



QAZAQSTAN
INVESTMENT
CORPORATION



International
Finance Corporation
WORLD BANK GROUP

ҚАЗАҚСТАННЫҢ ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

2026

ҚАЗАҚСТАННЫҢ ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

Мазмұны

QIC Басқарма Төрағасының алғы сөзі	6	2.1. Макроэкономикалық контекст	32	2.3.2. Тікелей инвестициялар капиталының құрылымы	46	2.7. Даму келешегі	72
АХҚО Басқарушысының алғы сөзі	8	2.1.1. Экономикалық өсудің динамикасы	32	2.4. Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығының негізгі қатысушылары	49	2.7.1. Мүмкіндіктер	74
IFC Қазақстандағы өкілдігі басшысының алғы сөзі	10	2.1.2. Халықаралық индекстердегі орны және егемен кредиттік рейтингтер	35	2.5. Баламалы қаржыландыру арналары	54	Практикалық кейстер: қор мен бизнестің табысты әріптестігі	76
Қысқартылған сөздер және акронимдер	12	2.1.3. Реттеушілік орта	37	2.5.1. Банктік кредит беру	54	2.7.2. Негізгі сын- қатерлер	83
Дисклеймер	14	2.2. Нарықтың шекаралары мен көлемі	38	2.5.2. Капитал нарықтары (облигациялар және акциялар)	55	2.7.3. Одан әрі даму перспективалары	87
Есептің түйіндемесі	16	2.2.1. Нарықтың шекараларын анықтау	38	2.6. Сауалнама нәтижелері: нарықтың дайындығы және шектеулер	56	Авторлар	88
Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығы: қысқаша шолу	21	2.2.2. Нарықтың көлемін бағалау	38	2.6.1. Бизнес- сауалнаманың нәтижелері	56	Алғыс білдіру	88
1. Әлемдік тікелей инвестициялар нарығына шолу	22	2.3. Мәмілелердің салалар бойынша бөлінуі және құрылымы	43	2.6.2. Тікелей инвестициялар нарығының қатысушылары арасында жүргізілген сауалнама нәтижелері	62	Қосымша	90
1.1. Жаһандық тікелей инвестициялар саласындағы үрдістер	22	2.3.1. Тікелей инвестициялар капиталының салалар бойынша бөлінуі	43			A. Әдіснама	90
1.2. Дамушы нарықтардағы тікелей инвестициялар	25					B. Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығының негізгі қатысушылары	92
2. Қазақстандағы тікелей инвестициялар	30					C. Терминдер сөздігі	94

QIC Басқарма Төрағасының алғы сөзі

«Qazaqstan Investment Corporation» АҚ (QIC) Басқарма Төрағасының алғы сөзі

Құрметті оқырмандар,

Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығы дамудың маңызды кезеңіне аяқ басты. Соңғы онжылдықта қажетті институционалдық негіз қалыптасып, инвестициялық қорлар экожүйесі кеңейді, сондай-ақ жергілікті және халықаралық инвесторлардың қатысуымен мәмілелерді жүзеге асыруда айтарлықтай тәжірибе жинақталды. Бүгінде мәселе тікелей инвестициялардың Қазақстан экономикасында рөлі бар-жоғында емес, нарықтың келесі деңгейге қаншалықты жылдам өтіп, бизнес үшін ұзақ мерзімді капиталдың тұрақты көзіне айнала алуында болып отыр.

Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығын одан әрі дамытуға айтарлықтай әлеуеті бар. Орталық Азиядағы ең ірі экономика ретінде Қазақстан тұрақты экономикалық өсуді, орта және ірі бизнестің дамыған сегментін және экономиканы

әртараптандырудың жалғасып жатқан үдерісін ұштастырады. Мұның бәрі ұзақ мерзімді капитал тарту үшін берік негіз қалыптастырады.

Өңдеу өнеркәсібі, инфрақұрылым, көлік пен логистика, энергетика, технологиялар сияқты болашағы зор салаларда ауқымды инвестициялық мүмкіндіктер пайда болуда. Қазақстанның Еуропа мен Азия арасындағы тиімді географиялық орналасуы, АХҚО арқылы қалыптасқан қаржылық инфрақұрылым және халықаралық капитал нарығымен артып келе жатқан байланысы елдің өңірлік инвестициялық хаб ретіндегі орнын бекемдеп, бүкіл Орталық Азияның инвестициялық мүмкіндіктеріне жол ашады.

Бұл әлеуетті толық іске асыру үшін дамыған институционалдық инвестициялық экожүйе мен жеке және халықаралық капиталдың ауқымды қатысуы

талап етіледі. Qazaqstan Investment Corporation осы экожүйені қалыптастыруға дәйекті түрде өз үлесін қосып келеді. 2025 жылғы 31 желтоқсандағы жағдай бойынша Корпорация тікелей инвестициялар мен венчурлік капиталдың 19 қорының қатысушысы болды; QIC активтерінің жиынтық көлемі шамамен 2,6 млрд АҚШ долларын құрады. 2015–2025 жылдар аралығында QIC қатысуымен жүзеге асырылған инвестициялық қызмет көлемі шамамен 2,2 млрд АҚШ долларына жетті. Бұл көрсеткіштер инвестицияланған капиталдың ауқымын ғана емес, сонымен бірге мемлекеттік институттар, жеке инвесторлар мен бизнес арасындағы серіктестік нәтижесінде жинақталған мол тәжірибені де айғақтайды.

Қазақстанның ұлттық қорлар қоры ретінде әрі «Бәйтерек» ұлттық инвестициялық холдингі» АҚ құрамында

қызмет атқара отырып, QIC жеке капиталдың орнын басуды емес, керісінше жеке және халықаралық инвестицияларды тартуды басты міндет санайды. Зәкірлік инвестор әрі бірлесіп инвестициялау жөніндегі серіктес ретінде біз тәуекелдерді жеке инвесторлармен бөлісеміз, нарыққа халықаралық сараптама алып келеміз және корпоративтік басқарудың озық стандарттарын енгізуге ықпал етеміз. Дамудың келесі кезеңінде біз басқарушы компанияларымыздың сараптамасы мен әлеуетін арттыруға, бірлесіп инвестициялау тәжірибесін, клубтық мәмілелерді, халықаралық әріптестермен бірлескен қорларды кеңейтуге және активтерді басқару саласындағы кәсіби шеберлікті шыңдауға басымдық береміз.

Біздің пікірімізше, нарықтың толысуы тек инвестицияланған капитал көлемімен немесе

құрылған қорлар санымен ғана емес, ең алдымен қор басқарушыларының сапасымен, институционалдық инвесторлардың белсенділігімен және инвестициялардан табысты шығудың дәлелденген тәжірибесімен айқындалады. Міне, осы факторлар қазақстандық тікелей инвестициялар нарығының ұзақ мерзімді бәсекеге қабілеттілігін анықтап, елімізге Орталық Азиядағы жеке капиталдың басты орталықтарының бірі ретіндегі орнын нығайтуға мүмкіндік береді. Бұл есеп инвесторлар, қор басқарушылары мен бизнес өкілдері үшін құнды талдамалық ақпарат құралына айналады деп сенеміз. Ал QIC Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығына барлық қатысушы үшін сенімді серіктес болып қала береді.

Құрметпен,
Дидар Қарымсақов
QIC Басқарма Төрағасы

АХҚО Басқарушысының алғы сөзі

«Астана» халықаралық қаржы орталығы Басқарушысының алғы сөзі

Құрметті оқырмандар!

Тікелей инвестициялар әлемдік практикада ұзақ мерзімді капиталдың негізгі көздерінің бірі саналады. Қазақстан үшін де олардың маңызы артып келеді. Бұл, әсіресе, бизнесті дамыту, экономиканы әртараптандыру және елдің бәсекеге қабілеттілігін арттыру тұрғысынан өзекті. Тікелей инвестициялардың рөлі қаржыландырумен ғана шектелмейді. Инвесторлар капиталмен бірге стратегиялық сараптамасын ұсынып, корпоративтік басқаруды жетілдіруге ықпал етеді және халықаралық іскерлік байланыстарға жол ашады. Мұның бәрі компанияларға өз ауқымын кеңейтуге, операциялық тиімділігін арттыруға және жаңа нарықтарға шығуға мүмкіндік береді.

Қазақстанның экономикалық дамуының қазіргі кезеңінде бұл тақырыптың маңызы ерекше. Ел экономиканы

әртараптандыру, жеке сектордың рөлін күшейту және өңірлік әрі жаһандық нарықтарға одан әрі тереңірек интеграциялану бағытын жалғастырып келеді. Бұл мақсаттарға қол жеткізу компаниялар мен экономиканың жаңа өсу бағыттарына ұзақ мерзімді капитал тартудың қаржылық құралдары мен тиімді тетіктерінің кең ауқымын қажет етеді.

Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығы әлі де қалыптасу кезеңінде, сонымен бірге оның институционалдық негізі біртіндеп нығайып келеді. Инвестициялық қорлар экожүйесі кеңейіп, отандық институттар тәжірибе жинақтауда. Халықаралық инвесторлардың Қазақстандағы және жалпы өңірдегі инвестициялық мүмкіндіктерге қызығушылығы да артып келеді. Сонымен қатар нарық дамуының келесі кезеңі инвестициялық қорлар саны мен олардың басқаруындағы

капитал көлеміне ғана емес, инвесторлар ауқымының кеңеюіне, қор басқарушыларының кәсіби деңгейіне және инвестициялардан шығудың сенімді тетіктерінің болуына да байланысты болады.

Бұл үдерісте АХҚО-ның рөлі ерекше. Құқықтық және реттеушілік базасы, қаржылық инфрақұрылымы мен халықаралық байланыстарының арқасында АХҚО халықаралық инвесторларға Қазақстанда және жалпы өңірде инвестицияларды құрылымдауға және басқаруға мүмкіндік беретін платформа ұсынады. Біздің мақсатымыз – жаһандық капиталды Қазақстандағы инвестициялық мүмкіндіктерге тартуға жәрдемдесу және ашық, бәсекеге қабілетті әрі институционалдық тұрғыдан орнықты инвестициялық экожүйенің дамуын қолдау.

Осы есепте Қазақстандағы тікелей инвестициялар

нарығының қазіргі ахуалы мен даму үрдістеріне талдау жасалады. Нарықтың негізгі қатысушыларына, инвестициялық қызмет пен салалық басымдықтарға, сондай-ақ инвесторларға ашылатын мүмкіндіктер мен нарықты одан әрі дамытуға қажетті жағдайларға ерекше назар аударылады. Бұл ретте жаһандық үрдістер мен дамушы нарықтардың өзіндік ерекшеліктері ескеріледі.

Бұл есеп инвесторлар, қор басқарушылары, бизнес өкілдері, мемлекеттік органдар және халықаралық әріптестер арасындағы мазмұнды диалогқа өз үлесін қосып, Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығы дамуының келесі кезеңін қалыптастыру барысында практикалық ынтымақтастықты нығайтуға ықпал етеді деп сенемін.

Құрметпен,
Ренат Бектұров
АХҚО Басқарушысы

IFC Қазақстандағы өкілдігі басшысының алғы сөзі

Халықаралық қаржы корпорациясының (IFC)
Қазақстандағы өкілдігінің басшысының алғы сөзі

Құрметті оқырмандар!

Дамушы нарықтарда тікелей инвестициялар бәсекеге қабілетті компанияларды қалыптастырудың тиімді құралы екенін дәлелдеді. Олар тәуекел капиталын даму үстіндегі бизнеске қажетті, алайда жергілікті қаржы жүйелері көбіне ұсына алмайтын басқару жүйесімен, стратегиялық айқындықпен және қаржылық тәртіппен ұштастырады. Дамыған нарықтардың тәжірибесі көрсеткендей, тікелей инвестициялар тамыр жайған жерде оның оң ықпалы тек инвестициялық портфельмен шектеліп қалмайды. Олар экономиканың өсуіне елеулі серпін беріп, жаңа жұмыс орындарын құруға, инновацияларды қолдауға, корпоративтік стандарттарды жақсартуға, сондай-ақ басқа инвесторлар мен мүдделі тараптардың сенімін арттыруға ықпал етеді.

Қазақстанның тәжірибесі бұл модельді қолданудың

әлеуетін де, қиындықтарын да көрсетеді. Қазақстан – Орталық Азияның ең ірі экономикасы; ол инвестициялық деңгейдегі егемен кредиттік рейтингке және экономиканы әртараптандыруға деген айқын ұмтылысқа ие, сондай-ақ сұранысқа ие табиғи ресурстарға бай мемлекет. Дегенмен, мемлекеттің экономикадағы үлесі әлі де басым, ал тікелей инвестициялар нарығы ел экономикасының ауқымымен салыстырғанда жеткілікті деңгейде дами қойған жоқ. Үкімет жеке сектордың экономикадағы үлесін арттыруға бағытталған саясатты алға тартуда. Дәл осындай жағдайларда жақсы құрылымдалған тікелей инвестициялар компаниялардың өсуіне және жұмыс орындарын құруға серпін бере алады.

IFC отыз жылдан бері компанияларды тікелей қаржыландыру, қорларды қаржыландыру және

кең ауқымды кеңес беру қызметтері арқылы Қазақстандағы жеке сектордың дамуына қолдау көрсетіп келеді. Біздің тәжірибеміз осы есептің қорытындыларымен сәйкес келеді: экономиканың шикізаттық емес секторларында нақты мүмкіндіктер бар, шектеуші факторлар айқын, ал алдағы даму макроэкономикалық жағдайдың жақсаруына да, тікелей инвестициялар экожүйесінің тұтастай нығаюына да байланысты.

Біз бұл есепте келтірілген теңгерімді бағалауды құптаймыз. Сенімді әрі ашық ақпараттың өзі нарықтық инфрақұрылымның бір формасы болып табылады. Ал нарықтың артықшылықтары мен одан әрі дамуы қажет салаларына жасалған ашық талдау инвесторлар, мемлекеттік саясатты қалыптастырушылар мен компанияларға жай насихаттаудан гөрі көбірек пайда әкеледі. Есептегі

ұсынымдар мүдделі тараптар арасындағы өзара диалогқа үлес қосады және кеңірек инвестициялық әрі іскерлік ортаны нығайтуға бағытталған әрекеттерді қолдайды деп үміттенеміз. Біз бұл нарықтың әлеуетін толық ашуға көмектесу мақсатында Қазақстанның институттарымен, сондай-ақ институционалдық және жеке инвесторлармен және бизнес өкілдерімен ортақ жұмысымызды жалғастыруға ниеттіміз.

Біз серіктестеріміз – UK International Development ұйымына және Ұлыбританияның Астанадағы Елшілігіне IFC-дің Қазақстандағы тікелей инвестициялар секторындағы қызметіне көрсеткен қолдауы үшін шынайы алғысымызды білдіреміз.

Құрметпен,
Зафар Хашимов
Дүниежүзілік банк
тобына кіретін IFC-дің
Қазақстандағы өкілдігінің
басшысы

Қысқартылған сөздер және акронимдер

AFSA	АХҚО Қаржылық қызметтерді реттеу жөніндегі комитеті (Astana Financial Services Authority)	DEG	Неміс инвестициялар және даму корпорациясы (Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft)
AIX	Астана халықаралық биржасы (Astana International Exchange)	IAIS	Сақтандыруды қадағалау органдарының халықаралық қауымдастығы (International Association of Insurance Supervisors)
AUM	Басқарудағы активтер (Assets Under Management)	ICBC	Қытайдың өнеркәсіптік және коммерциялық банкі (Industrial and Commercial Bank of China)
BOOT	Салу-иелену-пайдалану-беру (Build-Own-Operate-Transfer)	IFC	Халықаралық қаржы корпорациясы (International Finance Corporation)
BVCA	Британияның тікелей инвестициялар және венчурлік капитал қауымдастығы (British Private Equity and Venture Capital Association; қазіргі атауы – UK Private Capital)	IOSCO	Бағалы қағаздар жөніндегі комиссиялардың халықаралық ұйымы (International Organization of Securities Commissions)
CDB	Қытай даму банкі (China Development Bank)	IPO	Акцияларды бастапқы жария орналастыру (Initial Public Offering)
CEIC	Жабық үлгідегі инвестициялық компания (Closed-Ended Investment Company)		
CIS	Ұжымдық инвестициялау схемасы (Collective Investment Scheme)		
CNY	Қытай юані		

ISDA	Халықаралық своптар және туынды құралдар қауымдастығы (International Swaps and Derivatives Association)	PE	Тікелей инвестициялар (Private Equity)
KASE	Қазақстан қор биржасы (Kazakhstan Stock Exchange)	PEF	Тікелей инвестициялар қоры (Private Equity Fund)
KCM	Kazyna Capital Management	QGDF	Қазақстанның өсу және даму қоры (Qazaqstan Growth and Development Fund)
KIDF	Қазақстанның инвестициялық даму қоры (Kazakhstan Investment Development Fund)	QIC	Qazaqstan Investment Corporation АҚ
KIF	Қазақстан инфрақұрылымдық қоры (Kazakhstan Infrastructure Fund)	QICM	Qazaqstan Investment Capital Management Ltd.
KZT	Қазақстан теңгесі	REIT	Жылжымайтын мүлікке инвестициялау қоры (Real Estate Investment Trust)
LBO	Қарыздық қаржыландыруды пайдалана отырып сатып алу (Leveraged Buyout)	S&P	Standard & Poor's агенттігі
LP	Жауапкершілігі шектеулі серіктес, яғни тікелей инвестициялар қорына капитал салатын институционалдық немесе өзге инвестор (Limited Partner)	UNCTAD	Біріккен Ұлттар Ұйымының Сауда және даму жөніндегі конференциясы (United Nations Conference on Trade and Development)
M&A	Бірігу және қосып алу (Mergers and Acquisitions)	USD	АҚШ доллары
NIC	Қазақстан Ұлттық Банкінің Ұлттық инвестициялық корпорациясы (National Investment Corporation)	VC	Венчурлік капитал (Venture Capital)
OEIC	Ашық үлгідегі инвестициялық компания (Open-Ended Investment Company)	АКТ	Ақпараттық-коммуникациялық технологиялар
		АҚ	Акционерлік қоғам
		АХҚО	«Астана» халықаралық қаржы орталығы
		БЖЗҚ	Бірыңғай жинақтаушы зейнетақы қоры
		БСН	Бизнес-сәйкестендіру нөмірі
		БҰҰ	Біріккен Ұлттар Ұйымы

БҰҰ ЕЭК	Біріккен Ұлттар Ұйымының Еуропалық экономикалық комиссиясы	КР	Қазақстан Республикасы
ҒЗТҚЖ	Ғылыми-зерттеу және тәжірибелік-конструкторлық жұмыстар	ҚР ҰБ	Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі
ЖИ	Жасанды интеллект	МВт	Мегаватт
ЖШС	Жауапкершілігі шектеулі серіктестік	ТБИ	Тұтыну бағаларының индексі
ИИДМБ	Индустриялық-инновациялық дамудың мемлекеттік бағдарламасы	ХВҚ	Халықаралық валюта қоры
ҚЕХС	Қаржылық есептіліктің халықаралық стандарттары (IFRS – International Financial Reporting Standards)	ШОБ	Шағын және орта бизнес
		ІКН	Ішкі кірістілік нормасы
		ЭЫДҰ	Экономикалық ынтымақтастық және даму ұйымы

Дисклеймер

Осы есеп (бұдан әрі – «Есеп») тек ақпараттық және талдамалық мақсаттарда дайындалды. Есеп құқықтық, қаржылық, инвестициялық, реттеушілік, салықтық немесе өзге де кәсіби кеңес болып табылмайды және қандай да бір қаржы құралдарын сатып алу, сату немесе иелікте ұстау не қандай да бір инвестициялық стратегияны ұстану жөніндегі ұсыным немесе ұсыныс ретінде түсіндірілмеуге тиіс.

Осы Есепте қамтылған ақпарат «сол қалпында» ұсынылады. Есеп жарияланған сәтте сенімді деп танылған дереккөздерге сүйенгенімен, біз онда қамтылған ақпараттың, талдаудың және қорытындылардың дәлдігіне, толықтығына, өзектілігіне немесе сенімділігіне қатысты тікелей білдірілген не тұспалданған ешқандай

мәлімдеме жасамаймыз және кепілдік бермейміз. Осы Есеп тек жалпы ақпараттық мақсаттарға арналған және жан-жақты талдау болып табылмайды. Ол қандай да бір шешім қабылдаудың жалғыз негізі ретінде пайдаланылмауға тиіс. Оқырмандарға өз бетінше талдау жүргізіп, өздерінің нақты жағдайын ескере отырып, кәсіби кеңес алу ұсынылады.

Осы Есепте пікірлер, бағалаулар, болжамдар және болашаққа қатысты мәлімдемелер қамтылуы мүмкін. Оларға белгісіздік тән және олар алдын ала ескертусіз өзгеруі мүмкін. Нақты нәтижелер мұндай мәлімдемелерде тікелей көрсетілген немесе тұспалданған нәтижелерден елеулі түрде өзгеше болуы мүмкін. Осы Есептегі ақпаратқа сүйенуге байланысты тәуекелді оқырман өзі көтереді.

Осы Есепте ақпараттық мақсатта немесе қосымша контекст ұсыну үшін үшінші тараптардың деректеріне, жарияланымдарына немесе материалдарына сілтемелер болуы мүмкін. Мұндай сілтемелердің берілуі тиісті материалдарды мақұлдауды білдірмейді және біз үшінші тарап материалдарының дәлдігіне, заңдылығына немесе мазмұнына жауап бермейміз.

Осы Есептің мазмұны оқырман мен авторлар, бірлескен авторлар немесе үлестес ұйымдар арасында қандай да бір шарттық, фидуциарлық немесе консультациялық қатынас орнатады деп түсіндірілмеуге тиіс. Қолданылатын заңнама рұқсат ететін барынша толық көлемде біз осы Есепті пайдаланудан немесе оны пайдалану мүмкін болмауынан туындайтын кез келген тікелей, жанама, ілеспе, арнайы,

салдарлы немесе жазалау сипатындағы залал үшін жауапкершілік алмаймыз.

