объекты	Инвестиция, при которой инвестор приобретает, расширяет или модернизирует существующее предприятие, объект или инфраструктуру вместо строительства нового объекта с нуля.
Инвесторы и инвестиционные фонды	
Якорный инвестор	Инвестор, который на раннем этапе принимает на себя значительное обязательство по внесению капитала в фонд или иную инвестиционную структуру, что повышает доверие к этой структуре со стороны рынка и может способствовать привлечению других инвесторов.
Институциональный инвестор	Организация, инвестирующая значительные объемы капитала от собственного имени или в интересах бенефициаров, включая пенсионные фонды, страховые компании и инвестиционные фонды.
Стратегический инвестор	Инвестор, который вкладывает капитал не только ради финансовой доходности, но и для достижения стратегических или коммерческих целей, например получения доступа к рынкам, технологиям или операционной синергии.
Финансовый спонсор	Инвестор прямых инвестиций, который привлекает капитал у институциональных инвесторов и инвестирует его в компании, часто используя сделки выкупа с привлечением заемного финансирования (LBO).
Семейный офис	Организация, предоставляющая состоятельной семье и ее активам комплекс финансовых, инвестиционных, юридических и сопутствующих услуг.
Фонд национального благосостояния/суверенный фонд благосостояния	Государственный инвестиционный фонд или структура, созданная для владения государственными финансовыми активами и управления ими в целях достижения макроэкономических или финансовых задач.
Институт финансирования развития (DFI)	Двусторонний, региональный или многосторонний институт, как правило, уполномоченный финансировать инвестиции частного сектора, способствующие экономическому развитию, в том числе на рынках, где коммерческое финансирование может быть недостаточно доступным.
Управляющий активами	Организация, отвечающая за управление инвестиционными активами от имени клиентов или инвестиционных структур в соответствии с установленным инвестиционным мандатом.
Управляющий фондом	Физическое или юридическое лицо, отвечающее за управление активами фонда и реализацию его инвестиционной стратегии.
Генеральный партнер (GP)	Партнер, отвечающий за управление фондом прямых инвестиций, созданным в форме партнерства с ограниченной ответственностью, и его инвестиционной деятельностью.
Структуры фондов	
Фонд прямых инвестиций (PEF)	Коллективная инвестиционная структура, реализующая стратегии прямых инвестиций, включая выкуп компаний, инвестиции в рост и другие инвестиции в частные компании.
Инвестиционный фонд	Фонд, объединяющий капитал инвесторов и коллективно инвестирующий его в соответствии с определенной инвестиционной стратегией.
Инвестиционная структура	Юридическая или финансовая структура, через которую капитал объединяется, размещается или инвестируется.
Фонд коллективного инвестирования / коллективная инвестиционная структура	Структура, созданная для объединения средств нескольких инвесторов с целью их коллективного инвестирования от имени этих инвесторов.

Структуры фондов	
Схема коллективного инвестирования (CIS)	Механизм, в рамках которого денежные средства или иные активы инвесторов объединяются и управляются коллективно в соответствии с инвестиционной стратегией.
Кэптивный фонд	Инвестиционный фонд, созданный материнской организацией или находящийся под ее контролем и используемый преимущественно для инвестирования связанного с ней капитала.
Зонтичный фонд	Фонд, включающий несколько отдельных субфондов, активы и взносы инвесторов которых учитываются отдельно в рамках общей структуры фонда.
Фонд фондов (FoF)	Фонд, инвестирующий преимущественно в другие инвестиционные фонды, а не напрямую в действующие компании или их ценные бумаги.
Инвестиционный фонд открытого типа	Фонд, структура которого предусматривает постоянный выпуск и погашение долей участия, в отличие от фонда с заранее установленным сроком деятельности и фиксированным объемом долей.
Инвестиционный мандат	Цели, инвестиционная стратегия, разрешенные виды инвестиций, ограничения и другие параметры, определяющие порядок управления инвестиционным капиталом.
Сделки и инвестиционный процесс	
Приобретение контроля / сделка по приобретению контроля	Сделка, в результате которой инвестор приобретает долю участия или права голоса, достаточные для установления контроля над компанией.
Слияния и поглощения (M&A)	Сделки, предполагающие объединение компаний путем слияния либо приобретение доли участия или контроля в другой компании.
Пул сделок	Совокупность потенциальных инвестиционных возможностей, которые инвестор или инвестиционная компания выявляет и оценивает.
Комплексная проверка (due diligence)	Процесс, в рамках которого потенциальные инвесторы проводят комплексную проверку и оценку инвестиционной возможности, включая соответствующую юридическую, финансовую и иную информацию.
Обязательство по внесению капитала	Сумма капитала, которую инвестор обязуется предоставить фонду прямых инвестиций и которая впоследствии может быть востребована управляющим фондом.
Размещение капитала	Инвестирование имеющегося или зарезервированного капитала в компании, проекты или другие инвестиционные возможности.
Стоимость сделки (Deal Value)	Денежная стоимость, определенная или раскрытая для инвестиционной сделки.
Денежная стоимость сделки (Transaction Value)	Денежная стоимость сделки, как правило, определяемая на основе суммы встречного предоставления при приобретении или инвестировании.
Период владения	Период, в течение которого инвестор владеет инвестицией — от ее приобретения до продажи или выхода.
Инвестиционный горизонт	Период, в течение которого инвестор планирует владеть инвестицией или реализовывать определенную инвестиционную стратегию.
Неинвестированный капитал (dry powder)	Капитал, обязательства по предоставлению которого приняты инвесторами, но который еще не был инвестирован и остается доступным для размещения.
Оценка стоимости и создание стоимости	
EBITDA	Прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации; финансовый показатель, широко используемый для оценки операционной деятельности и в качестве знаменателя в оценочных мультипликаторах.
Оценочный мультипликатор	Коэффициент, соотносящий стоимость компании с показателем ее финансовых результатов, например EBITDA или выручкой.
Входной мультипликатор	Оценочный мультипликатор, по которому инвестор приобретает актив; часто выражается как отношение стоимости предприятия к EBITDA.