Жасанды интеллект құралдарын пайдалану. «Жасанды интеллект туралы» Қазақстан Республикасының 2025 жылғы 17 қарашадағы № 230-VIII ҚРЗ Заңының талаптарына сәйкес, осы Есепті дайындау кезінде жасанды интеллект құралдары тек жекелеген қосалқы техникалық, редакциялық және зерттеу міндеттерін орындау үшін пайдаланылған болуы мүмкін екенін хабарлаймыз. Мұндай құралдар шектеулі көлемде пайдаланылды және олардың қолданылуы осы Есептің, сондай-ақ онда қамтылған қорытындылар мен талдамалық пайымдардың жасанды интеллект жүйесі арқылы автоматты түрде жасалғанының дәлелі ретінде түсіндірілмеуге тиіс.

Осы Есептің ағылшын тіліндегі нұсқасы мен оның басқа тілдердегі аудармалары арасында қандай да бір қайшылықтар немесе алшақтықтар болған жағдайда, ағылшын тіліндегі нұсқа басым күшке ие болады. Біз кез келген уақытта алдын ала ескертусіз осы Есепке өзгерістер енгізу, оны жаңарту немесе қайта қарау құқығын өзімізде қалдырамыз.

IFC-дің қосымша дисклеймері

Бұл есепке арналған материалдарды IFC Орталық Азиядағы (соның ішінде Қазақстандағы) венчурлік капитал және тікелей инвестициялар экожүйесінің даму мүмкіндіктерін қолдауға бағытталған «Орталық Азиядағы кәсіпкерлік экожүйесін дамыту жөніндегі консультациялық жоба» (P609411) аясында

дайындады. Жоба Ұлыбритания үкіметінің «UK International Development» (UKAid) бағдарламасымен бірлесе қаржыландырылды.

Бұл жұмыстың мазмұны тек жалпы ақпараттық сипатқа ие және ол заңгерлік, бағалы қағаздар немесе инвестициялар бойынша кеңес, қандай да бір инвестицияның орындылығы туралы пікір немесе қандай да бір түрдегі ұсыныс немесе шақыру болып табылмайды. IFC немесе оның үлестес компаниялары Қазақстандағы венчурлік капитал және тікелей инвестициялар стартап-экожүйесіндегі белгілі бір компаниялар мен тараптарға инвестиция салған, оларға өзге де кеңестер немесе қызметтер көрсеткен немесе оларға қатысты өзгеше қаржылық мүддеге ие болуы мүмкін.

Есептің түйіндемесі

ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР НЕЛІКТЕН МАҢЫЗДЫ

Қазақстанда тікелей инвестициялар нарығының жұмыс істеуі үшін қажетті институционалдық негіздің едәуір бөлігі қалыптасқан. Енді елде тікелей инвестициялардың бизнестің өсуіне, экономиканы әртараптандыруға және өңірлік инвестицияларға арналған ұзақ мерзімді капитал көзі ретіндегі рөлін кеңейтуге мүмкіндік бар. Соңғы онжылдықта нарықты қалыптастыруда елеулі рөл атқарған «Qazaqstan Investment Corporation» АҚ (QIC) бұл үдерістің маңызды қозғаушы күштерінің бірі болып қалуына қажетті алғышарттар бар.

Алайда тікелей инвестициялар нарығының орнықты дамуы үшін тек капиталдың өзі ғана жеткіліксіз. Неғұрлым дамыған қалыптасушы нарықтар бірін-бірі нығайтатын бірқатар элементке сүйенеді: инвестиция салу үшін тартымды компаниялар қатары, білікті қор басқарушылары, отандық және халықаралық институционалдық инвесторлар, сенімді құқықтық және реттеушілік негіз, мәмілелерді жүзеге асыруға арналған инфрақұрылым және инвестициядан шығудың іске асырылатын жолдары. Дамудың бастапқы кезеңдерінде мемлекет қолдауына ие инвесторлар мен IFC секілді дамуды қаржыландыру институттары қорларға зәкірлік инвестор ретінде қатысу, тәуекелдерді бөлісу, тәжірибелі басқарушыларды тарту және жеке капиталды тартуға қажетті инвестициялық нәтижелер тарихын қалыптастыруға жәрдемдесу арқылы маңызды рөл атқара алады.

ҚАЗАҚСТАНДА НАРЫҚ ДАМУЫНЫҢ КЕЛЕСІ КЕЗЕҢІ ҮШІН ҚАЖЕТТІ НЕГІЗДІҢ ЕДӘУІР БӨЛІГІ ҚАЛЫПТАСҚАН

Қазақстан бұл үдеріске салыстырмалы түрде берік ұстаныммен қадам басып отыр: ол – экономикасы тұрақты өсіп келе жатқан, инвестициялық деңгейдегі егемен кредиттік рейтингтері бар, табиғи ресурстарға бай, орта және ірі кәсіпорындар қатары кеңейіп келе жатқан әрі экономиканы әртараптандыруға бағытталған дәйекті саясаты бар Орталық Азиядағы ең ірі экономика. Ұлттық құқықтық және реттеушілік негізді инвестицияларды құрылымдау және басқару үшін ағылшын жалпы құқығына негізделген юрисдикцияны, тәуелсіз реттеуді және дауларды шешу тетіктерін ұсынатын АХҚО толықтырады. АХҚО юрисдикциясында авторизацияланған қорлар саны 2021 жылғы 6-дан 2026 жылдың бірінші тоқсанына қарай 196-ға дейін өсті, ал басқарудағы активтердің жиынтық көлемі 6,1 млрд АҚШ долларына жетті (барлық инвестициялық стратегиялар бойынша).

QIC ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР ЭКОЖҮЙЕСІН ДАМУДА ЖЕТЕКШІ РӨЛ АТҚАРАДЫ

Қазақстанның ұлттық қорлар қоры, зәкірлік инвестор және бірлесіп инвестициялау жөніндегі серіктес ретінде QIC қызметі бірқатар қорларда шектеулі серіктес (LP) ретінде, өзіне тиесілі кэптивтік инвестициялық құрылымдардың иесі ретінде және арнайы басқарушы компаниялар арқылы қорларды басқару инфрақұрылымының бір бөлігі ретінде жүзеге асырады. 2025 жылғы 31 желтоқсандағы жағдай бойынша QIC тікелей инвестициялар және венчурлік капитал саласындағы 19 қорға қатысқан; оның жалпы активтері шамамен 2,6 млрд АҚШ долларын, ал меншікті инвестициялық портфелі шамамен 1,9 млрд АҚШ долларын құрады. QIC-дің 2015–2025 жылдардағы инвестицияларының 2,2 млрд АҚШ долларына жетуі портфельдің белсенді кеңею кезеңін көрсетеді: тек 2025 жылдың өзінде шамамен 1,5 млрд АҚШ доллары инвестицияланды – бұл 2024 жылғы 120 млн АҚШ

долларымен салыстырғанда 12 еседен астам көп. Портфельдің кеңеюі негізінен облигациялар шығару есебінен қаржыландырылды. Инвестициялардан шығу көлемі алдағы уақытта артады деген болжам аясында QIC инвестициялық базасын кеңейтуді жалғастыруда.

Зәкірлік инвестор ретінде капитал салу жөніндегі міндеттемелер, бірлескен қорлар және бірлескен инвестициялар халықаралық қор басқарушыларының дамушы нарықтарға шығуына жол ашады, ал дамуды қаржыландыру институттары жергілікті серіктестермен бірге мәмілелерді құрылымдауға қазірдің өзінде белсенді қатысуда.

Есепті дайындау барысында жергілікті және халықаралық тікелей инвестициялар қорларының басқарушыларымен жүргізілген сұхбаттар инвесторлардың капитал салмас бұрын жергілікті серіктестердің тәжірибесін, оның ішінде жүзеге асырылған инвестициялардан шығу тәжірибесін зерделейтінін көрсетті.

Бұл ретте мемлекеттің қолдауына ие институционалдық капиталдың басты рөлі – жеке капиталдың орнын басу емес, оны тартуға ықпал ету.

МӘМІЛЕЛЕР АУҚЫМЫНЫҢ КЕҢЕЮІ ЖӘНЕ ДЕРЕКТЕРДЕ ТОЛЫҒЫРАҚ КӨРІНІС ТАБУЫ

Коммерциялық дерекқорларда 2015–2025 жылдар аралығында жалпы 303 мәмілені қамтитын бірігу және қосып алу (M&A) нарығы аясында тікелей инвестицияларға жататын, компанияларды сатып алу және олардың өсуін қаржыландыру бойынша аяқталған 26 мәміле тіркелген. Олардың 16-сының ғана құны жарияланғандықтан, тіркелген 137 млн АҚШ долларын нарық көлемінің нақты көрсеткіші емес, белгілі мәмілелер құнының ең төменгі шегі ретінде қарастырған жөн; осы орайда, мәмілелер саны анағұрлым сенімді көрсеткіш болып табылады. QIC деректеріндегі 98 инвестициялық жазбаны қосып, екі дереккөзде де қамтылғаны анықталған 8 мәмілені алып тастағанда, жалпы саны 116 мәміле мен инвестициялық жазба

ЕСЕПТІҢ ТҮЙІНДЕМЕСІ

шығады. Алайда бұл деректер жиынтықтарын тікелей қосуға болмайды: QIC деректері жекелеген аяқталған мәмілелерге тікелей сәйкес келмейтін, жекелеген айырбасталатын және үлестік емес құралдарды қамтиды; сондықтан олар нарықтың жалпы көлемін емес, деректерде қамтылған инвестициялық қызметті көрсетеді. Соған қарамастан, бұл институционалдық инвесторлардың жеке капиталды инвестициялау ауқымы тек коммерциялық дерекқорлардағы мәмілелер статистикасы негізінде бағалауға болатын ауқымнан едәуір кең екенін көрсетеді. Осы уақытқа дейін мәмілелердің жиынтық құнының басым бөлігі бірқатар ірі мәмілеге тиесілі болды; бұл уақыт өте келе мәмілелер ағыны кеңейеді деп күтілетін нарықтың сипатына сай келеді.

БИЗНЕСТІҢ ӨСУІНЕ АРНАЛҒАН ИНВЕСТИЦИЯЛАР (GROWTH CAPITAL) – НАРЫҚТЫҢ ӨЗЕГІ

Тіркелген тікелей инвестициялар мәмілелерінің шамамен 60% бизнестің өсуі мен кеңеюіне бағытталған, ал миноритарлық үлестерге инвестиция салу мәмілелерінің саны бақылау пакетін сатып алу мәмілелерінен көп. Бұл қалыптасқан кәсіпорындардың көбі әлі де негізін қалаушылардың басқаруында болатын экономикаға тән: мұндай кәсіпорындарға өз қызметін кеңейту үшін сыртқы капитал, корпоративтік басқару тәжірибесі және халықаралық іскерлік байланыстар пайдалы болуы мүмкін. Бұл ретте

меншік иелері кәсіпорынның күнделікті қызметін басқаруды жалғастырып, ондағы елеулі үлесін сақтайды.

Әлеуетті инвестициялық мүмкіндіктер ауқымы аяқталған мәмілелерге қарап бағалағаннан кеңірек: сауалнамаға қатысқан 44 кәсіпорынның 71% тікелей инвестицияларды қаржыландырудың ықтимал көзі ретінде қарастырады, ал 73% алдағы үш жыл ішінде, негізінен органикалық өсуді қаржыландыру үшін, капитал тартуды жоспарлап отыр. Кәсіпорындардың көпшілігі қаржылық немесе басқарушылық есептілігі мен нақты стратегиясы бар екенін және инвестормен жұмыс істеуге дайын екенін мәлімдеген. Сауалнамаға қатысқан тікелей инвестициялар нарығының 17 өкілі арасында бизнестің өсуін қаржыландыру басымдыққа ие; сондай-ақ олардың 88% нарықтың орташа немесе елеулі өсуін күтеді. Дегенмен, нарықтың қазіргі уақытта кеңейіп жатқанын тек 6% ғана атап өткен, ал 59%-ының басқаруындағы активтер көлемі 200 млн АҚШ долларынан аз – бұл көрсеткіштер дамудың бастапқы сатысындағы нарықтың сипатына сәйкес келеді.

Алынған нәтижелер бағдарлық сипатта болғанымен, кәсіпорындардың қажеттіліктері мен тікелей инвестициялар қорларын басқарушылардың инвестициялық мүдделері өзара сәйкес келетінін аңғартады.

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ДАЙЫНДЫҚ ЖӘНЕ ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАРДЫҢ ТОЛЫҚ ЦИКЛІ

Нарықтың тереңдігі инвестициялық шешім қабылдау кезінде жекелеген компанияларды қаншалықты сенімді бағалауға болатынына байланысты болады. Сұхбаттар көрсеткендей, қаржылық есептілік пен меншік құрылымы туралы ақпарат тиісті түрде құжатталған жағдайда инвесторлар көбіне баға белгілеу кезінде анықталған тәуекелдерді ескере алады.

Ал есептілік жүргізу тәжірибесі әлі қалыптасып жатқан, меншік құрылымы өзгеріп жатқан немесе негізін қалаушысы компания қызметіне елеулі дәрежеде қатысатын кәсіпорындармен жасалатын мәмілелердің құнын бағалау мен құрылымын айқындау үшін қосымша талдау қажет болуы мүмкін.

Шектеуші факторлар компанияның ішкі жағдайымен ғана шектелмейді. Негізгі сыртқы факторлар ретінде бизнес өкілдерінің 26% атап өткен капиталдың құны және 22% атап өткен институционалдық инвесторлардың қатысуын кеңейту қажеттілігі көрсетілген. Валюталық тәуекелдер мен макроэкономикалық жағдайлар мәмілелерге кедергі келтіруден гөрі олардың бағасы мен құрылымына әсер етеді, ал құқық нормаларының іс жүзінде қолданылуына, реттеудің тұрақтылығына және салық салудың болжамдылығына берілетін мән қатысушыға және мәміле құрылымына қарай өзгеріп отырады.

Тікелей инвестициялардың рөлі тек қаржыландырумен шектелмейді. Институционалдық капитал тарту тәжірибесі аз компаниялар үшін инвестордың алғашқы үлесі корпоративтік басқаруды жетілдіру, директорлар кеңесінің құрылымын қалыптастыру, миноритарлық акционерлердің құқықтарын қорғау және шешім қабылдауды жүйелеу болуы мүмкін.

Капитал көздерінің ауқымы кеңейіп келеді: отандық стра-тегиялық сатып алушылар қатарына өңірлік және халықа-ралық қорлар, сондай-ақ жер-гілікті отбасылық капиталды басқару кеңселері қосылуда, ал бұған дейін жылжымай-тын мүлік пен депозиттерге салынған отандық капитал иелері енді жұмыс істеп тұрған кәсіпорындарды қаржыланды-руды қарастыра бастады.

Бұл өзгерістер негізін қалаушылардың бизнесті келесі буынға беруімен және жекешелендіру үрдісінің жалғасуымен қатар нарықтың мемлекетпен байланысты мекемелердің шағын тобына тәуелділікті біртіндеп азайтуы мүмкін.

ИНВЕСТИЦИЯДАН ТАБЫСТЫ ШЫҒУ – НАРЫҚТЫҢ ӨЗІН-ӨЗІ НЫҒАЙТУЫНЫҢ НЕГІЗГІ ШАРТЫ

Инвестициядан шығу мүмкіндігі инвестиция салу кезеңінде-ақ бағаланады, өйткені жоспарланған шығу жолы компанияның құнын бағалауға, корпоративтік басқару құрылымына, шарттық қорғау шараларына және инвестицияны иелену кезеңіндегі басымдықтарға

әсер етеді. Сауалнамаға қатысқан инвесторлар тікелей келіссөздер арқылы жүзеге асырылатын инвестициядан шығу жолдарын артық көреді: стратегиялық сатып алушыға сату, үлесті кері сатып алу және қайталама мәмілелерді бірге алғанда, олардың үлесіне респонденттер таңдаған нұсқалардың шамамен төрттен үші тиесілі. Ал ашық нарық арқылы шығуға басымдық бергендер саны барлық басқа нұсқаларға қарағанда аз; бұл жол негізінен листинг пен ақпаратты тұрақты түрде ашып көрсету талаптарын орындай алатын ірі компаниялар үшін өзекті деп саналады. Аяқталған инвестициялар мен инвестициялардан шығудың нақты мысалдары капиталды инвестициялауға, құнды арттыруға және табыс алуға болатынын көрсетіп, жергілікті қор басқарушыларының беделі мен халықаралық шектеулі серіктестердің (LP) сенімін нығайтады.

Алматы халықаралық әуежайының мысалы мұның іс жүзінде қалай жүзеге асатынын көрсетеді: тәжірибелі стратегиялық оператормен қатар миноритарлық үлеске инвестиция салынды, дамуды қаржыландыру институттарынан 450 млн АҚШ доллары көлемінде қаржыландыру тартылды, ал инвестициядан шығу мерзімі мен бағасы алдын ала келісілген пут-опцион арқылы бастапқы кезеңде-ақ бекітілді – бұл ретте инвестициядан шығу қазір жүзеге асырылуда.

КЕЛЕСІ КЕЗЕҢНІҢ БАСЫМДЫҚТАРЫ

Келесі кезеңде қолданыстағы инфрақұрылымға сүйене отырып, нарықты тереңдетуге және инвестициялық үдерістердің тұрақты түрде қайталануына баса назар аудару қажет. Бұл міндет кәсіби қор басқарушыларының қатарын кеңейтуді, отандық және халықаралық институционалдық инвесторлардың қатысуын арттыруды, қорларға қайтадан капитал тартуды, жеке кәсіпорындарға бағытталатын капитал көлемін ұлғайтуды және инвестициялардан шығу үшін жағдайларды жақсартуды қамтиды. Осы мақсатқа жетуге мына үш басым бағыт ықпал етуі мүмкін:

- Мемлекеттік институттар мен даму институттарының жергілікті қор басқарушыларының дамуын қолдау үшін LP ретінде қорларға пассивті қатысу арқылы өзге инвесторлардың капиталын тартуға ықпал етуі.
- Жеке кәсіпорындарға және тәуекелі жоғары ұжымдық инвестициялау құралдарына капитал тарту үшін Қазақстанның ұлттық юрисдикциясында білікті инвесторларға нысаналы салықтық ынталандыру шараларын ұсыну, мысалы, салық салудың «өткізбелі» режимін (pass-through) немесе инвестиция салу сәтіндегі салықтық жеңілдіктерді қолдану.

ЕСЕПТІҢ ТҮЙІНДЕМЕСІ

- Нарыққа көбірек институционалдық инвестор тарту және жергілікті қор басқарушылары үшін қолжетімді LP базасын кеңейту мақсатында өзге юрисдикциялардағы ұқсас тәжірибеге сүйене отырып, зейнетақы қорына активтерінің бір бөлігін тікелей инвестицияларға бағыттауда көбірек икемділік беру.

Бұл шаралардың тиімділігін бүкіл экожүйенің әлеуетін арттыру, соның ішінде қазақстандық және халықаралық қор басқарушылары арасында тәлімгерлік пен бірлесіп инвестициялау байланыстарын дамыту, сондай-ақ жеке капиталды Қазақстанның капитал нарықтарының тұрақты құрамдас бөлігі ретінде кеңінен тану күшейте түсер еді.

Нарықтағы ілгерілеуді инвестицияланған капитал көлемі, қор басқарушыларының инвестициялық қызметінің нәтижелері, инвесторлар құрамының әралуандығы және инвестиция салу мен инвестициялардан шығудың тұрақты түрде қайталануы арқылы бағалау қажет.

ҚАЗАҚСТАН ӨҢІРЛІК ПЛАТФОРМА РЕТІНДЕ

Сұхбатқа қатысушылар Қазақстанның реттеушілік инфрақұрылымы мен инвестициялық ортасын ескере отырып, оны халықаралық инвесторлар үшін өңір нарықтарына шығудың ең қолжетімді бастапқы нүктесі ретінде атайды.

Ішкі нарықтың тереңдеуі Қазақстанның жеке капитал тартатын ел ғана емес, сонымен қатар капиталдың, тәжірибенің және инвестициялық құрылымдардың бүкіл өңірге таралуына мүмкіндік беретін платформаға айналуына ықпал етер еді.

Негізгі мәселе – қаражат тарту, инвестициялық мүмкіндіктерді іздеп табу, инвестиция салу, құнды арттыру, инвестициялардан шығу және қайта инвестициялау кезеңдерінен тұратын, тұрақты түрде қайталанатын цикл арқылы экономикалық мүмкіндіктерді, институционалдық инфрақұрылымды, бизнестің сұранысын және инвесторлар капиталын өзара байланыстыру мүмкіндігінде.

Егер бұл цикл орнықса, Қазақстан қазіргі таңда мемлекет қолдайтын платформаларға негізделген нарықтан жеке капитал жетекшілік ететін, тереңірек әрі әртараптандырылған экожүйеге қарай дами алады. Бұл ретте тікелей инвестициялар ұзақ мерзімді өсімді қаржыландырудың анағұрлым маңызды көзіне айналар еді, ал QIC пен жалпы институционалдық инфрақұрылым Қазақстанның Орталық Азиядағы жеке капиталдың жетекші орталықтарының бірі ретіндегі орнын нығайтуға ықпал етер еді.

Сондықтан Қазақстан үшін келесі кезеңдегі міндет – қорлардың санын немесе басқарудағы активтер көлемін ұлғайту ғана емес, қолда бар капиталды компанияларды инвестиция тартуға дайындауға, мәмілелерді аяқтауға, кәсіпорындардың құнын арттыруға және инвестициялардан шығуды тұрақты тәжірибеге айналдыруға бағыттау.



ҚАЗАҚСТАННЫҢ ТІКЕЛЕЙ
ИНВЕСТИЦИЯЛАР НАРЫҒЫ:
ҚЫСҚАША ШОЛУ

Төмендегі көрсеткіштер тікелей инвестициялар мәмілелеріне қатысты деректерді жеке капитал мен нарықтың неғұрлым кең көрсеткіштерінен ажыратады. Әрбір көрсеткіш өзіне белгіленген қамту ауқымы шегінде қарастырылуы тиіс.

Қазақстан бойынша көрсеткіштер тіркелген мәмілелік белсенділік, институционалдық инвестициялар туралы деректер, қорлар статистикасы мен сауалнама нәтижелерін біріктіреді. Бұл деректер нарықтың әртүрлі қырларын сипаттайды, сондықтан оларды бірыңғай жиынтық көрсеткішке қосуға болмайды.

116 мәміле мен инвестициялық жазба

2015–2025 жылдардағы тіркелген тікелей инвестициялар мәмілелері мен QIC инвестициялары бойынша қайталанатыны анықталған сегіз жазба алып тасталғаннан кейін, екі дереккөз бойынша барлығы 116 мәміле мен инвестиция есепке алынды. Бұл жиынтық көрсеткіш нарық көлемін емес, екі дереккөзде көрініс тапқан белсенділіктің ауқымын көрсетеді.

26 мәміле | 137 млн АҚШ доллары

2015–2025 жылдар аралығында сатып алу және өсуді қаржыландыру бойынша жария түрде тіркелген аяқталған тікелей инвестициялар мәмілелері. 137 млн АҚШ доллары – 16 мәміле бойынша жарияланған құн және нарықтың жалпы көлемін емес, жарияланған мәмілелер құнының төменгі шегін білдіреді.

2,2 млрд АҚШ доллары | QIC жүзеге асырған
инвестициялар көлемі

2015–2025 жылдардағы QIC жүзеге асырған инвестициялар көлемі. Бұл көрсеткішке айырбасталатын немесе жеке борыштық қаржыландыру құралдары кіреді.

71% / 88%

Сауалнамаға қатысқан 44 компанияның 71%-ы тікелей инвестицияларды қаржыландырудың қолайлы нұсқасы ретінде қарастырады. Ал бөлек жүргізілген тікелей инвестициялар сауалнамасында қатысу талаптарына сәйкес келген 17 респонденттің 88%-ы нарықтың орташа немесе елеулі деңгейде өсетінін күтеді.

Әлемдік тікелей инвестициялар нарығына шолу

01

Соңғы жиырма жылда АҚШ-та тікелей инвестициялардың ішкі кірістілік нормасы (ІКН) орта есеппен жылына

13%-ды құрады

Американдық инвестициялық кеңестің мәліметтері бойынша, АҚШ-та тікелей инвестициялар қорларының қатысуы бар компанияларда

13,3 млн адам жұмыс істейді

~33 000

Компанияға бүкіл әлем бойынша тікелей инвестициялар қорлары иелік етеді

1.1. ЖАҒАНДЫҚ ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР САЛАСЫНДАҒЫ ҮРДІСТЕР

Тікелей инвестициялардың институционалдық инвесторлар үшін тұрақты тартымдылығы жеке компаниялар нарығына қол жеткізу және жоғары инвестициялық кіріс алу мүмкіндігімен түсіндіріледі.

Соңғы жиырма жылда АҚШ-та тікелей инвестициялардың ішкі кірістілік нормасы (ІКН) орта есеппен жылына 13%-ды құрады, ал осы кезеңдегі S&P 500 индексінің жылдық кірістілігі 10% болды¹. Американдық инвестициялық кеңестің (AIC) деректеріне сәйкес, АҚШ-та тікелей инвестициялар қорларының қолдауына ие компаниялар 13,3 млн адамды жұмыспен қамтиды², ал олардың экономикаға қосқан үлесі АҚШ ЖІӨ-сінің 7%-ына тең, яғни 2 трлн АҚШ долларын құрайды³. Тікелей инвестициялар бизнесті иеленудің кең таралған нысанына айналды және олардың экономикадағы рөлінің одан әрі арта түсуі күтіледі.

Тікелей инвестициялар қорларының қызмет ету мерзімі әдетте шамамен он жылды құрағанымен, соңғы кездері инвестицияны иелену кезеңінің ұзару үрдісі байқалуда: егер он бес жыл бұрын⁴ бұл көрсеткіш орта есеппен бес жыл болса, қазір ол жеті жылға жуықтады. PwC халықаралық консалтингтік компаниясының бағалауынша, 2026 жылғы наурыз айының соңындағы жағдай бойынша⁵ тікелей инвестициялар қорларының иелігінде 32 979 компания болған, ал 2024 жылдың соңында⁶ бұл көрсеткіш шамамен 29 400 болған еді.

Тікелей инвестицияларда құн арттыру моделі активтерді қолайлы бағамен сатып алуға, олардың операциялық тиімділігін жоғарылатуға, меншікті капиталдың кірістілігін ұлғайту үшін қарыз капиталын пайдалануға және активтен шығу кезінде бағалау мультипликаторларының

1. Bain & Company: 2026 жылғы жаһандық тікелей инвестициялар туралы есеп

2. American Investment Council веб-сайты

3. American Investment Council үшін EY есебі: 2024 жылғы АҚШ-тың тікелей инвестициялар секторының экономикаға қосқан үлесі

4. Bain & Company: 2026 жылғы жаһандық тікелей инвестициялар туралы есеп

5. PwC: 2026 жылдың ортасындағы болжам. Жеке капитал саласындағы жаһандық бірігу және қосып алу үрдістері, PwC веб-сайты

6. PwC: Тікелей инвестициялар қорлары мен өз капиталын салатын инвесторлар (principal investors) үшін жаһандық бірігу және қосып алу үрдістері – 2026 жылғы болжам, PwC веб-сайты

өсуіне негізделеді. McKinsey бағалауынша, 2010–2022 жылдар аралығында сатып алу мәмілелерінен түскен инвестициялық кірістің 59%-ы қарыз қаражатын пайдалану мен бағалау мультипликаторларының өсуі есебінен қалыптасты⁷. Сала дамып, бәсекелестік арта түскен сайын сатып алу мультипликаторларының өсу үрдісі байқалды – 2025 жылы сатып алу бағасы / EBITDA мультипликаторы шамамен 12 еселік деңгейге жетті⁸. Bain & Company сарапшылары атап өткендей, қарыздық қаржыландыру деңгейінің төмендеуі, қарыз құнының өсуі және инвестицияға кіру кезіндегі мультипликаторлардың жоғары болуы жағдайында, бүгінде бес жыл ішінде 20% ішкі кірістілік нормасына (ІКН) қол жеткізу үшін қажетті EBITDA өсімі бес жыл бұрын талап етілген деңгейден екі еседен астам жоғары⁹. Бұл жағдай

7. McKinsey & Company: 2026 жылғы жеке капитал нарықтары туралы жаһандық есеп – Тікелей инвестициялар: айқынырақ көрініс, күрделірек жағдай

8. McKinsey & Company: 2026 жылғы жеке капитал нарықтары туралы жаһандық есеп – Тікелей инвестициялар: айқынырақ көрініс, күрделірек жағдай

9. Bain & Company: 2026 жылғы жаһандық

инвестицияны иелену кезеңінде операциялық қызметті жетілдіру арқылы құн қалыптастыруға баса назар аударуды талап етеді.

Тікелей инвестициялар саласында жасанды интеллект мәмілелерді жасасу кезеңінде де, инвестициялық шешімдер қабылдау барысында да белсенді қолданылады. SS&C Intralinks есебіне сәйкес¹⁰, тікелей инвестициялар саласындағы компаниялардың шамамен жартысы мәміле процесінің әртүрлі кезеңдеріне ЖИ технологияларын толық интеграциялаған, ал қалған қатысушылардың басым бөлігі оны ішінара енгізген. Компаниялардың басым көпшілігі жұмыс өнімділігін арттыру мақсатында бірнеше ЖИ құралын әлеуетті мәмілелерді іздеу мен бастапқы іріктеуді автоматтандыруға әрі оңтайландыруға, сондай-ақ неғұрлым терең әрі

тікелей инвестициялар туралы есеп. 5 жылда 20% ІКН алу үшін EBITDA өсімі 12% болуы қажет (2015 жылы – 5%). Негізгі болжамдар: қарыздық қаржыландыру деңгейі 2015 жылы – 50%, 2025 жылы – 36%; қарыз құны 2015 жылы – 6%, 2025 жылы – 8%; инвестицияға кіру/шығу мультипликаторлары 2015 жылы – 10х/12,5х, 2025 жылы – 14х/15х 10. SS&C Intralinks: бірігу және қосып алу мәмілелеріндегі жасанды интеллект – салыстырмалы зерттеу

жылдам кешенді тексеру жүргізуге пайдаланады. Инвестициялық шешімдер қабылдау тұрғысынан PwC жасанды интеллекттің қазір инвестициялық шешімдердің негізгі элементтерінің біріне айналғанын атап өтеді және тікелей инвестициялар қорларын басқаратын кейбір ірі ұйымдарда инвестициялық комитет талқылауларының 30–40%-ында портфельдік компанияның осы технологиядан қандай пайда көре алатыны немесе оның салдарынан қандай қатерге ұшырауы мүмкін екені қарастырылады деп бағалайды¹¹.

Зейнетақы қорлары тікелей инвестициялар қорлары үшін капиталдың ең ірі көзі болып табылады: салалық дереккөздердің бағалауынша, олар тікелей инвестициялар қорларына берілетін барлық инвестициялық міндеттемелердің 35–40%-ын құрайды¹². Басқа ірі инвесторлар қатарына егеменді әл-ауқат қорлары, эндаумент-қорлар, сақтандыру компаниялары

11. PwC: Тікелей инвестициялар қорлары мен өз капиталын салатын инвесторлар (principal investors) үшін жаһандық бірігу және қосып алу үрдістері – 2026 жылғы болжам, PwC веб-сайты 12. Түрлі салалық дереккөздер

және т.б. жатады. Зейнетақы қорларының тікелей инвестицияларға бөлген қаражат үлесі әр елде әртүрлі және бұл мәселе экономикалық талқылауға жиі арқау болады, себебі, бір жағынан, мұндай инвестициялар зейнетақы жинақтарының кірістілігін арттыруға мүмкіндік берсе, екінші жағынан, ішкі жеке капитал нарықтарына экономикалық пайда алып келе алады. Американдық инвестициялық кеңестің мәліметінше, АҚШ-тағы мемлекеттік зейнетақы қорларының 89%-ы тікелей инвестицияларға қатысады, бұл олардың жиынтық портфелінің орта есеппен 14%-ын құрайды¹³. Ұлыбританияда Жергілікті өзін-өзі басқару органдары зейнетақы жүйесінің консультативтік кеңесі деректері бойынша, активтердің 6%-ы тікелей инвестицияларға жұмсалған¹⁴. Ал кейбір елдерде, деректерге қарағанда, бұл көрсеткіш айтарлықтай жоғары: мысалы, Канада зейнетақы

13. American Investment Council: 2025 жылғы зейнетақы қауіпсіздігі туралы есеп – жеке активтер Америкадағы зейнеткерлерге ең жоғары кірістілік береді 14. Ұлыбританияның Жергілікті өзін-өзі басқару органдары зейнетақы жүйесінің консультативтік кеңесі: жүйенің 2025 жылғы жылдық есебі

жоспарының инвестициялық кеңесі тікелей инвестициялар саласындағы ең ірі жаһандық институционалдық инвесторлардың бірі: оның активтерінің шамамен 25%-ы тікелей инвестицияларға салынған¹⁵, ал көптеген өзге елдерде бұл көрсеткіш едәуір төмен.

Зейнетақы қорлары жергілікті тікелей инвестициялар қорлары мен бас серіктес (GP) үшін шектеулі серіктес (LP) ретінде әрекет ете отырып, тікелей инвестициялардың нарығын дамытуда тиімді капитал көзі бола алады. 2025 жылы Ұлыбританияда сақтандыру саласын, зейнетақы секторын және Лондон Сити корпорациясын біріктірген Mansion House келісімі аясында белгіленген жарналы зейнетақы жоспарларының әдепкі (default) қорлары активтерінің 10%-ын жеке капитал нарықтарына (оның ішінде тікелей инвестицияларға), ал кемінде 5%-ын Ұлыбританияның жеке капитал нарықтарына бағыттау жөнінде міндеттеме қабылданды (реттеушілік өзгерістер енгізілген жағдайда)¹⁶. Бүкіл Еуропада баламалы активтердің неғұрлым кең сегменті мен нарыққа шықпаған сектордың маңыздылығы артып келе жатқаны туралы түсінік қалыптасып келеді және инвестициялауға мүмкіндік беретін заңнамалық өзгерістер қабылдануда. Мысал ретінде Францияны келтіруге болады¹⁷, мұнда

15. S&P Global веб-сайты: 2024 жылы тікелей инвестицияларға ең көп қаржы бөлген әлемдік зейнетақы қорлары
16. Британ сақтандырушылар қауымдастығы (Association of British Insurers) веб-сайты: баспасөз хабарламасы, 2025 жылғы 31 мамыр
17. JP Morgan: Франция зейнетақы қор-

мемлекеттік қызметкерлерге арналған қосымша зейнетақы жүйесі (Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique, ERAFP) және зейнетақы резервтік қоры (Fonds de Réserve pour les Retraites, FRR) өтімділігі төмен активтерге, соның ішінде тікелей инвестицияларға салынатын инвестициялардың көлемін ұлғайтуды жоспарлап отыр. Нидерландта¹⁸ 2023 жылдың ортасына дейінгі он бес жыл ішінде зейнетақы қорларының өтімділігі төмен активтерге салған инвестициялары портфельдің 5,8%-дан 17,3%-ға дейін өсті, оның ішінде тікелей инвестициялардың үлесі 7%-ға жетті. Еуропалық Одақтың басқа мемлекеттері де осы бағытты ұстануда; мысалы, Болгарияда келесі жылы күшіне енетін заңнамалық түзетулер зейнетақы қорларына қаражатты баламалы инвестициялық қорларға бағыттауға рұқсат беріп, жеке капитал нарықтарына инвестиция құюды ынталандырады деп күтілуде¹⁹.

Тікелей инвестициялардың табыстылығы мен институционалдық инвесторлардың осы салаға бөлетін қаражатының өсуі әлі инвестицияланбаған капиталдың (dry powder) жоғары деңгейге жетуіне ықпал етті; қазіргі уақытта оның көлемі шамамен 1,3 трлн АҚШ долларын құрайды²⁰. Бұл

ларындағы жеке капитал нарықтарының қарқынды өсуі кірістілік пен импакт-инвестицияларды арттырады, 2025 жылғы қараша
18. Northern Trust және True Partner Capital: Нидерландтағы зейнетақы реформасындағы инвестициялық тәуекелдер, 2023 жылғы қараша
19. Болгария Республикасы Министрлер Кеңесі: баспасөз хабарламасы, 2026 жылғы 21 қаңтар
20. Bain & Company: 2026 жылғы жаһандық

жағдай қаншалықты ұзаққа созылса, болашақта қаражат тартуға тигізетін әсері де соншалықты күшті болмақ, өйткені институционалдық инвесторлар қолда бар капиталды инвестициялай алмай отырған тікелей инвестициялар компанияларына жаңа қаражат бөлуге азырақ мүдделі болуы мүмкін. Алдағы бірнеше жылдағы басты мәселе – нарықтық жағдайлар көптеген мәмілелерді жасасуға қолайлы бола ма деген сұрақ. Дегенмен, институционалдық инвесторлар саланың даму перспективаларын әлі де оң бағалап отыр және олардың басым бөлігі инвестициялар көлемін сақтайды немесе ұлғайтады деп күтіледі.

Тікелей инвестициялардың едәуір бөлігін тартатын бірнеше сала бар. Үнемі жоғары қызығушылық тудыратын секторларға технологиялар, өнеркәсіптік өндіріс, тұтыну қызметтері және бизнеске арналған қызметтер, сондай-ақ биотехнология және денсаулық сақтау жатады.

UK Private Capital (бұрынғы BVCA) мәліметтері бойынша, Ұлыбританияда инвестициялық қызметтің ең үлкен үлесі технологиялық секторға (36%), бизнес-өнімдер мен қызметтерге (21%), тұтыну тауарлары мен қызметтеріне (16%), сондай-ақ биотехнология және денсаулық сақтау (11%) саласына тиесілі²¹. Басқа нарықтарда, мысалы,

тікелей инвестициялар туралы есеп
21. BVCA: 2024 жылғы инвестициялық белсенділік туралы есеп, 2025 жылғы мамырда жарияланған

Үндістанда қаржылық қызметтер секторы тікелей инвестициялар үшін маңызды бағыт болып табылады; әсіресе кепілсіз және кепілді кредит берумен айналысатын банктік емес қаржы компанияларының арасында.

Инвестициялардан шығуды жоспарлау тікелей инвестициялардың ажырамас бөлігі болып табылады; негізгі шығу нұсқаларына стратегиялық инвесторға сату, басқа тікелей инвестициялар қорына сату (қайталама сатып алу мәмілесі) және IPO жатады. Соңғы жылдары Солтүстік Америка мен Еуропада тікелей инвестициялардан шығудың негізгі арнасы стратегиялық инвесторларға сату болды²². Бұл тұрғыда Үндістан ерекше мысал болып табылады, ол әлемдегі IPO өткізу көлемі бойынша ірі нарықтардың біріне айналды; соңғы жылдары IPO мәмілелері тікелей инвестициялардан шығудың барлық жағдайларының жартысынан көбін құрады²³. Жақын арада АҚШ-та тікелей инвестициялардан бірнеше аса ірі шығу мәмілесі, соның ішінде жоғары деңгейдегі IPO-лар болуы мүмкін.

22. EY: Тікелей инвестициялар нарығына шолу – 2026 жылғы II тоқсанның негізгі қорытындылары
23. Bain & Company және IVCA: Үндістанның тікелей инвестициялар нарығы туралы 2025 жылғы есеп

1.2. ДАМУШЫ НАРЫҚТАРДАҒЫ ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР

Тікелей инвестициялардың жұмыс істеу қағидаттары жалпы алғанда дамушы және дамыған нарықтарда ұқсас болғанымен, экономикалық жағдайларға, құқықтық базаға, салық салу жүйесіне және нақты нарыққа тән өзге де факторларға байланысты маңызды айырмашылықтар туындайды. Әрбір елдің тікелей инвестициялар секторын дамытуда өзіндік ерекшеліктері мен қозғаушы күші бар. Дамушы нарықтардағы табысты мысалдарға Үндістан, Польша және Түркия жатады. Үндістанның тартымдылығы 2012 жылы тікелей инвестициялар нарығының құрылымын нығайтып, инвесторлардың сенімін арттырған қор қызметін реттейтін ережелердің енгізілуі нәтижесінде, ал 2013 жылы компаниялар туралы заңнамаға енгізілген өзгерістердің арқасында артты. Польша 1989 жылы коммунистік жүйе құлағаннан кейінгі табысты экономикалық трансформацияның және 2004 жылы Еуропалық Одаққа кіруінің арқасында артықшылықтарға ие болды. Сонымен қатар, үлкен көлемдегі шетелдік көмек пен инвестициялардан, соның ішінде дамуды қаржыландыру институттары мен үкіметаралық бағдарламалар тарапынан көрсетілген қолдаудың арқасында даму мүмкіндігіне ие болды.

Халқының саны 1,4 млрд адамға жететін²⁴, әлемдегі

24. Дүниежүзілік банк тобының веб-сайты

ең көп халқы бар ел ретінде Үндістан жаһандық брендтер мен компанияларды қалыптастырғанымен, жан басына шаққандағы ЖІӨ 2 702 АҚШ долларын құрайтын дамушы нарық болып қала береді²⁵. Инвесторларды Үндістанға тартатын бірқатар факторлар бар: мысалы, соңғы онжылдықта ЖІӨ-нің жылдық орташа өсімі 7%-дан жоғары тұрақты өсуі²⁶, еңбекке қабілетті халық үлесінің артуы мен орта таптың қарқынды ұлғаюы, сондай-ақ белсенді кәсіпкерлік орта мен дамыған шағын және орта бизнес (ШОБ) секторының мықтылығы. EY India мәліметтері бойынша, 2025 жылы Үндістанның инвестициялық нарығында компаниялардың бірігуі және қосып алу мәмілелерінің белсенділігі 18%-ға өсті²⁷. Тікелей инвестициялар саласындағы белсенділік технологиялар, денсаулық сақтау, телекоммуникациялар және қаржылық қызметтер сияқты маңызды салаларды қамтиды. 2024 жылы тікелей инвестицияларға қатысты мәмілелердің 51%-ы бақылау пакетін сатып алу түрінде жүзеге асырылған²⁸, ал бұған дейін миноритарлық үлестерді сатып алу жиірек кездесетін еді. Әлемдегі ең ірі тікелей инвестициялар қорларын басқарушылардың, сондай-ақ егеменді инвесторлардың

25. Дүниежүзілік банк тобының веб-сайты
26. Дүниежүзілік банк тобының веб-сайты
27. EY India: Үндістандағы бірігу және қосып алу мәмілелері туралы 2026 жылғы есеп
28. Bain & Company және IVCA: Үндістанның тікелей инвестициялар нарығы туралы 2025 жылғы есеп

кейбірі жетекші немесе бірлескен жетекші инвестор ретінде әрекет етеді және хабарланғандай, осы елге салатын инвестиция көлемін арттыруды жоспарлап отыр.