Оценка стоимости и создание стоимости	
Мультипликатор цены приобретения к EBITDA	Оценочный показатель, сопоставляющий цену, уплаченную за компанию, с ее EBITDA.
Внутренняя норма доходности (IRR)	Ставка дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость денежных потоков инвестиции равна нулю; широко используется для оценки доходности прямых инвестиций.
Минимально требуемая доходность	Минимальная ожидаемая или требуемая доходность, которой должна соответствовать инвестиция, чтобы отвечать инвестиционным критериям инвестора.
Финансовый рычаг	Использование заемного капитала для финансирования инвестиции, способное увеличить как потенциальную доходность собственного капитала, так и финансовый риск.
Рост оценочного мультипликатора	Увеличение оценочного мультипликатора компании между входом и выходом из инвестиции, которое может способствовать росту стоимости инвестиции.
Операционные улучшения	Меры, направленные на повышение операционной эффективности, ускорение роста или увеличение прибыльности портфельной компании и тем самым способствующие росту стоимости инвестиции. Рост стоимости инвестиции в течение периода владения за счет таких факторов, как рост прибыли, операционные улучшения, стратегические изменения, использование заемного финансирования или изменение оценочных мультипликаторов.
Создание стоимости	Стоимость активов, которыми инвестиционный управляющий управляет от имени фондов или клиентов.
Стратегии выхода	
Первичное публичное размещение акций (IPO)	Процесс, в рамках которого компания впервые публично размещает свои ценные бумаги.
Вторичная продажа	Продажа существующей инвестиционной доли другому инвестору, а не самой компании или через публичное размещение.
Вторичный выкуп	Сделка, в рамках которой портфельная компания, принадлежащая фонду прямых инвестиций, продается другому фонду или инвестору прямых инвестиций.
Продажа стратегическому инвестору / Trade Sale	Выход из инвестиции путем продажи доли или компании корпоративному либо стратегическому покупателю, как правило, работающему в той же или смежной отрасли.
Обратный выкуп акций	Сделка, в рамках которой компания выкупает собственные акции у акционеров.
Колл-опцион	Контракт, предоставляющий его держателю право, но не обязанность, купить базовый актив по установленной цене в течение определенного периода.
Пут-опцион	Контракт, предоставляющий его держателю право, но не обязанность, продать базовый актив по установленной цене в течение определенного периода.
Трансграничные инвестиции и рынки капитала	
Прямые иностранные инвестиции (ПИИ)	Трансграничные инвестиции, посредством которых инвестор устанавливает контроль или приобретает значительную степень влияния на предприятие в другой стране; для статистических целей МВФ использует порог не менее 10% голосующих прав.
Иностранные портфельные инвестиции (FPI)	Трансграничные инвестиции в долевыми или долговыми ценными бумагами, не относящиеся к прямым инвестициям или резервным активам.
Рынки капитала	Финансовые рынки, на которых выпускаются и обращаются долгосрочные долговые и долевыми ценными бумагами, обеспечивая приток капитала от инвесторов к компаниям и другим организациям, привлекающим финансирование.

Для заметок

[illegible]



QAZAQSTAN
INVESTMENT
CORPORATION



International
Finance Corporation
WORLD BANK GROUP

AIFC

Международный финансовый
центр «Астана»

проспект Мәңгілік Ел, 55/18, С3.3
Астана, Z05T3D6, Казахстан

aifc.kz

QIC

АО «Qazaqstan Investment
Corporation»

проспект Мәңгілік Ел, 55А, блок В
Астана, Z05T3E2, Казахстан

qic.kz

IFC

Международная финансовая
корпорация
Группа Всемирного банка

2121 Pennsylvania Avenue NW
Washington, DC 20433, USA

ifc.org