Польша – Орталық және Шығыс Еуропадағы ең ірі және Еуропадағы тоғызыншы ірі экономика²⁹, жан басына шаққандағы ЖІӨ 28 420 АҚШ долларына жетеді³⁰; сондай-ақ көптеген жылдар бойы шетелдік инвестициялардың, соның ішінде дамуды қаржыландыру институттары салған инвестициялардың игілігін көрді. Осының нәтижесінде елдің ЖІӨ-сінің жартысына жуығын құрайтын және Польша экономикасының тіректерінің бірі ретінде кеңінен қарастырылатын

29. Worldometer веб-сайты
30. Дүниежүзілік банк тобының веб-сайты

қарқынды дамыған шағын және орта бизнес (ШОБ) секторы қалыптасты. Мұндай динамика тікелей инвестициялар саласының назарын аударды: бұрын Польша нарығына тек өздерінің портфельдік компаниялары арқылы кірген ірі қор басқарушылары енді тікелей инвестициялар сала бастады.

Шетелдік тікелей инвестициялар инвесторларының қызығушылығы артып келе жатқанымен қатар, Польшада жақсы қалыптасқан ішкі және өңірлік тікелей инвестициялар саласының болуы да маңызды артықшылық саналады.

Түркия Еуропа, Азия және Таяу Шығыс тоғысында

бірегей орналасқан және Халықаралық валюта қорының (ХВҚ) деректері бойынша, Түркия экономикасының жалпы көлемі жағынан әлемде 18-орынды иеленеді³¹; ел халқы жас әрі серпінді, білім деңгейі жоғары, медианалық жасы 34 жас³², ал жан басына шаққандағы ЖІӨ 18 599 АҚШ долларын құрайды³³. Түркияның жеке секторы жылдар бойы тұрақты дамып келе жатқанына қарамастан, ШОБ қаржыландыруға қолжетімділігі мен цифрлық трансформация әлі де қосымша дамуды қажет ететін бағыттар болып табылады. Ел экономикасы ауыл шаруашылығы мен өңдеу өнеркәсібін қамтитын

31. Worldometer веб-сайты (ХВҚ деректері)
32. Worldometer веб-сайты
33. Дүниежүзілік банк тобының веб-сайты

кең әртараптандырылған құрылымға ие болғанымен де, тікелей инвестициялар саласының негізгі назары технология секторына, бизнеске арналған қызметтер, қаржылық қызметтер және денсаулық сақтау салаларына шоғырланған. Түркияда негізінен жоғары өсім көрсетіп отырған ШОБ-қа бағытталған отандық тікелей инвестициялар саласы дамып қалыптасты.

Үндістан, Польша және Түркия – тікелей инвестициялар индустриясы қарқынды қалыптасқан дамушы нарықтардың жарқын мысалы. Оларға тән ортақ сипаттамалар:

- Экономикадағы кәсіпкерлік белсенділіктің жоғары деңгейі
- Экономикалық өсімнің және жан басына шаққандағы ЖІӨ өсімінің жоғары қарқыны
- Технологиялар, денсаулық сақтау, бизнеске көрсетілетін қызметтер және қаржылық қызметтер сияқты негізгі секторларда инвестициялық мүмкіндіктердің жеткілікті көлемде шоғырлануы
- Күшті жеке банктері бар дамыған қаржы жүйесі
- Инвесторлар үшін қолайлы нарық ретінде қабылдануы және шетелдік инвестицияларды тарту тәжірибесінің болуы.

БАСҚА ДАМУШЫ НАРЫҚТАРДЫҢ ТӘЖІРИБЕСІ

Тікелей инвестициялар нарығын дамытудың бірыңғай моделі болмаса да, аталған нарықтардың барлығы бірігу және қосып алу мәмілелері саласындағы жоғары белсенділікпен, сондай-ақ жергілікті институционалдық инвесторлар мен тікелей инвестициялар фирмалары жеткілікті шоғырлануымен сипатталады. Нәтижесінде тікелей инвестициялар бұл нарықтарда берік орнығып, аталған елдер тікелей инвестициялар секторының экономикалық белсенділікке қосатын үлесін одан әрі арттыру үшін қажетті жағдайларды қалыптастыруда айтарлықтай ілгеріледі.

Дамуды қаржыландыру институттары көбіне нарықтың катализаторы ретінде әрекет етіп, нарықтың ашылып келе жатқанын білдіретін маңызды сигнал береді деген пікір кеңінен мойындалған. Дамуды қаржыландыру институттарының қолдауы экономиканың жекелеген сегменттерінің дамуына серпін бере алады, ал олардың инвестициялық жобаларға қатысуы мұндай инвестицияларға тән тәуекелдерді жоймай-ақ, жеке сектор инвесторларының сенімін арттырады.

Тікелей инвестициялар компаниясында миноритарлық инвестор болу немесе қорға бірлесіп инвестиция салу арқылы

дамуды қаржыландыру институты белгілі бір сектордың стратегиялық маңызы бар екенін, инвестицияға қатысты тиісті корпоративтік басқару жүйесі бар екенін және инвестиция жүзеге асырылатын нарықтың дамуы күтілетінін білдіреді.

Осы есепте ұсынылған экономика және бизнес ортаны талдау, сондай-ақ инвесторлар мен бизнес өкілдері арасында жүргізілген сауалнамалар көрсеткендей, Қазақстанның анағұрлым дамыған тікелей инвестициялар нарығына айналу әлеуеті бар.

Бизнестің тікелей инвестициялар және олардың артықшылықтары туралы хабардарлығы оң сипатта көрінеді. Орта бизнес сегментінде өз бизнесін кеңейту үшін капитал іздейтін кәсіпкерлер саны артып келеді; компаниялар есептілікті барған сайын ашық әрі айқын түрде дайындауда; АХҚО шетелдік инвесторлар үшін жақсы қалыптасқан институционалдық негіз ұсынады; Қазақстан өзін неғұрлым кең Орталық Азия өңіріне кіру нүктесі ретінде таныта алады. Бұл – елеулі артықшылықтар, алайда басқа дамушы нарықтардың тәжірибесі тікелей инвестициялардың экономикада берік орнығуы үшін уақыт қажет екенін көрсетеді. Алдағы жұмыстың негізгі бағыттары:

Ақпарат көзі: Дүниежүзілік банк тобы, ҚР Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросы, Preqin, S&P Capital IQ, QIC талдауы, АХҚО талдауы.

* 1,5 млрд АҚШ доллары көлеміндегі инвестицияның елеулі бөлігі бір мәмілелерге тиесілі: Qarmet-тің айырбасталатын облигациялар бағдарламасына 1,0 млрд АҚШ доллары инвестицияланды. Қазақстанға қатысты деректер бойынша ескертпелер: (1) Қазақстан жағдайында коммерциялық дерекқорларда нарыққа қатысушылар және мәмілелер белсенділігі туралы ақпарат әрдайым толық бола бермейді, соның салдарынан жекелеген көрсеткіштер төмен бағалануы мүмкін. (2) Қазақстан халқының саны орташа жылдық көрсеткіш ретінде берілген. (3) ЖІӨ көрсеткіштері өндірістік әдіске және Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросының алдын ала деректеріне негізделген. (4) 2025 жылға қатысты АҚШ долларымен көрсетілген деректер Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің орташа жылдық айырбас бағамы бойынша қайта есептелді – 1 АҚШ доллары үшін 521,6 теңге.

- Қазіргі уақытта Қазақстанда отандық институционалдық инвесторлар саны аз. Сондықтан капиталды жергілікті тікелей инвестициялар қорларына бағыттауға дайын әрі қабілетті отандық ұйымдардың жеткілікті саны қалыптасуы қажет.
- Табысты қызметінің расталған тәжірибесі бар тікелей инвестициялар қорларын басқарушылар пулын қалыптастыру қажет. Басқа нарықтардың тәжірибесі көрсеткендей, дамудың бастапқы кезеңдерінде тікелей инвестициялар нарықтары көбіне миноритарлық үлестерді сатып алуды көздейтін стратегияларға бағдарланады, бұл қазіргі уақытта Қазақстанда да жиі кездеседі. Кейбір қазақстандық венчурлік компаниялар жетіле түскен сайын, неғұрлым ірі тікелей инвестициялар мәмілелеріне қатыса бастауы мүмкін. Экономика одан әрі өскен сайын валюта бағамының серпіні мен банктік қаржыландыру құны тікелей инвестицияларды дамыту үшін барған сайын қолайлы жағдайлар қалыптастырып, елдің шетелдік институционалдық инвесторлар үшін тартымдылығын арттыруы мүмкін.
- QIC сияқты ұйымдар мен дамуды қаржыландыру институттарының қолдауы маңызды рөл атқаруды жалғастыруы тиіс. Мұндай қолдау тікелей инвестициялар нарығының қалыптасуына ықпал етеді әрі жұмыс істеп тұрған және жаңа тікелей инвестициялар компанияларының қорлар құруына, сондай-ақ осы қорлардың инвестициялық капиталға мұқтаж көптеген серпінді орта бизнес компаниялары жұмыс істейтін шикізаттық емес секторға инвестиция салуына жағдай жасайды.
- Мемлекеттік органдар тарапынан Қазақстан экономикасын одан әрі әртараптандыруға бағытталған дәйекті қолдау қажет. Көптеген елдерде тікелей инвестициялар қызмет көрсету, технологиялар және денсаулық сақтау сияқты секторларда өзінің жоғары тиімділігін дәлелдеді. Осы секторлардағы компаниялардың өсуі экономиканы әртараптандыруға да, экономикалық өсуді қамтамасыз етуге де ықпал етеді.

Дамыған нарықтарда тікелей инвестициялар капиталдың негізгі әрі кеңінен қолданылатын көздерінің бірі болып табылады, дамушы нарықтар да мұны мойындады. АХҚО және Qazaqstan Investment Corporation сияқты ұйымдар арқылы Қазақстан қажетті негіздерді қалыптастыруда елеулі прогреске қол жеткізді; енді Қазақстанның басқа дамушы нарықтар қол жеткізген табысты қайталауға мүмкіндігі бар.



Қазақстандағы тікелей инвестициялар

02

БӨЛІМ ТҮЙІНДЕМЕСІ

Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығы инвестициялық белсенділіктің артуына байланысты тереңдей түсуде. 2015–2025 жылдар аралығында ашық дереккөздерде тіркелген мәмілелер мен QIC-дің инвестициялық қызметі деректері негізінде тікелей инвестицияларға қатысты 116 мәміле мен инвестициялық жазба анықталды. Тіркелген мәмілелердің жарияланған жиынтық құны шамамен 137 млн АҚШ долларын құраса, QIC-дің инвестициялық қызметі³⁴ шамамен 2,2 млрд АҚШ долларына жетті, оның ішінде 2025 жылдың өзінде шамамен 1,5 млрд АҚШ доллары салынған.

Тікелей инвестициялар – банктік кредит берумен, жария капитал нарықтарымен және бизнесті қаржыландырудың басқа да нысандарымен қатар қолданылатын тәуекел капиталының дербес көзі. Инвестициялық қызмет барған сайын кең ауқымды салаларды қамтып, негізінен бақылау пакетін сатып алуға емес, бизнестің өсуі мен кеңеюіне бағытталуда. Бұл үдерісті отандық және халықаралық инвесторлар, қор басқарушылары мен даму институттары қолдап отыр.

Бұл есеп бизнес тарапынан капиталға деген сұранысты да, инвесторлардың нарықты дамытуға қатысты көзқарастарын да бағалауға мүмкіндік беретін екі сауалнаманың нәтижелеріне сүйенеді. Бизнес сауалнамасы респонденттерінің 71%-ы тікелей инвестицияларды қаржыландырудың қолайлы нұсқасы ретінде қарастырады. Ал тікелей инвестициялар бойынша сауалнамаға қатысушылардың 88%-ы нарықтың орташа немесе елеулі өсуін күтеді. Бұл ретте инвестициядан шығу мүмкіндіктері, капиталдың қолжетімділігі және инвестициялар тартуға дайын жобалар қатарының болуы нарықты одан әрі дамытудың негізгі басымдықтары ретінде аталады.

34. QIC қорларға инвестиция салады, ал олар өз кезегінде басқа қорларға және/немесе жобаларға тікелей инвестиция салады.

КІРІСПЕ СӨЗ

Евгения Богданова
АХҚО Қаржылық
қызметтерді реттеу
жөніндегі комитетінің
(AFSA) бас атқарушы
директоры



Тікелей инвестициялар ұзақ мерзімді капиталды, стратегиялық сараптаманы және корпоративтік басқаруды қолдауды ұсына отырып, Қазақстанның экономикалық дамуында барған сайын маңызды рөл атқаруда. Бұл ресурстар бірлесе отырып, бизнестің ауқымын кеңейтуге, операциялық қызметін нығайтуға, сондай-ақ өңірлік әрі халықаралық нарықтарға шығуға көмектесе алады.

AFSA-да біз инвесторларды қорғауды, қаржылық тұрақтылықты және нарықты дамытуды бір-бірін күшейтетін мақсаттар ретінде қарастырамыз. Реттеу шаралары дамып келе жатқан инвестициялық стратегиялар мен нарықтық тәжірибеге сай келетіндей теңгерімді әрі бейімделгіш бола отырып, айқын қорғау тетіктері мен болжауға болатын талаптарды қамтамасыз етуі тиіс.

Соңғы жылдары АХҚО-дағы қорлар экожүйесі кеңейіп, бүгінде тікелей инвестициялар, венчурлік капитал, қолшатыр қорлар және басқа да мамандандырылған инвестициялық құрылымдарды қоса алғанда, стратегиялар мен құрылымдардың кеңірек ауқымын қамтиды. Бұл өсім нарықтың одан әрі дамуы үшін берік негіз қалайды.

Алайда прогресс тек қорлар санымен немесе басқарудағы активтер көлемімен ғана бағаланбайды. Қор басқарушыларының

тәжірибесі мен құзыреті, инвесторлар базасының даму деңгейі және бизнеске іс жүзінде бағытталатын капитал көлемі де тура сондай маңызға ие.

Нарық дамуының келесі кезеңі реттеуші органдар мен нарық қатысушылары арасындағы тұрақты диалогты, институционалдық инвесторлардың кеңірек қатысуын және ұзақ мерзімді ішкі капитал көлемінің ұлғаюын талап етеді. АХҚО Қазақстанда және кеңірек өңірде инвестициялауға арналған өзіндік құқықтық әрі реттеушілік платформасы арқылы, сонымен бірге өңірлік бизнес пен инвесторларды халықаралық нарықтармен байланыстыра отырып, осы ілгерілеуге қолдау көрсете алады. Бұл есеп нарықтың ауқымы мен құрылымын, сондай-ақ оның одан әрі дамуына қажетті жағдайларды деректерге негізделе отырып бағалау арқылы аталған диалогты қолдауға арналған.

НЕГІЗГІ КӨРСЕТКІШТЕР

303

**Бірігу және қосып
алу мәмілелері
2015–2025**

20,9 млрд
АҚШ доллары

Құны жарияланған бірігу
және қосып алу мәмілелерінің
жиынтық құны
2015–2025

71%

Сауалнамаға қатысқан компаниялардың арасында тікелей инвестицияларды қаржыландырудың тиімді нұсқасы ретінде қарастыратын компаниялардың үлесі

116

Тіркелген тікелей
инвестициялар мәмілелері
және QIC инвестициялары
2015–2025

137 млн
АҚШ доллары

**Тіркелген тікелей
инвестициялар мәмілелерінің
құны**
Құны жарияланған 16 мәміле,
2015–2025 жж.

196

АХҚО-да авторизацияланған қорлар
Барлық стратегиялар, 2026 ж.
I тоқсан (2021 жылы – 6 қор)

6,1 млрд
АҚШ доллары

АХҚО-дағы басқарудағы активтер
Барлық стратегиялар, 2026 ж.
I тоқсан (2021 жылы – 0,1 млрд АҚШ доллары)

88%

Тікелей инвестициялар
нарығы қатысушылары
сауалнамасының нарық өсуін
күтетін респонденттерінің үлесі
Қалыпты немесе елеулі өсу

2,2 млрд
АҚШ доллары

QIC жүзеге асырған
инвестициялардың
жалпы көлемі
2015-2025

2.1. МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ КОНТЕКСТ

2.1.1. ЭКОНОМИКАЛЫҚ ӨСУДІҢ ДИНАМИКАСЫ



Қазақстан – Орталық Азияның жетекші экономикасы: өңірдің жалпы ЖІӨ-сінің жартысынан астамы оның үлесіне тиесілі және ол өңірдің негізгі экономикалық тірегі болып табылады.³⁵

2015–2025 жылдар аралығында Қазақстанның номиналды ЖІӨ 40,9 трлн теңгеден³⁶ (~184,5 млрд АҚШ доллары)³⁷ 159,6 трлн теңгеге (~305,9 млрд АҚШ доллары)³⁸ дейін өсті. Осы кезеңдегі нақты ЖІӨ-нің жиынтық өсімі 41,2%-ды құрады, ал 2025 жылы нақты ЖІӨ 6,5%-ға өсті.³⁹

35. БҰҰ Еуропалық экономикалық комиссиясы (UNECE): Қазақстан бойынша елдік анықтама – экономикаға шолу, 2024 жылғы тамыз

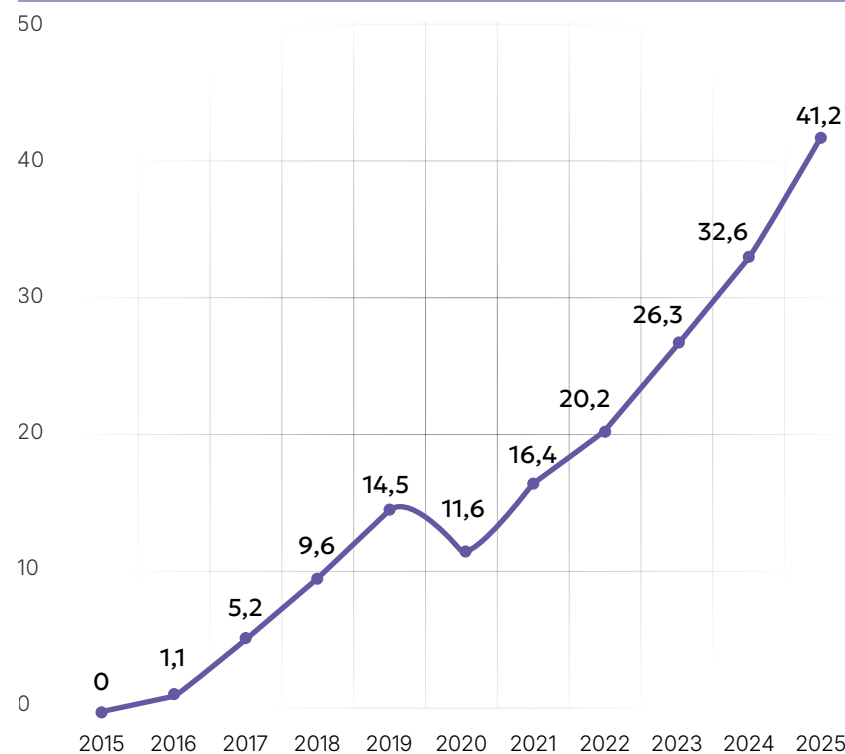
36. Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросы, Өндіріс әдісімен есептелген жалпы ішкі өнім (алдын ала деректер бойынша)

37. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2015 жылғы орташа жылдық айырбас бағамы бойынша: 1 АҚШ доллары үшін 221,7 теңге

38. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2025 жылғы орташа жылдық айырбас бағамы бойынша: 1 АҚШ доллары үшін 521,6 теңге

39. Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросы, [Жалпы ішкі өнімнің нақты көлем индекстері](#)

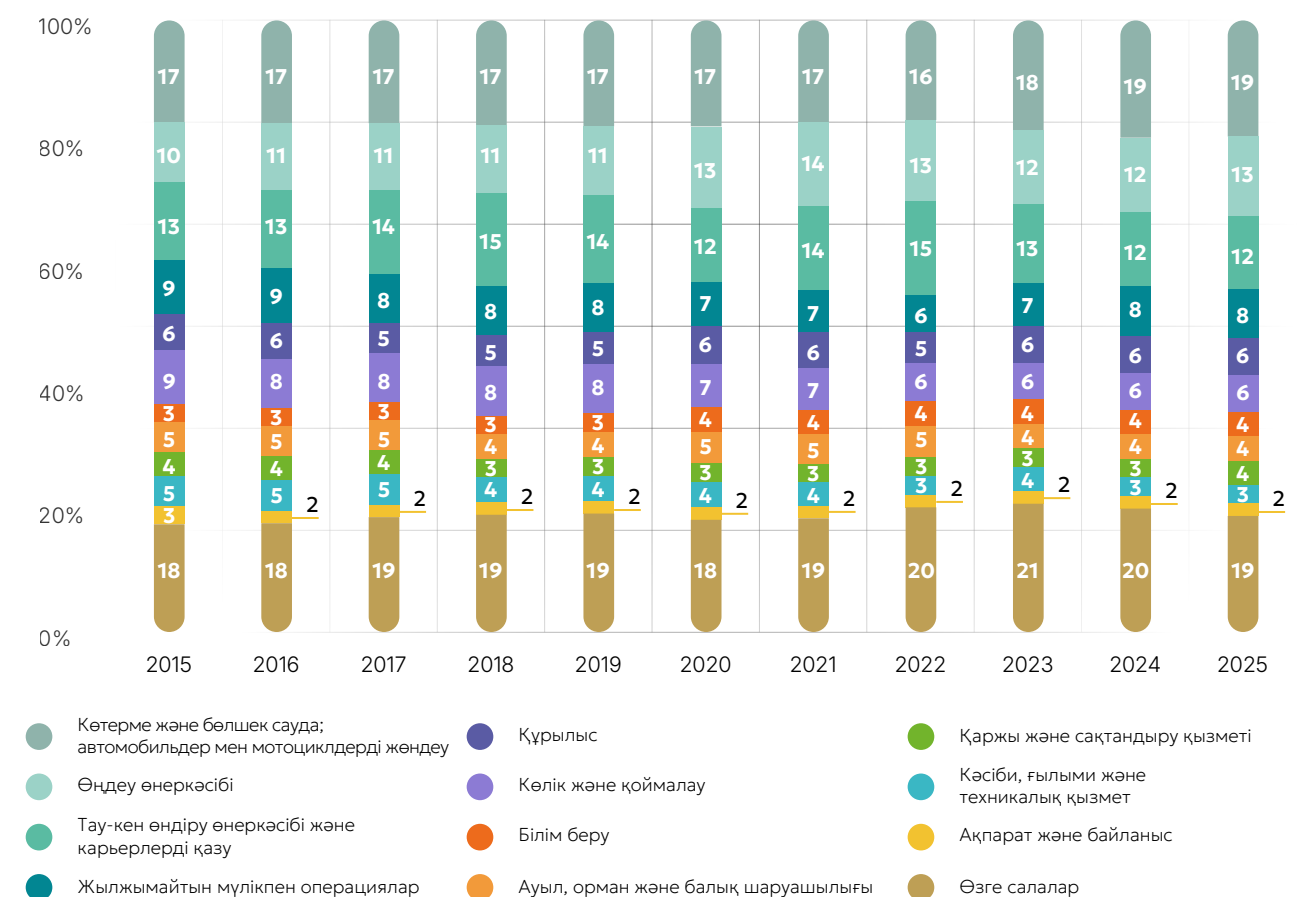
1-сурет. Қазақстандағы нақты ЖІӨ-нің жинақталған өсімі, 2015–2025 жыл (% , базалық 2015 жыл = 0)



Ақпарат көзі: Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросы. ЖІӨ-нің нақты көлем индексі

Осы онжылдықта Қазақстан экономикасының құрылымы жалпы алғанда тұрақты болып қалды. Дегенмен кен өндіру салаларының үлесі біршама азайып, өңдеу өнеркәсібі мен сауданың үлесі артты.

2-сурет. ЖІӨ құрылымы, %⁴⁰



Ақпарат көзі: Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросы. ЖІӨ құрылымы

40. Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросы, [ЖІӨ құрылымы](#)

ИНФЛЯЦИЯ

2010-жылдардың соңында инфляция негізінен бәсеңдеу үрдісін көрсеткенімен, кейіннен ұсыныс тарапындағы сыртқы күйзелістердің әсерінен 2022 жылдың соңында 20,3%-дық ең жоғары деңгейге жетті.⁴¹ Содан кейін инфляция бәсеңдегенімен, 2025 жылы қайта жеделдеді: 2025 жылғы желтоқсанда тұтыну бағаларының жылдық өсімі бір жыл бұрынғы 8,6%-бен салыстырғанда 12,3%-ды құрады. Дүниежүзілік банк бұл құбылысты импорттың қымбаттауымен, квазифискалдық операциялармен және коммуналдық қызмет тарифтерінің өсуімен түсіндіреді.⁴²

Ұлттық Банктің болжамы бойынша, бұл көрсеткіш 2026 жылы 9,5–11,5%-ды құрайды, 2027 жылы 5,5–7,5%-ға дейін бәсеңдейді, ал 2028 жылы 5%-дық нысаналы бағдарға жақындайды.

3-сурет. Тұтыну бағаларының жылдық индексі (өткен жылғы желтоқсанмен салыстырғандағы өзгеріс, %)



Ақпарат көзі: Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросы (2026). Тұтыну бағаларының индекстері

4-сурет. Теңгенің АҚШ долларына шаққандағы орташа жылдық айырбас бағамы, 2015–2025 жыл (бір АҚШ доллары үшін теңгемен)



Ақпарат көзі: Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі

41. Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросы, [Тұтыну бағаларының индексі](#)

42. Дүниежүзілік банк: [Қазақстан бойынша елдік шолу \(Macro Poverty Outlook\), 2026](#)

АЙЫРБАС БАҒАМЫ

2015 жылы еркін өзгермелі айырбас бағамы режиміне көшкеннен кейін, теңгенің АҚШ долларына шаққандағы бағамы 2015–2025 жылдары 221,7 теңгеден 521,6 теңгеге дейін әлсіреді.⁴³ Бұл ұлттық валютаның жылына орта есеппен шамамен 8,9%-ға әлсірегенін көрсетеді. Бағамның өзгеруі негізінен тұрақтылық кезеңдерімен алмасып отырған жекелеген түзетулер арқылы жүрді. 2025 жылдың соңында шамамен 129 млрд АҚШ долларын құраған халықаралық резервтер мен ұлттық қор активтерінің жиынтық көлемі бағамның біркелкі түзетілуіне жағдай жасайды, ал ұзақ мерзімді динамика шикізат экспорттаушы елдерге тән инфляция деңгейлерінің айырмасын көрсетеді⁴⁴. Тікелей инвестициялар үшін валютаның әлсіреуі кедергі емес, инвестиция салу және одан шығу кезінде баға белгілеуде ескерілетін фактор болып табылады.

43. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі, Айырбас бағамының статистикасы

44. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі, [Халықаралық резервтер және Ұлттық қордың активтері](#)

ТІКЕЛЕЙ ШЕТЕЛДІК ИНВЕСТИЦИЯЛАР

Соңғы онжылдықта Қазақстанға тікелей шетелдік инвестициялар ағыны құбылып отырды.⁴⁵ ТШИ-дің таза ағыны 2016 жылы ең жоғары деңгейге жетіп, 2022 жылы қайта өскеннен кейін 2024 жылы 227 млн АҚШ долларына дейін төмендеді, ал 2025 жылы көрсеткіш теріс мәнге ауысып, капиталдың таза әкетілімі 861 млн АҚШ долларын құрады. Бұл төмендеу мұнай секторындағы ірі инвестициялық жобалардың, ең алдымен Теңіз кен орнын кеңейту жобасының аяқталуымен тұспа-тұс келді. [Kazakh Invest](#) мұны ТШИ-дің жалпы ағынының төмендеуіне әсер еткен маңызды факторлардың бірі деп атады. Соған қарамастан, сол жылы ТШИ-дің жалпы ағыны өсті, бұл таза көрсеткіштің теріс мәнге ие болуы жаңа капитал ағынының қысқаруынан емес, бұрыннан инвестиция салған инвесторларға төленген қаражаттан туындағанын көрсетеді.⁴⁶

5-сурет. Қазақстанға ТШИ-дің жалпы және таза ағыны, 2015–2025 жыл (млн АҚШ доллары)



45. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі, Тікелей инвестициялардың статистикасы

46. UNCTAD: [World Investment Report 2026](#); [Kazakh Invest](#): ТШИ нәтижелері туралы мәлімдемелер; [Chevron](#): [Қазақстандағы Future Growth Project](#) жобасында алғашқы мұнай өндіру, 2025 жылғы қаңтар

2.1.2. ХАЛЫҚАРАЛЫҚ ИНДЕКСТЕРДЕГІ ОРНЫ ЖӘНЕ ЕГЕМЕН КРЕДИТТІК РЕЙТИНГТЕР

Экономикалық еркіндік пен іскерлік орта көрсеткіштері бойынша Қазақстан ортадан жоғары деңгейде: ел Heritage Foundation әзірлейтін Index of Economic Freedom 2025⁴⁷ индексында 64 балл жинаған. Бұл көрсеткіш бойынша Қазақстан «орташа еркін» экономикалар санатына жатады. Дүниежүзілік банктің B-READY бағалауында да Қазақстан осыған ұқсас позицияға ие болып, Орталық Азия елдерінің көпшілігінен озып тұр. Жетекші дамушы нарықтармен салыстырмалы талдау 1.2-бөлімде («Дамушы нарықтардағы тікелей инвестициялар») жеке қарастырылады.

Қазақстанның жаңа технологияларды игеру қабілеті артып келеді, алайда елдің жалпы инновациялық экожүйесі

әзірге дамудың бастапқы сатысында. Қазақстан IMD World Digital Competitiveness Ranking 2025 рейтингінде 67 мемлекеттің ішінде 34-орынға⁴⁸, ал Global Innovation Index 2025 рейтингінде 139 елдің арасында 81-орынға ие болды⁴⁹. Бұл цифрлық мемлекеттік басқару мен АКТ-ны енгізудегі салыстырмалы артықшылықтарды, алайда жеке сектордағы ғылыми-зерттеу және тәжірибелік-конструкторлық жұмыстар (ҒЗТКЖ) мен зерттеу нәтижелерін коммерцияландырудағы салыстырмалы әлсіздіктерді көрсетеді. Цифрлық мемлекеттік басқару – Қазақстанның мойындалған артықшылықтарының бірі: Қазақстан UN E-Government Development Index 2024 рейтингінде 193 мемлекеттің ішінде 24-орынға ие болып, мемлекеттік қызметтерді онлайн көрсету бойынша әлемдік үздік ондыққа енді. Электрондық коммерцияның үлесі бөлшек сауданың шамамен 14%-ына жетті, ал eGov платформасы мемлекеттік қызметтердің басым бөлігін цифрлық форматта ұсынады.⁵⁰ Дамудың келесі бағыты – жеке сектордағы инновациялар. Қазіргі уақытта ҒЗТКЖ-ға жұмсалатын жалпы шығыстар ЖІӨ-нің шамамен 0,14%-ын

48. IMD Дүниежүзілік бәсекеге қабілеттілік орталығы: [2025 жылғы әлемдік цифрлық бәсекеге қабілеттілік рейтингі](#)

49. Дүниежүзілік зияткерлік меншік ұйымы: [Global Innovation Index 2025](#)

50. БҰҰ Экономикалық және әлеуметтік мәселелер департаменті (UN DESA), [E-Government Development Index 2024](#); бөлшек саудадағы электрондық коммерцияның үлесі – 2024 жылы 14,1%; ICT Development Index 47-орын (2025), U.S. International Trade Administration, [Kazakhstan Digital Economy, 2026](#)

құрайды, бұл шамамен 2% құрайтын әлемдік орташа деңгейден айтарлықтай төмен.⁵¹ Мемлекеттік саясат аясында бұл алшақтықты қысқартуға бағытталған шаралар қолға алына бастады. Салық кодексіне сәйкес, салық салынатын табысты 269-бап бойынша шегерімге жатқызылған шығыстар сомасының 200%-ына азайтуға болады. Бұл жеңілдік өнеркәсіптік меншік объектісін құруға бағытталған ғылыми-зерттеу, ғылыми-техникалық және тәжірибелік-конструкторлық жұмыстарға жұмсалған шығыстарға, сондай-ақ коммерцияландыру мақсатында университеттерден, ғылыми ұйымдардан немесе

51. Дүниежүзілік банк, Зерттеулер мен әзірлемелерге жұмсалатын шығындар (ЖІӨ-нің %-ы): Қазақстан – 0,14% (2023), ал әлемдік орташа көрсеткіш шамамен 2%

стартаптардан зияткерлік меншікке айрықша құқықтарды сатып алуға қолданылады. Бұл ретте жұмыстар Қазақстанда орындалуы немесе олардың нәтижелері ел ішінде енгізілуі тиіс.⁵² Бұл шараның жеке сектордың ҒЗТКЖ шығыстарына ықпалы компаниялардың осы мүмкіндікті қаншалықты белсенді пайдаланатынына байланысты болады.

Үш ірі халықаралық рейтингтік агенттіктің барлығы Қазақстанға инвестициялық деңгейдегі кредиттік рейтингтер берген: S&P және Fitch – «BBB», ал Moody’s – «Baa1». Барлық рейтингтер бойынша болжам – «тұрақты». Бұл рейтингтер

52. Қазақстан Республикасы Салық кодексінің [337-бабы 1-тармағының 6\) тармақшасы \(269-бапты ескере отырып\), 2026 жылғы 1 қаңтардан бастап қолданыста.](#)

елдегі ауқымды фискалдық және сыртқы резервтердің болуына негізделеді. Мәселен, 2026 жылғы тамызда S&P агенттігі рейтингті көтеру туралы шешім қабылдағанда, экономикалық өсудің орнықты перспективаларын, жалғасып жатқан әртараптандыруды және елеулі сыртқы және фискалдық резервтерді ерекше атап өтті.

Жалпы алғанда, бұл көрсеткіштер Қазақстан экономикасының макроэкономикалық тұрақтылығын әрі бәсекеге қабілеттілік пен инновациялар саласындағы ілгерілеуін сипаттайды.

2.1.3. РЕТТЕУШІЛІК ОРТА

Қазақстанда бір мезгілде екі құқықтық режим қолданылады: ішкі нарық ұлттық заңнамамен реттелсе, АХҚО ағылшын құқығының қағидаттарына негізделген дербес құқықтық жүйе шеңберінде әрекет етеді. АХҚО Қаржылық қызметтерді реттеу жөніндегі комитеті (AFSA) АХҚО аясындағы қаржылық қызметтер мен олармен байланысты қызмет түрлерін реттейтін тәуелсіз орган болып табылады.

Ұлттық заңнама жария және жеке қорларды ажыратпаса да, АХҚО-ның қорларды реттеу режимі AFSA тарапынан 2017 жылы енгізілген кезден бастап осындай жіктеуді көздейді. 2019 жылдан бастап бұл режим тікелей инвестициялар қорлары, венчурлік қорлар және REIT-қорлар сияқты мамандандырылған санаттармен толықтырылды, ал 2023–2024 жылдары олардың қатарына қолшатыр қорлар (Umbrella Funds), қорлар қорлары (Fund of Funds, FoF) және ESG-қорлар қосылды.

Экожүйе дамып, реттеушілік база үздіксіз өзгеріп отырған кезеңде 2026 жылғы 30 қаңтарда AFSA нарық қатысушыларынан ақпарат пен пікір жинауға арналған Call for Evidence бастамасын жариялады. Ал 2026 жылғы шілдеде жаңа инвестициялық траст құрылымын (Investment Trust) қоса алғанда, нақты түзетулер бойынша қоғамдық консультациялар басталды. Бұл мүдделі тараптарға реттеуді қалыптастыруға ресми түрде қатысуға мүмкіндік берді.

Ел ішіндегі осы өзгерістер халықаралық деңгейде мойындалудың артуымен қатар жүрді. AFSA IOSCO мен IAIS ұйымдарының мүшесі болып табылады, ал АХҚО салықтық ашықтық саласында ЭЫДҰ тарапынан және неттингтің заңды күші мәселесінде ISDA тарапынан танылды. Бұл халықаралық стандарттарға сәйкестікті көрсетеді.

«ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР НАРЫҒЫ ДАМУЫНЫҢ КЕЛЕСІ КЕЗЕҢІ ІШІНАРА НЕҒҰРЛЫМ КЕҢ ӘРІ ӘРТАРАПТАНДЫРЫЛҒАН ИНСТИТУЦИОНАЛДЫҚ ИНВЕСТОРЛАР БАЗАСЫНА БАЙЛАНЫСТЫ БОЛАДЫ. КӘСІБИ БАСҚАРЫЛАТЫН ҚҰРЫЛЫМДАР АРҚЫЛЫ БӨЛІНЕТІН ЖӘНЕ ТИІСТІ БАСҚАРУ ҚАҒИДАЛАРЫ МЕН ТӘУЕКЕЛДІ ШЕКТЕУ ТЕТІКТЕРІ ҚОЛДАНЫЛАТЫН ҰЗАҚ МЕРЗІМДІ ІШКІ КАПИТАЛ КӨЛЕМІНІҢ ҰЛҒАЮЫ ҚАРАЖАТ ТARTU MEN БИЗНЕСКЕ ЖӘНЕ ӨНІМДІ АКТИВТЕРГЕ ИНВЕСТИЦИЯ САЛУДЫҢ НЕҒҰРЛЫМ ТҰРАҚТЫ БОЛУЫНА СЕПТІГІН ТИГІЗЕ АЛАДЫ.»

Евгения Богданова
AFSA бас атқарушы директоры

2-кесте. Қазақстанның егемен кредиттік рейтингтері: соңғы рейтингтік шешімдер ⁵³			
Агенттік	Рейтинг	Болжам	Негізгі факторлар
Moody's	Baa1	Тұрақты (2025 ж. қазаны)	Мемлекеттік қарыздың төмен деңгейі, оған қызмет көрсету қабілетінің жоғары болуы және елеулі фискалдық резервтер
Fitch	BBB	Тұрақты (2026 ж. маусымы)	Орнықты сыртқы позиция, таза шетелдік активтердің елеулі көлемі және мемлекеттік қарыздың төмен деңгейі
S&P Global	BBB	Тұрақты (2026 ж. тамызы)	Өсудің орнықты перспективалары, экономиканы әртараптандырудың жалғасуы және елеулі сыртқы әрі фискалдық резервтер

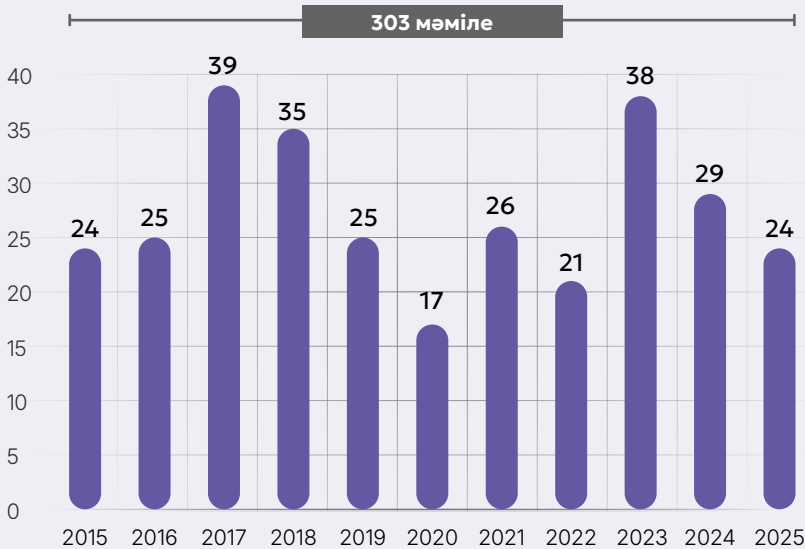
53. S&P Global, [Ratings](#); Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі, [жаңалықтар](#); Trading Economics: [Қазақстанның кредиттік рейтингі](#)

2.2. НАРЫҚТЫҢ ШЕКАРАЛАРЫ МЕН КӨЛЕМІ

2.2.1. НАРЫҚТЫҢ ШЕКАРАЛАРЫН АНЫҚТАУ

2015–2025 жылдар аралығында бірігу және қосып алу нарығында жарияланған жиынтық құны шамамен 20,9 млрд АҚШ долларын⁵⁴ құрайтын 303 мәміле тіркелді. Бұл көрсеткіш аталған кезеңдегі бірігу және қосып алу нарығындағы белсенділіктің ауқымын көрсетеді. 2025 жылы жарияланған жиынтық құны шамамен 3,4 млрд АҚШ долларын құрайтын 24 бірігу және қосып алу мәмілесі аяқталды. Бұл кеңірек бірігу және қосып алу нарығының контексті осы тарауда ұсынылған тікелей инвестициялар саласындағы белсенділікті бағалауда бағдар ретінде пайдаланылады.

6-сурет. Бірігу және қосып алу мәмілелері, 2015–2025 жыл, мәмілелер саны



Ақпарат көзі: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ.

Бірігу және қосып алу нарығының кең ауқымын ескере отырып, осы есепте тікелей инвестициялар нарығының шекаралары қалыптасқан, түсім әкелетін кәсіпорындарға дамудың кейінгі кезеңдерінде жеке капитал салуды қамтитындай етіп айқындалған. Мұндай инвестициялар әдетте бизнестің өсуіне, кеңеюіне, меншік иелерінің ауысуына немесе операциялық қызметінің дамуына бағытталады. Талдау венчурлік кезеңнен кейінгі жеке капитал инвестицияларына шоғырланады және венчурлік капиталды, акселераторларды, гранттарды, сондай-ақ стартаптарды бастапқы кезеңдерде қаржыландырудың өзге де нысандарын қамтымайды. Нарықтың осы шекаралары есептің барлық бөлімінде бірізді қолданылады. Бұл ретте инвестициялық құрылымдар жеке капиталды инвестициялауға байланысты үлестік, айырбасталатын және өзге де құралдарды қамтуы мүмкін екені ескеріледі.

54. Мәмілелердің құны транзакциялардың жария етілген құны негізінде есептелген. Құны жарияланбаған мәмілелер есепке алынбағандықтан, келтірілген деректер бірігу және қосып алу (M&A) нарығының жалпы көлемін көрсетпейді

2.2.2. НАРЫҚТЫҢ КӨЛЕМІН БАҒАЛАУ

Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығының ауқымын бір ғана көрсеткішпен емес, өзара толықтыратын көрсеткіштер жиынтығы негізінде бағалаған орынды. Жеке капитал нарықтарындағы мәмілелер туралы ақпарат әлі де толық жарияланбайды, бұл ретте әртүрлі дереккөздер инвестициялық қызмет пен институционалдық капиталдың әртүрлі түрлерін қамтиды. Сондықтан бағалау өзара толықтыратын үш дереккөзге негізделеді: тіркелген мәмілелер туралы деректер, QIC-дің инвестициялық қызметі туралы деректер және AFSA-ның қорлар мен активтерді басқару туралы деректері.

Тіркелген мәмілелер туралы деректер аяқталған мәмілелер бойынша көпшілікке қолжетімді ақпараттың барынша бірізді көрінісін береді және қаржылық инвесторлардың қатысуымен жүзеге асырылған сатып алу мәмілелері мен өсуді қаржыландыру мәмілелерін бөліп көрсетуге мүмкіндік береді. QIC инвестициялары туралы деректер институционалдық инвесторлардың жеке капиталды инвестициялауын бөлек сипаттайды. Оларға инвестициялар, сондай-ақ жекелеген айырбасталатын және басқа да қаржыландыру құралдары кіреді.⁵⁵ AFSA деректері барлық инвестициялық стратегиялар бойынша АХҚО қорлары мен активтерді басқару экожүйесі туралы неғұрлым кең түсінік береді. Сондықтан

55. А қосымшасын, «Әдіснама» бөлімін қараңыз.

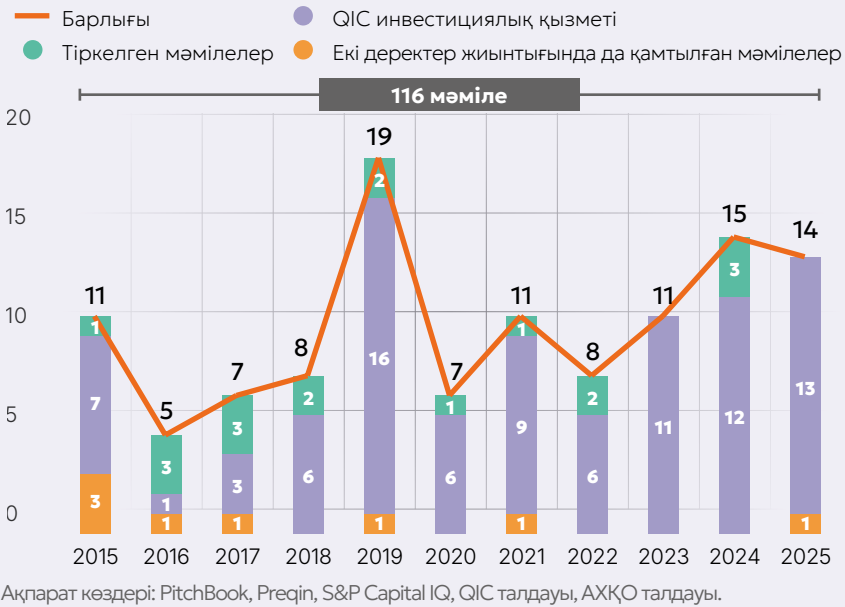
бұл деректер тікелей инвестицияларға тиесілі басқарудағы активтердің немесе қолжетімді капиталдың көлемін емес, жалпы нарықтық контексті бейнелейді.

Осы үш дереккөздегі көрсеткіштерді тікелей қосуға болмайды және олар нарық көлемінің бірыңғай бағасын есептеу үшін пайдаланылмайды. Алайда тіркелген мәмілелер туралы деректер мен QIC-дің инвестициялық қызметі туралы деректер деректерде көрініс тапқан инвестициялық қызметті бағалау мақсатында бірлесіп қарастырылады; анықталған қайталанатын жазбалар алып тасталады. AFSA деректері қорларды басқарудың неғұрлым кең институционалдық экожүйесінің ауқымы мен даму деңгейінің көрсеткіші ретінде бөлек ұсынылады.

МӘМІЛЕЛЕР ДИНАМИКАСЫ

Жалпы алғанда, бұл екі деректер жиынтығы – тіркелген мәмілелер мен QIC-дің инвестициялық қызметі туралы мәліметтер – қайталанатын жазбаларды алып тастағаннан кейін 2015–2025 жылдар аралығындағы 116 мәміле мен инвестициялық жазбаны қамтиды. Бұл жиынтық көрсеткіш нарықтың жалпы көлемін емес, деректерде көрініс тапқан инвестициялық қызметті сипаттайды. Екі деректер жиынтығы Қазақстандағы жеке капитал инвестицияларының әртүрлі қырларын қамтитындықтан, оларды бірін-бірі толықтыратын ақпарат көздері ретінде қарастырған жөн.

7а-сурет. Тіркелген тікелей инвестициялар мәмілелері мен QIC инвестициялары, жылдар бойынша, 2015–2025 жыл. Мәмілелер саны



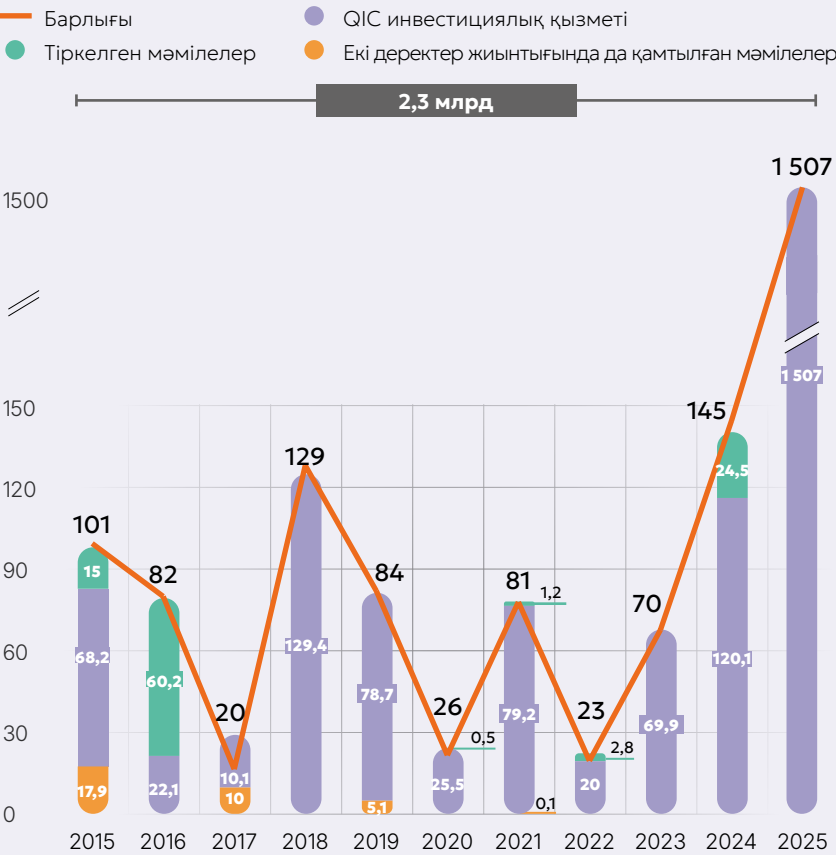
Ақпарат көздері: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, QIC талдауы, АХҚО талдауы.

3-кесте. Үш дереккөздегі мәліметтерді түсіндіру

Дереккөз	Бақылау бірлігі	Нені көрсетеді	Нені көрсетпейді
Тіркелген мәмілелер туралы деректер	Тікелей инвестициялар саласындағы инвестордың қатысуымен аяқталған компанияны сатып алу немесе оның өсуін қаржыландыру мәмілесі	Қарастырылған коммерциялық дерекқорларда қамтылған, көпшілікке қолжетімді тікелей инвестициялар мәмілелері туралы мәліметтер	Ақпараты жарияланбаған мәмілелерді қоса алғанда, тікелей инвестициялар нарығындағы жалпы белсенділік немесе тікелей инвестициялар бойынша барлық мәмілелердің жиынтық құны
QIC-дің инвестициялық қызметі туралы деректер	Инвестициялар, оның ішінде жекелеген үлестік емес немесе айырбасталатын құралдар	QIC-ке байланысты капитал салымдары, оның ішінде қарастырылған коммерциялық дерекқорларда қамтылмауы мүмкін инвестициялық операциялар	Тікелей инвестициялар бойынша қайталанбайтын аяқталған мәмілелердің саны немесе тікелей инвестициялар нарығына инвестицияланған капиталдың жиынтық көлемін бағалау
AFSA деректері	Барлық инвестициялық стратегиялар бойынша инвестициялық қорлар және басқарудағы активтердің жиынтық көлемі	АХҚО-ның қорлар мен активтерді басқару жөніндегі институционалдық экожүйесінің ауқымы	Тікелей инвестицияларға қатысты басқарудағы активтер көлемі, инвестицияланбаған капитал (dry powder) немесе тікелей инвестицияларға салынған капитал

Ескертпе: егер өзгеше көрсетілмесе, тіркелген мәмілелер және QIC-дің инвестициялық қызметі туралы деректер 2015–2025 жылдар аралығын қамтиды. Қатысушылар мен қорлар туралы ақпарат 2025 жылғы 31 желтоқсандағы жағдай бойынша берілген. 2026 жылғы I тоқсанға қатысты жаңартулар бөлек көрсетіледі, ал болашақта қол жеткізу көзделген межелер жоспар ретінде көрсетіледі. AFSA-ның соңғы институционалдық деректері 2026 жылғы I тоқсандағы жағдай бойынша берілген.

7б-сурет. Тіркелген тікелей инвестициялар мәмілелері мен QIC инвестициялары, жылдар бойынша, 2015–2025 жыл. Инвестициялар көлемі, млн АҚШ доллары



Ақпарат көздері: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, QIC талдауы, АХҚО талдауы.

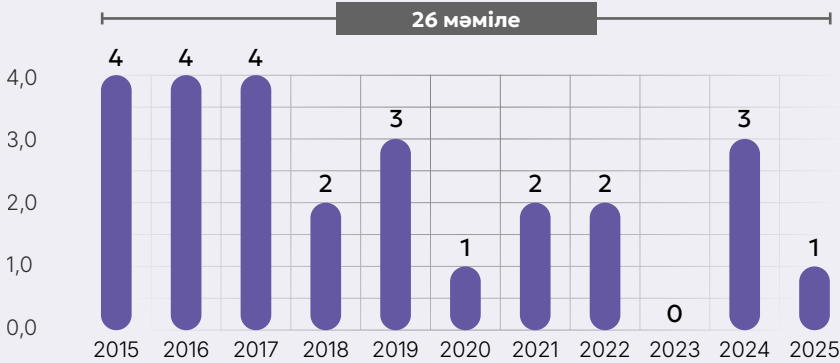
Ескертпелер:
1) Екі деректер жиынтығында да бірдей сегіз мәміле бар. Екі деректер жиынтығы бірлесіп ұсынылған кезде анықталған сәйкестіктер бір рет қана ескеріледі. Әрбір деректер жиынтығы бойынша көрсеткіштер бөлек ұсынылады және осы сәйкестіктерді қамтиды.
2) 2020 жылы «тіркелген мәмілелер» санатындағы мәмілелердің құны 0,5 млн АҚШ долларынан кем болды. Дөңгелектеуге байланысты оның мәні графикте көрсетілмейді, бірақ жиынтық сомаға енгізіледі.
Ақпарат көздері: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, QIC талдауы, АХҚО талдауы.

Құндық тұрғыдан алғанда, екі деректер жиынтығында 2015–2025 жылдары шамамен 2,3 млрд АҚШ доллары көлеміндегі инвестициялық қызмет тіркелген. Кезеңнің басым бөлігінде тіркелген сомалар салыстырмалы түрде төмен деңгейде сақталды, бұл жайт мәмілелер құны туралы ақпараттың толық ашылмауымен ішінара байланысты. 2024 жылы тіркелген көрсеткіштер қарқынды өсіп, 2025 жылы ең жоғары деңгейге жетті – бұл серпін, ең алдымен, QIC-дің инвестициялық қызметінің артуынан туындады.

ТІРКЕЛГЕН МӘМІЛЕЛЕР ТУРАЛЫ ДЕРЕКТЕР

2015–2025 жылдар аралығындағы тіркелген мәмілелер туралы деректер жиынтығында тікелей инвестициялар бойынша 26 аяқталған мәміле анықталды. Осы мәмілелердің 16-сының құны жарияланды, олардың жиынтық құны шамамен 137 млн АҚШ долларын құрады. Барлық мәмілелердің құны жарияланбағандықтан, 137 млн АҚШ долларын нарықтың жалпы көлемінің бағасы емес, жарияланған мәміле құнының төменгі шегі ретінде қарастырған жөн. Сондықтан мәмілелер саны тікелей инвестициялар нарығындағы көпшілікке қолжетімді деректерде көрініс тапқан белсенділіктің неғұрлым сенімді көрсеткіші болып табылады. Бұл сондай-ақ Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділік туралы толық түсінік қалыптастыру үшін тіркелген мәмілелер туралы деректерді институционалдық инвестициялар туралы ақпаратпен және қорлар деңгейіндегі деректермен толықтыру қажеттігін көрсетеді.

8-сурет. Қазақстандағы аяқталған тікелей инвестициялар мәмілелері, жылдар бойынша (тіркелген нарықтық белсенділіктің тікелей инвестицияларға қатысты бөлігі), 2015–2025 жыл



Ақпарат көздері: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, QIC талдауы, АХҚО талдауы.

Ескертпелер:
(1) Тікелей инвестициялар бойынша іріктеме 2015–2025 жылдары тікелей инвестициялар компаниясының немесе қорының қатысуымен аяқталған, компанияларды сатып алуға (Buyout/LBO) және олардың өсуіне немесе кеңеюіне (Growth/Expansion) бағытталған барлығы 26 мәмілені қамтиды.
(2) Деректер QIC-дің инвестициялық қызметі туралы деректер жиынтығында да көрсетілген сегіз мәмілені қамтиды. 7-суреттегі жиынтық көрсеткіште бұл мәмілелер бір рет қана ескеріледі.
(3) 2023 жылы тіркелген мәмілелер туралы деректер жиынтығында белгіленген критерийлерге сәйкес келетін тікелей инвестициялар бойынша бірде-бір мәміле анықталған жоқ.

9-сурет. QIC-дің инвестициялық қызметі: инвестициялар көлемі, млн АҚШ доллары (сызық), және инвестициялар саны, бірлік (бағандар), 2015–2025 жыл



Ақпарат көзі: QIC-дің 2015–2025 жылдардағы инвестициялық қызметі туралы деректер.

Ескертпелер: (1) Деректер тіркелген тікелей инвестициялар мәмілелері туралы деректер жиынтығында да көрсетілген сегіз мәмілені қамтиды. 7-суреттегі жиынтық көрсеткіште есептеу кезінде бұл мәмілелер бір рет қана ескерілді.
(2) Инвестициялар сомасы мәмілелер жасалған тиісті күндердегі Ұлттық Банктің айырбас бағамдары бойынша теңгеден АҚШ долларына қайта есептелді. Сондықтан АҚШ долларымен көрсетілген сомалардың жылдық өзгерісі ішінара айырбас бағамының ауытқуын көрсетеді.

QIC ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ҚЫЗМЕТІ

QIC деректері Қазақстандағы институционалдық инвесторлардың жеке капиталды инвестициялауын бөлек сипаттайды. 2025 жылғы 31 желтоқсандағы жағдай бойынша QIC-дің инвестициялық портфелінің көлемі шамамен 1,9 млрд АҚШ долларын құрады.⁵⁶

QIC-дің инвестициялық қызметі туралы деректер 2015–2025 жылдар аралығындағы 98 инвестицияны қамтиды. Бұл деректер тіркелген мәмілелер туралы деректер жиынтығын толықтырып, онсыз нарық талдауында көрініс таппайтын институционалдық инвестицияларды қамтиды.

Деректерде тіркелген жылдық инвестиция сомаларына сәйкес, 2015–2025 жылдары QIC инвестицияларының жиынтық көлемі шамамен 2,2 млрд АҚШ долларын құрады. 2025 жылы бұл көлем 2024 жылғы 120 млн АҚШ долларымен салыстырғанда шамамен 1,5 млрд АҚШ долларына жетіп, бір жылда 12 еседен астам өсті. Бұл өсім бұрын салынған инвестициялардан шығу арқылы алынған қаражаттан гөрі, негізінен QIC облигацияларын шығару есебінен қаржыландырылды. Жалпы алғанда, 2015–2025 жылдары тіркелген жыл сайынғы инвестициялар капитал салудың тұрақты арнасы бар екенін көрсетеді. Алайда бұл белсенділік коммерциялық мәмілелер дерекқорларында тек ішінара көрініс табады.

56. QIC, 2025 жылғы жылдық есеп

АХҚО ҚОРЛАРЫНЫҢ ЭКОЖҮЙЕСІ

AFSA деректеріне сәйкес, АХҚО-да тіркелген инвестициялық қорлардың саны 2021 жылғы 6-дан 2026 жылғы I тоқсанға қарай 196-ға дейін өсті, ал басқарудағы активтердің көлемі 0,1 млрд АҚШ долларынан 6,1 млрд АҚШ долларына дейін ұлғайды. АХҚО болжамдары бойынша, орта мерзімді перспективада басқарудағы активтердің көлемі 15 млрд АҚШ долларына⁵⁷ жетуі мүмкін. Бұл Қазақстан экономикасының одан әрі өсуі мен әртараптандырылуын қаржыландыратын ұзақ мерзімді капиталдың елеулі ішкі көзін қалыптастыруы мүмкін.

Қорлар санының өсуі негізінен ашық үлгідегі құрылымдардың есебінен болды. Бұл көрсеткіштер қорлардың барлық инвестициялық стратегияларын қамтиды және сондықтан тікелей инвестициялар нарығы жұмыс істейтін неғұрлым кең институционалдық платформаны сипаттайды, бірақ тікелей инвестицияларға ғана қатысты басқарудағы активтердің көлемін немесе жаңа тікелей инвестициялар мәмілелерін жүзеге асыру үшін қолжетімді капиталды көрсетпейді.

10-сурет. АХҚО-да авторизацияланған қорлар саны (бағандар, сол жақ ось) және басқарудағы активтер көлемі, млрд АҚШ доллары (сызық, оң жақ ось), 2021 жыл – 2026 жылғы I тоқсан



4-кесте. АХҚО-да авторизацияланған қорлар саны, ұйымдық-құқықтық нысаны бойынша, 2021 жыл – 2026 жылғы I тоқсан

Көрсеткіш	2021	2022	2023	2024	2025	2026 жылғы I тоқсан
Ашық үлгідегі инвестициялық компания (OEIC)	5	17	37	84	137	151
Жабық үлгідегі инвестициялық компания (CEIC)	1	2	2	11	27	31
Шектеулі серіктестіктер (Limited partnerships, LP)	-	1	2	6	13	14
Қорлардың жалпы саны	6	20	41	101	177	196

Ақпарат көзі: AFSA, 2026

57. Бұл болжам үшін 2030 жыл бағдарлы орта мерзімді кезең ретінде алынған

Басқарудағы активтердің географиялық бөлінісі АХҚО-да жұмыс істейтін қорлар мен активтерді басқарушы компаниялар басқаратын активтердің қайда инвестицияланғаны туралы қосымша түсінік береді. AFSA-ның 2026 жылғы I тоқсандағы бағалауына сәйкес, АХҚО-да жұмыс істейтін компаниялардың басқаруындағы активтердің шамамен үштен екісі – шамамен 4 млрд АҚШ доллары – қазақстандық активтерге инвестицияланған. Инвестициялық қорлардың активтері негізінен Қазақстанға инвестицияланған, ал басқарушының қалауымен басқарылатын жеке шоттардағы портфельдерде шетелдік қаржы құралдарының үлесі басым болды. Бұл бағалаулар тікелей инвестициялармен шектелмей, барлық инвестициялық стратегияларды қамтиды және тиісті компаниялардың есептілігіне негізделген.

Бұл деректер АХҚО құрылымдары арқылы басқарылатын инвестициялардың қарқынды өскенін және олардың ел ішіндегі активтерге едәуір бағдарланғанын көрсетеді. Алайда бұл деректерді тікелей инвестицияларға тиесілі басқарудағы активтердің, инвестицияланбаған капитал көлемінің немесе жаңа тікелей инвестициялар мәмілелерін жүзеге асыру үшін қолжетімді капиталдың көрсеткіші ретінде қарастыруға болмайды. Сондай-ақ оларды QIC деректерімен және мәмілелер туралы деректермен қосып есептеуге болмайды, өйткені бұл деректер жиынтықтары арасында қайталанатын деректер орын алуы мүмкін. AFSA деректері Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығының көлеміне дербес баға бермейді; олар жеке капиталды құрылымдау мен басқаруға арналған институционалдық платформаны сипаттайды.

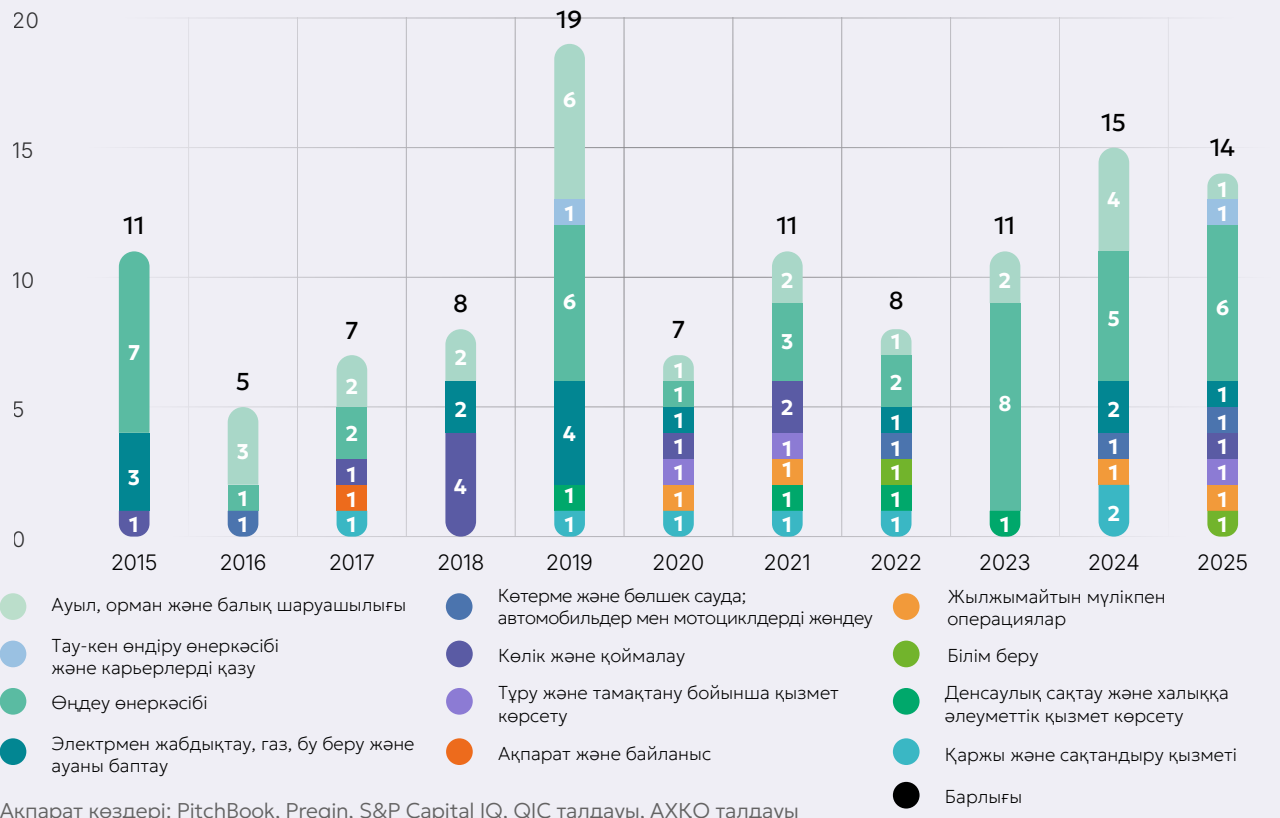
2.3. МӘМІЛЕЛЕРДІҢ САЛАЛАР БОЙЫНША БӨЛІНУІ ЖӘНЕ ҚҰРЫЛЫМЫ

2.3.1. ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР КАПИТАЛЫНЫҢ САЛАЛАР БОЙЫНША БӨЛІНУІ

Инвестицияланған капиталдың салалық бөлінісі Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығының даму туралы маңызды түсінік береді. Мәмілелер саны аз болып, олардың құны туралы ақпарат тек ішінара ашылғанына қарамастан, қолда бар деректер капиталдың қандай салаларға бағытталғанын және уақыт өте келе инвестициялар құрылымының қалай өзгергенін түсінуге мүмкіндік береді.

Бұған дейін 2.2-бөлімде ұсынылған екі деректер жиынтығында тіркелген мәмілелер мен инвестициялардың жылдық саны 5-тен 19-ға дейін өзгеріп, 2019 жылы ең жоғары деңгейге жетті; қаралып отырған кезеңнің соңғы жылдарында белсенділік қайта өсе бастады. Ауыл, орман және балық шаруашылығы⁵⁸ бүкіл кезең бойы инвестициялық қызмет бағыттарының қатарында тұрақты түрде кездесті. Өңдеу өнеркәсібі 2023 жылдан бастап ерекше байқалды, ал көлік және қоймалау қызметі негізінен 2018–2021 жылдары шоғырланды. Электрмен жабдықтау, газ, бу беру және ауаны баптауға байланысты бағыттардағы инвестициялық қызмет қаралып отырған кезеңнің бірінші жартысында айқынырақ болды. 2024–2025 жылдары қызмет көрсету саласындағы белсенділік те кең ауқымды салаларды, соның ішінде қаржы және сақтандыру қызметін, жылжымайтын мүлікті, сауданы, тұру бойынша қызметтерді және білім беруді қамтыды.

11-сурет. Тіркелген тікелей инвестициялар мәмілелері мен QIC инвестицияларының мәмілелер саны бойынша салалық бөлінуі, 2015–2025 жж.



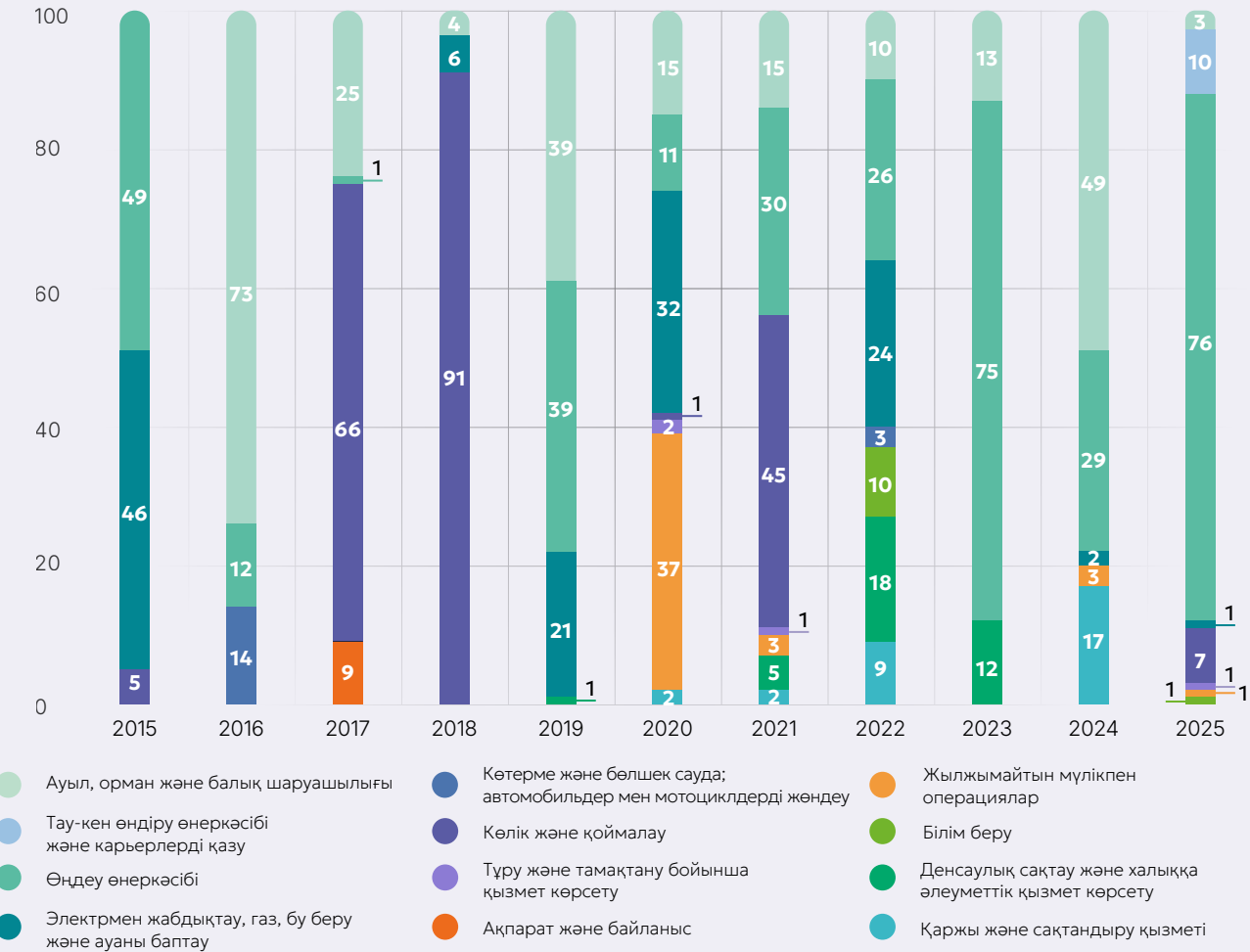
Ақпарат көздері: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, QIC талдауы, АХҚО талдауы

Ескертпелер:
1. Сегіз мәміле тікелей инвестициялар мәмілелері туралы деректер жиынтығында да, QIC-дің инвестициялары туралы деректер жиынтығында да көрсетілген; жиынтық көрсеткіште олар бір рет ғана ескерілді.
2. Тіркелген мәмілелер мәмілелер туралы қолда бар ақпарат негізінде тиісті санаттарға жатқызылды.

58. Экономикалық қызмет түрлерінің жалпы жіктеуішіне (ЭҚТЖЖ) сәйкес ауыл, орман және балық шаруашылығы салалары бір санатқа біріктірілген.

Мәмілелер саны бойынша деректер инвестициялық қызметтің салалық ауқымы кең екенін көрсеткенімен, инвестициялардың тіркелген құны неғұрлым шоғырланған болды. 2015 жылы өңдеу өнеркәсібіне тіркелген мәмілелер құнының 49%-ы тиесілі болды. Қаралып отырған кезеңнің соңына қарай бұл сала қайтадан инвестициялық қызметтің негізгі көздерінің біріне айналып, оның үлесі 2023 жылы 75%-ға, ал 2025 жылы 76%-ға жетті. Электрмен жабдықтау, газ, бу беру және ауаны баптау саласына 2015 жылы тіркелген мәмілелер құнының елеулі үлесі тиесілі болды; бұл сектор 2020 және 2022 жылдары да байқалды. Ауыл шаруашылығы бүкіл кезең бойы инвестициялық қызметтің құрамында болды, дегенмен оның тіркелген мәмілелер құнындағы үлесі жыл сайын айтарлықтай өзгеріп отырды.

12а-сурет. Тіркелген мәмілелер құны мен QIC инвестициялары көлемінің салалық бөлінуі 2015–2025 жж. (%)

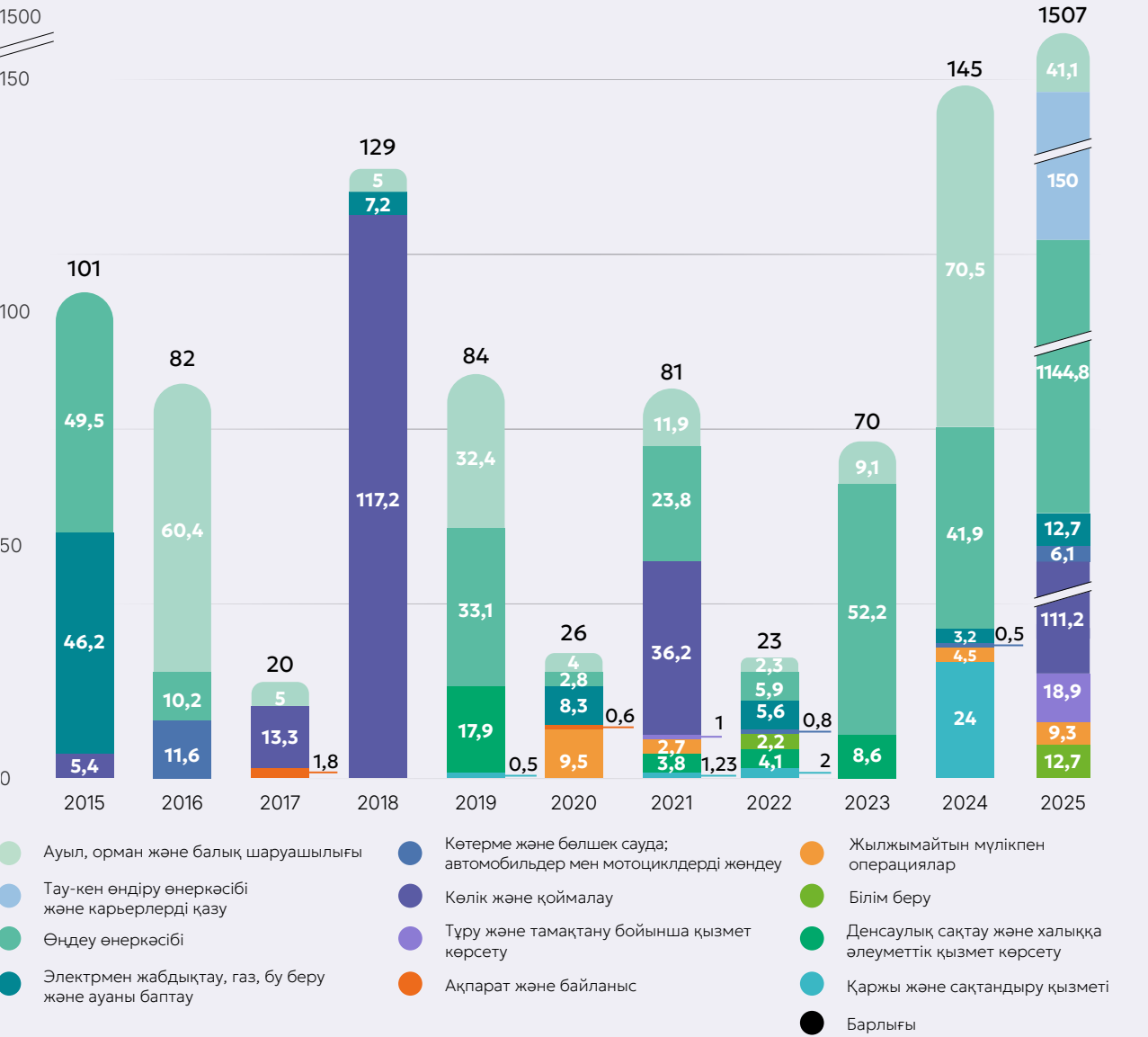


Ақпарат көздері: PitchBook, Preqin, S&P Capital IQ, QIC талдауы, АХҚО талдауы

Ескертпелер:
1. Мәмілелердің тіркелген құны олардың құны туралы жария түрде ашылған деректерге негізделген, ал QIC көрсеткіштері іс жүзінде инвестицияланған сомаларды көрсетеді.
2. Сегіз мәміле тікелей инвестициялар мәмілелері туралы деректер жиынтығында да, QIC инвестициялары туралы деректер жиынтығында да көрсетілген; жиынтық көрсеткіште олар бір рет қана ескерілді.
3. Тіркелген мәмілелер мәмілелер туралы қолда бар ақпарат негізінде тиісті санаттарға жатқызылды.

Абсолюттік мәнде тіркелген мәмілелердің құны 2017 жылғы 20 млн АҚШ долларынан 2024 жылы 145 млн АҚШ долларына дейін өзгерді, ал 2025 жылы өңдеу өнеркәсібіндегі бір ірі мәміле есебінен 1 507 млн АҚШ долларына дейін өсті. Осылайша, жоғарыда сипатталған шоғырлану нарықтағы белсенділіктің жалпы өсуін емес, құны жоғары мәмілелердің аз санын көрсетеді.

12б-сурет. Тіркелген мәмілелер құны мен QIC инвестициялары көлемінің салалық бөлінісі, 2015–2025 жж. (млн АҚШ доллары)



Жалпы алғанда, жеке капитал қатысқан мәмілелер салалардың кең ауқымын қамтыды, ал олардың жиынтық құнының негізгі бөлігі аз ғана ірі мәмілелерге тиесілі болды. Бұл ретте өңдеу өнеркәсібі мен ауыл шаруашылығындағы мәмілелер қаралып отырған кезең бойы тұрақты байқалды.

2.3.2. ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР КАПИТАЛЫНЫҢ ҚҰРЫЛЫМЫ

Салалық бөліністен бөлек, Қазақстандағы жеке капитал қызметінің құрылымын инвесторлар үшін ерекше маңызды үш аспект бойынша бағалауға болады: құралдар, валюта және меншік құрылымы.

■ ҚАРЖЫЛАНДЫРУ ҚҰРАЛДАРЫ

Қолда бар деректер үлестік және мезониндік құралдардың үйлесімі қолданылатынын көрсетеді. QIC инвестициялық қызметі тікелей үлестік инвестицияларды, сондай-ақ үлестік капиталға айырбасталу мүмкіндігін көздеуі мүмкін мезониндік қаржыландыруды қамтиды. Құралды таңдау қолданылатын инвестициялық құрылымға және базалық жобаның ерекшеліктеріне байланысты болады. Мұндай икемділік әрбір инвестицияның нақты ерекшеліктері мен капиталға деген қажеттіліктеріне қарай қаржыландыру құрылымын бейімдеуге мүмкіндік береді.

■ ВАЛЮТА

Валюталық реттеу талаптары Қазақстандағы жеке капиталмен жасалатын трансшекаралық мәмілелерді құрылымдау кезінде маңызды практикалық фактор болып табылады. Қазақстан Республикасының валюталық реттеу туралы заңнамасына сәйкес «Валюталық реттеу және валюталық бақылау туралы» Қазақстан Республикасы Заңының 1-бабында⁵⁹ айқындалған резиденттер арасындағы шетел валютасындағы операцияларға, әдетте, Қазақстан аумағында тыйым салынады, заңда

59. «Валюталық реттеу және валюталық бақылау туралы» Қазақстан Республикасының 2018 жылғы 2 шілдедегі № 167-VI Заңы

көзделген жағдайларды қоспағанда (Заңның 6-бабы). Резиденттер мен бейрезиденттер арасындағы валюталық операциялар теңгемен және/немесе шетел валютасымен жүзеге асырылуы мүмкін.

АХҚО қатысушыларының валюталық операцияларына қатысты реттеу екі деңгейде жүзеге асырылады. Конституциялық заң деңгейінде АХҚО қатысушыларының ақшалай міндеттемелері тиісті шартта көзделген валютада көрсетіледі және орындалады (АХҚО туралы Конституциялық заңның 5-бабы). Бұдан басқа, АХҚО-ның Валюталық қағидалары арнайы шарттарды белгілейді және тиісті валюталық операцияларды жүзеге асыру тәртібін реттейді:

- АХҚО қатысушылары арасындағы операциялар ұлттық валютада да, шетел валютасында да жүзеге асырылуы мүмкін;
- АХҚО-ның банктік емес қатысушылары мен бейрезиденттер арасындағы операциялар АХҚО қағидалары мен Қазақстан Республикасының заңнамасына сәйкес тараптардың қалауы бойынша кез келген валютада жүзеге асырылуы мүмкін;

- АХҚО қатысушылары мен АХҚО қатысушылары болып табылмайтын резиденттер арасындағы операциялар да қолданылатын талаптарға сәйкес ұлттық немесе шетел валютасында жүзеге асырылуы мүмкін.

Қазақстанның жалпы валюталық реттеу режимінен жасалған бұл ерекшеліктердің қолданылу аясы шектеулі және АХҚО туралы Конституциялық заңда айқындалған; олардың шегінен тыс Қазақстан заңнамасында белгіленген валюталық реттеудің жалпы режимі қолданылады.

■ МЕНШІК ҚҰРЫЛЫМЫ

Бизнестің өсуі мен кеңеюіне инвестициялар (growth capital) тіркелген тікелей инвестициялар мәмілелерінің шамамен 60%-ын құрайды, ал бақылау пакетін сатып алу мәмілелері сирегірек кездеседі. Миноритарлық қатысу да квазимемлекеттік инвестициялау моделінің маңызды ерекшелігі болып табылады: QIC үлестік қаржыландыруды 49%-ға⁶⁰ дейінгі қатысу үлестерін сатып алу арқылы ұсынады, бұл басқа акционерлерге капиталдағы мажоритарлық үлесін сақтап қалуға мүмкіндік береді. Бақылау пакетін сатып алу мәмілелері де кездеседі, алайда байқалатын нарықта олар басым модель болып табылмайды.

60. QIC, 2025 жылғы жылдық есеп

ИНВЕТОР КӨЗҚАРАСЫ: «САМҰРЫҚ-ҚАЗЫНА ИНВЕСТ»

Сакен Пирмаханов «Самұрық-Қазына Инвест» бас директоры



«Самұрық-Қазына Инвест» Қазақстанда тікелей үлестік инвестициялармен айналысады. Біздің инвестициялық моделіміздің тікелей инвестициялар қорларының моделімен бірқатар ортақ тұстары бар: миноритарлық үлестер, белгіленген иелену мерзімі және инвестициядан алдын ала жоспарланған түрде – әдетте өз үлесімізді жеке инвесторға сату арқылы – шығу. Біздің модельдің айрықша ерекшелігі – даму мандаты. Біз жеке капиталды алмастыру үшін емес, оны тарту үшін инвестиция саламыз және осы қағидат әрбір мәміледегі рөлімізді айқындайды.

Инвестициялау тәсіліміз

Біз экономиканы әртараптандыруға ықпал ететін жаңа жобаларды қолдау мандаты аясында 2007 жылдан бастап Қазақстанға инвестиция салып келеміз. Біз тікелей түрде және көбінесе жаңадан іске қосылған жобаларға инвестиция саламыз. Бұл жобаларды стратегиялық серіктестермен – әдетте жобаға қажетті технологиялар мен салалық сараптаманы қамтамасыз ететін халықаралық компаниялармен – бірлесіп жүзеге асырамыз. Біздің инвестицияларымыз негізінен өңдеу өнеркәсібі, энергетика, денсаулық сақтау салаларында және ақпараттық-коммуникациялық технологиялар секторында шоғырланған.

Біз 49%-ға дейін миноритарлық үлестерді сатып аламыз және, әдетте, инвестицияларды белгілі бір мерзім ішінде – көп жағдайда жеті жылға дейін иеленеміз, содан кейін өз үлесімізді жеке инвесторға сатуды көздейміз. Біз операциялық басқаруға қатыспаймыз, оның орнына қаржылық серіктес ретінде жобаны құрылымдау мен іске қосуды, сондай-ақ Қазақстанға инвестициялар тартуды қолдаймыз.

Біздің мандатымыздың басты ерекшеліктері

Біздің модельдің екі айрықша ерекшелігі бар, олардың екеуі де мемлекеттік капиталдың рөліне қатысты көзқарасымызды көрсетеді.

Біріншісі – миноритарлық қатысу, бұл «сары беттер» қағидасына сай келеді: квазимемлекеттік сектор жеке бизнес жұмыс істей алатын салалардағы өзінің қатысуын шектейді. Сондықтан біз бақылаушы акционер емес, белсенді қаржылық инвестор ретінде әрекет етеміз және инвестиция салатын компанияларда бақылау орнатуға ұмтылмаймыз.

Екінші ерекшелік – капиталымыздың көзі мен құрылымы. Біз сыртқы инвесторлардың қаражаты есебінен қызмет ету мерзімі шектеулі қор құрмаймыз; қаржыландыру «Самұрық-Қазына» ұлттық әл-ауқат қорынан, сондай-ақ өзіміздің меншігіміздегі капитал мен инвестициялық портфельден түсетін кірістер есебінен қамтамасыз етіледі. Біздің негізгі моделіміз үшінші тараптардың қорларына капитал салу жөніндегі міндеттемелерді қабылдауды емес, жекелеген жобаларға тікелей инвестициялауды көздейді. Бұл бізге инвестицияны иелену мерзімін

бекітілген инвестициялық көкжиек шегінде әрбір жобаның қажеттіліктеріне қарай айқындауға, сондай-ақ дәстүрлі қорларға тән инвестициялау мен инвестициялардан шығудың қатаң белгіленген мерзімдеріне сыймайтын даму кезеңдеріне қатысуға мүмкіндік береді.

Біз инвестициялық мүмкіндіктерді табыстылықтың ең төменгі шегі секілді бірізді коммерциялық критерийлер бойынша, сондай-ақ «Самұрық-Қазынаның» стратегиялық басымдықтарына сәйкестігі бойынша бағалаймыз. Егер стратегиялық маңызы бар жоба коммерциялық кірістіліктің талап етілетін деңгейін қамтамасыз етпесе, бұл көбіне капитал сыйымдылығының жоғары болуына және өтелу мерзімінің ұзақтығына байланысты болады. Мұндай жағдайларда біз қаржыландырудың баламалы құрылымдарын қолдану немесе қосымша серіктестер тарту мүмкіндігін қарастырамыз.

Жеке капиталмен қатар жұмыс жасау

Қазіргі уақытта тәуелсіз басқарылатын қорларға зәкірлік инвестор ретінде қатысу біздің қызметіміздің негізгі бағыты болып табылмайды. Соған қарамастан, біздің стратегиямыз халықаралық әріптестермен бірлескен бастамаларды кеңейтуді және бірлесіп инвестициялау тетіктері шеңберінде ресурстарды біріктіруді көздейді. Сондай-ақ, бірқатар жобалар «Самұрық-Қазына» тобының шеңберінде серіктес елдердің ұлттық әл-ауқат қорларымен құрылған бірлескен инвестициялық қорлар арқылы жүзеге асырылуда. Мұндай құралдарды қолдану ауқымының табысты түрде кеңеюі расталған тәжірибеге, инвестициялық үрдістің ашықтығына, жобаларды іріктеу кезіндегі тәуелсіз сараптамаға, тәуекелдерді тиімді басқаруға және алдын ала келісілген инвестициялардан шығу тетіктеріне байланысты болады.

Жекешелендіру жеке капиталмен өзара іс-қимылдың тағы бір әлеуетті бағыты болып табылады, алайда бұл мүмкіндік әзірге жеткілікті деңгейде пайдаланылмай отыр. «Самұрық-Қазына» ұлттық әл-ауқат қоры, әдетте, шоғырландырылған қаржылық есептілігі бар, тәуелсіз аудиттен өткен және корпоративтік басқарудың заманауи тәжірибелерін қолданатын компанияларды сатуға ұсынады. Дегенмен, тікелей инвестициялар қорларының қатысуы шектеулі күйде қалып отыр, өйткені жекешелендірілетін активтердің басым

бөлігі бақылау пакетін стратегиялық инвесторға сатуға бағытталған; ал Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділік бүгінгі күнге дейін нақты айқындалған корпоративтік қорғау шаралары және инвестициядан шығу жоспары бар миноритарлық үлестерге шоғырланған. Мәмілелерді құрылымдаудың икемдірек тәсілдері мен инвестициядан шығу жолдарын, соның ішінде акцияларды бағалы қағаздар нарығында ашық орналастыруды одан әрі дамыту тікелей инвестициялар қорларының қатысу мүмкіндіктерін кеңейтер еді.

Мемлекеттік капиталдың жеке инвестицияларды тартуы немесе, керісінше, оларды ығыстыруы инвестиция көлеміне емес, оның қатысу шарттарына байланысты: мемлекеттік және жеке инвесторлар үшін ашық әрі бірізді қолданылатын талаптар, инвестициялық шешімдердің тәуелсіз қабылдануы және даму мақсаттарына қол жеткізілгеннен кейін мемлекеттік инвестициялардан шығуының нақты тетіктері қажет.

2.4. ҚАЗАҚСТАНДАҒЫ ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР НАРЫҒЫНЫҢ НЕГІЗГІ ҚАТЫСУШЫЛАРЫ

Қазақстанның тікелей инвестициялар экожүйесі салыстырмалы түрде шоғырланған күйінде қалып отыр және мемлекеттік және квазимемлекеттік капиталдың елеулі рөлімен сипатталады. Нарықты меншік иелерінің бірыңғай жіктемесі негізінде емес, функционалдық тұрғыдан ерекшеленетін, бірақ өзара байланысты төрт деңгей ретінде қарастырған жөн. Бірінші деңгей – қорлар, яғни капитал тікелей орналастырылатын инвестициялық құрылымдар. Екінші деңгей – капиталды LP, тікелей бірлесіп инвестициялаушылар немесе жалғыз иелер ретінде ұсынатын инвесторлар. Үшінші деңгей – делдалдар: мәмілелерді құрылымдайтын және сүйемелдейтін басқарушы компаниялар, бас серіктестер және консультанттар. Төртінші деңгей – экожүйе қатысушылары, яғни қалған үш деңгейдің жұмыс істеуін қамтамасыз ететін реттеушілік және нарықтық инфрақұрылым. Бір ұйым бір мезгілде бірнеше деңгейде қатыса алады. Мұның ең айқын мысалы – QIC: ол инвестор (көптеген қорларда LP), өзінің кэптивтік қорларының иесі және еншілес басқарушы компаниялары арқылы делдал ретінде әрекет етеді.⁶¹

Қорлар

Бұл деңгейге капитал тікелей орналастырылатын жекелеген инвестициялық құрылымдар кіреді. Олардың белгілі бір мандаты және, әдетте, белгіленген нысаналы көлемі мен инвестициялау кезеңі болады. Бұл деңгей бірнеше түрлі топты қамтиды. 2025 жылы құрылған QIC кэптивтік қорлары (Kokzhiyek Fund L.P., Adal Fund L.P., Qazaqstan Growth and Development Fund L.P. (QGDF)) орналастырылған капитал көлемі бойынша басты орын алады.⁶² Сонымен қатар QIC-дің LP ретіндегі халықаралық инвестициялық міндеттемелері, соның ішінде Forebright Life Science Technology Fund L.P., TVM Healthcare SEA Fund L.P. қорларына, сондай-ақ шетелдік GP-лермен бірлесіп демеушілік ететін құрылымдарға қатысуы бұл қорлар деңгейін Қазақстан шегінен тыс кеңейтеді.⁶³ KCM Sustainable Development Fund I және Kazakhstan Infrastructure Fund C.V. сияқты ұзақ уақыттан бері жұмыс істеп келе жатқан қорлар да тікелей инвестициялар нарығында маңызды рөл атқарады.

2023–2025 жылдары АХҚО-да тіркелген, жергілікті юрисдикциядағы және әртүрлі нысандарда – L.P., C.V., OEIC және CEIC – құрылымдалған қорлардың саны артты. Бұл кеңірек топ QIC-пен байланысты қорлармен шектелмейді, алайда олардың көпшілігінің мәмілелер тарихы әзірге шектеулі немесе жарияланбаған.⁶⁴

61. QIC, [2025 жылғы жылдық есеп](#)

62. QIC, [2025 жылғы жылдық есеп](#)

63. QIC, [2025 жылғы жылдық есеп](#)

64. AFSA, [AFSA Closes 2024 with Record Growth, AFSA Publishes 2025 Annual Report Detailing Regulatory Developments and Supervisory Outcomes](#)

Инвесторлар

Қорлармен қатар капиталды қорлар арқылы немесе тікелей ұсынатын ұйымдар – инвесторлар да маңызды рөл атқарады. Мемлекеттік және квазимемлекеттік сегмент басым рөл атқарады. QIC елдегі ең ірі LP-лердің бірі болып табылады, ал «Самұрық-Қазына Инвест» оның қызметін стратегиялық салаларға тікелей инвестициялармен толықтырады.⁶⁵ Қазақстан Ұлттық Банкінің Ұлттық инвестициялық корпорациясы Ұлттық қордың резервтерін сыртқы басқарушылар арқылы баламалы активтерге инвестициялайды.⁶⁶ Kazakhstan Investment Development Fund (KIDF), өз кезегінде, бірлескен қор арқылы емес, шетелдік әріптестермен бірге жекелеген мәмілелер бойынша бірлесіп инвестициялайды.⁶⁷ Отбасылық кеңселер мен ірі жеке бизнес-топтар инвесторлардың шағын, бірақ байқалатын сегментін құрайды. Олар капиталды сыртқы қорлар арқылы емес, тікелей өз қаражаты есебінен инвестициялайды және нарықтың ашықтығы ең төмен сегменті болып қала береді: олардың портфельдерінің құрамы, инвестициялық мандаттары мен кірістілігі, әдетте, жарияланбайды.

Халықаралық дамуды қаржыландыру институттары

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](#)

инвестициялық капиталдың тағы бір көзі болып табылады. Әдетте, олар тұрақты жергілікті қатысуын сақтамай, жекелеген қазақстандық және өңірлік инвестициялық құрылымдарға LP ретінде қатысады.

Делдалдар

Үшінші деңгейді делдалдар – инвесторлар атынан мәмілелерді құрылымдауға, жүргізуге және басқаруға жауапты басқарушы компаниялар, бас серіктестер (GP) және консультанттар құрайды. QIC кэптивтік қорларын QIC-дің өзі емес, мамандандырылған еншілес басқарушы компаниялар басқарады.⁶⁸ Халықаралық басқарушы компаниялар QIC LP ретінде қатысатын инвестициялық құрылымдардың бас серіктестері (GP) ретінде әрекет етеді.⁶⁹ Жергілікті басқарушылардың аз саны мемлекеттік және квазимемлекеттік инфрақұрылымнан тәуелсіз түрде капитал тартады және инвестициялайды. Олардың қатарында нарықта он жылдан астам уақыт бойы үздіксіз жұмыс істеп келе жатқан басқарушылар да, расталған қызмет тәжірибесі шектеулі, жақында тіркелген инвестициялық құрылымдардың едәуір көп тобы да бар.

68. QIC
69. QIC

Экожүйеге қатысушылар

Төртінші деңгейді экожүйе қатысушылары – қалған үш деңгейдің жұмыс істеуін қамтамасыз ететін, бірақ өзі капитал салмайтын және оны басқармайтын реттеушілік және нарықтық инфрақұрылым құрайды. Ағылшын жалпы құқығына негізделген құқықтық жүйесінің, AFSA реттеушісінің және AIX биржасының арқасында АХҚО осы инфрақұрылымның орталық элементі болып табылады.⁷⁰ Astana Hub венчурлік және стартап-экожүйеде осындай рөл атқарады. Неғұрлым кең экономикалық деңгейде жалғасып жатқан мемлекеттік жекешелендіру және ырықтандыру бағдарламалары бүкіл тікелей инвестициялар нарығы дамитын құрылымдық контекстті қалыптастырады.⁷¹

Жіктеуге қатысты нақтылау: бұл төрт деңгей бір-бірін жоққа шығаратын санаттар жиынтығы емес, ыңғайлы талдамалық негіз болып табылады. Бір ұйым бір мезгілде бірнеше деңгейде қатыса алады. Сондықтан құрылымдық нысанның өзі жеке санат құрамайды: классикалық қор құрылымы, қордың белгілі бір қызмет ету мерзімі және LP-лерден бөлек кәсіби GP-дің болуы сияқты сипаттамалар әртүрлі деңгейлерде кездесуі мүмкін. Жоғарыда келтірілген бөлімдерді өзара қиылыспайтын санаттардың қатаң жүйесі ретінде емес, бір нарықтың функциялары, капитал көздері және құрылымдық нысандары бойынша әртүрлі қималары ретінде қарастырған жөн.

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

НАРЫҚҚА КӨЗҚАРАС

Замира Сүндетова
Қазақстанның инвестициялық және банк секторларында басшылық қызметте тәжірибесі бар инвестициялар саласының сарапшысы



Қазақстандық компаниялар капиталды борыштық және үлестік құралдар арқылы тартады. Осы екі тәсілдің арасындағы айырмашылық – қазақстандық компанияға қолжетімді қаржыландыру нұсқаларының арасында тікелей инвестициялардың қазіргі таңда қандай орын алатынын және бұл жағдайдың қалай өзгере бастағанын сипаттаудың ең айқын жолы.

Компанияға қашан қарыз алған, қашан үлестік капитал тартқан жөн

Қазақстанда облигациялар мен жеке борыштық қаржыландыру қазіргі кезде бизнестің өсуін қаржыландыруда негізгі орын алады, ал тікелей инвестициялар компания дамуының бетбұрысты кезеңдерінде қолданылады. Мәселе қай құралдың қолайлырақ екенінде емес, ненің қаржыландырылып жатқанында.

Компанияның кірісі тұрақты, ақша ағыны болжамды және міндеттемелерін өтеу мүмкіндігі бар жағдайда қарыз тарту – қисынды қадам; өйткені бұл жағдайда тартылатын капиталдың құны алдын ала белгілі, ал меншік құрылымы өзгермейді. Біздің нарықтағы өсуді қаржыландырудың басым бөлігі осы сипатқа ие.

Үлестік капитал борыштық қаржыландыру шеше алмайтын мәселелерді шешуге мүмкіндік береді. Жаңа нарыққа шығу, бәсекелес компанияны сатып алу, бизнестің ауқымын тез кеңейту немесе әлі ақша ағынын қалыптастырмайтын жобаны қаржыландыру жағдайларында қосымша қарыздық қаржыландыру шешімнен гөрі шектеуге айналады. Үлестік инвестор меншік иесімен бірге тәуекелді өз мойнына алады және капиталдан бөлек, әдетте, басқарушылық біліктілігін, корпоративтік тәртіпті және нарықтарға шығу мүмкіндігін алып келеді.

«БОРЫШ АЛУ БОЛЖАУҒА БОЛАТЫН ӨСУДІ ҚАРЖЫЛАНДЫРАДЫ. ҮЛЕСТІК КАПИТАЛ ТРАНСФОРМАЦИЯНЫ ҚАРЖЫЛАНДЫРАДЫ».

Сондай-ақ, қаржыландыру туралы шешім сирек жағдайда оның құнына ғана байланысты қабылданады. Меншік иесі үшін қарыз алу – қабылдауға оңайырақ шешім, өйткені компания меншік иесінің үлесін азайтпай-ақ пайыз төлеп, негізгі қарыз сомасын өтейді. Ал тікелей инвестициялар серіктес тартуға, стратегияны талқылауға және кейде бақылауды белгілі бір дәрежеде бөлісуге дайын болуды талап етеді.

Борыштық және үлестік капитал қаржыландырудың бірін-бірі толықтыратын көздері ретінде

Бұл екі қаржыландыру түрі бір-біріне қарсы келмейді, керісінше бірін-бірі толықтырады. Сатып алу мәмілесі меншік иесінің өз қаражаты, үлестік инвестициялар және қарыз қаражатының үйлесімі арқылы қаржыландырылуы мүмкін. Мұнда үлестік капитал мәміленің қаржылық тұрақтылығын қамтамасыз етсе, жеке борыштық қаржыландыру меншік иесінің үлесін одан әрі азайтпай, мәміле көлемін ұлғайтуға мүмкіндік береді.

Борыштық қаржыландыру біздің нарықта кең танылған әрі көптеген компаниялар ең алдымен жүгінетін құрал болып қала береді. Бизнес ауқымы кеңейіп, амбициялары артып, қызметі неғұрлым ашық сипат алған сайын, тікелей инвестициялардың осы үдерістегі рөлі де күшейе

түседі, әсіресе тек капитал емес, дамудың келесі кезеңі үшін серіктес қажет болған жағдайда.

Сатып алушыларды табудан бастап, инвестицияға дайын компанияларды әзірлеуге дейін

Нарық дамып келеді, бұл ретте компаниялардың инвестиция қабылдауға дайындығына барған сайын көбірек мән берілуде. Инвесторлар тарапынан қызығушылық бар екені анық, алайда басты мәселе енді тек инвесторды табумен шектелмейді; бастысы – компаниялардың кешенді тексеру (due diligence) талаптарына сай келуін және ашық қаржылық есептілікті, айқын меншік құрылымын әрі басқару моделін көрсете алуын қамтамасыз ету.

Бұл жағдай кеңесшіден талап етілетін міндеттер сипатын өзгертті. Ендігі міндет тараптарды бір-бірімен байланыстырумен шектелмейді; ол бизнесті инвестор оның қызметінің көрсеткіштерін түсініп, мәміле құнын айқындай алатындай етіп дайындауды да қамтиды.

Нарықпен бірге бизнес иелерінің тікелей инвестицияларға деген көзқарасы да өзгеріп келеді. Ұзақ уақыт бойы тікелей инвестициялар бақылауды жоғалту ретінде қабылданды: бизнес иелері инвестор

компанияның күнделікті жұмысына араласады деп қауіптенді. Жас буын кәсіпкерлері серіктестікке, қаржыландыру раундтарына және кейіннен инвестордың шығуына анағұрлым оңай қарайды. Бүгінде нарықта бизнес негізін қалаушысын ығыстырмай басқару жүйесін күшейткен, жаңа нарықтарға жол ашқан немесе сатып алу мәмілелерін жүзеге асырған қорлардың мысалдары бар.

Күнделікті басқару әдетте меншік иесінің қолында қалады, ал қор стратегиялық, қаржылық және басқару саласындағы біліктілігімен, сондай-ақ нарықтарға жол ашу арқылы үлес қосады. Осыған орай, тікелей инвестицияларға деген көзқарас бизнестің бір бөлігін беруден өзінде қалатын үлестің құнын арттыра алатын серіктеске ие болуға қарай өзгеріп келеді.

Нарықтың дамуын жеделдететін негізгі факторлар

Қазақстанның тікелей инвестициялардың өңірлік орталығына айналуына нақты мүмкіндігі бар. Бұған Орталық Азиядағы ең ірі экономика болуы, жеке капитал көлемінің өсіп келе жатқаны және АХҚО мен оның ағылшын жалпы құқығына негізделген құқықтық жүйесі арқылы қазірдің өзінде қалыптасқан инфрақұрылым ықпал етеді.

Дегенмен, инфрақұрылымның өзі жеткіліксіз. Іс жүзінде инвестор бір мезгілде үш нәрсені – түсінікті активті, сенімді түрде қорғалған құқықтарды және инвестициядан шығудың сенімді жолын – іздейді. Осы үш бағыттағы ілгерілеу транзакциялық белсенділікті жеделдетер еді. Бұл компанияның есептілігі мен басқаруын күшейтуді, жекелеген негізін қалаушыларға тәуелділікті азайтуды және инвесторлар құқықтарына қатысты құқық нормаларының дәйекті қолданылуын талап етеді. Бұл шаралардың бірге жүзеге асырылуы уақыт өте келе инвесторлардың нарыққа деген сенімін едәуір нығайтар еді.

Алдағы бес жылда ірі мәмілелер толқынын емес, неғұрлым жетілген нарықтың қалыптасуын күтер едім. Мұның белгілері: орташа көлемдегі мәмілелердің көбеюі, өңірлік және шетелдік инвесторлар санының артуы және инвестициядан сәтті шығудың алғашқы айқын мысалдарының пайда болуы. Инвестициядан шығу нарықтың жетілуінің негізгі өлшемі болады, өйткені нарықта инвестордың нарыққа кіріп, табыс тауып және жоспарлы түрде шыға алатыны көрінген кезде, инвесторлар капиталды нарыққа анағұрлым ықыласпен бағыттайды.



2.5. БАЛАМАЛЫ ҚАРЖЫЛАНДЫРУ АРНАЛАРЫ

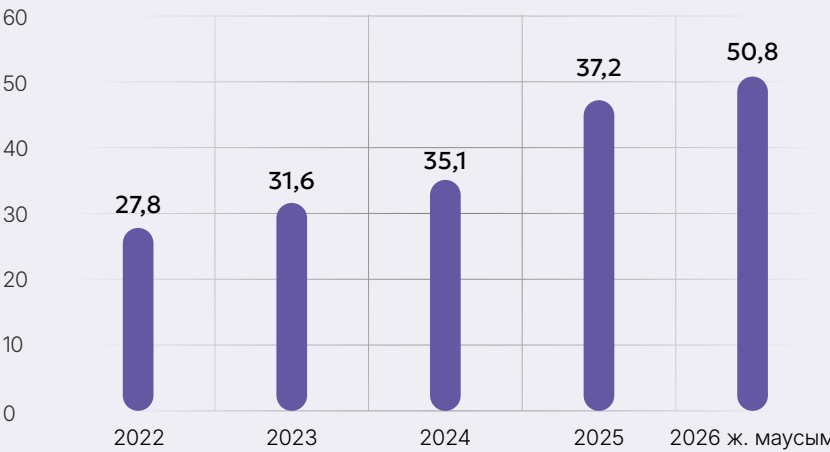
Бұл бөлімде тікелей инвестициялар Қазақстандағы сыртқы қаржыландырудың жекелеген арналарымен – банктік кредит беру және жария капитал нарықтарымен қатар қарастырылады. Банктік кредит беру сыртқы қаржыландырудың негізгі көздерінің бірі болып қалуда, ал капитал нарықтары жеткілікті ауқымға жеткен және осы нарықтарға шығуға дайын компаниялар үшін баламалы қаржыландыру көзі болып табылады. Тікелей инвестициялар осы қаржыландыру жүйесінде ерекше рөл атқарады: олар компанияларға өсуді, меншік құрылымындағы өзгерістерді және бизнестің ұзақ мерзімді дамуын қолдау үшін үлестік капитал ұсынады. Бұл ретте инвесторлар бизнес тәуекелдерінің бір бөлігін өз мойнына алады.

2.5.1. БАНКТІК КРЕДИТ БЕРУ

Банктік кредит беру Қазақстанда бизнесті сыртқы қаржыландырудың негізгі арналарының бірі болып табылады. Қаржыландырудың қолжетімділігі мен құны қарыз алушының сипаттамаларына, қамтамасыз етуге, кредиттік тарихына, қаржылық есептілігінің сапасына, сондай-ақ пайыздық мөлшерлемені мемлекеттік субсидиялау немесе кепілдіктерді пайдалану мүмкіндігіне байланысты.⁷²

2026 жылғы маусымдағы жағдай бойынша Ұлттық Банктің кеңейтілген анықтамасына сәйкес, экономикаға берілген кредиттердің көлемі 51,3 трлн теңгеге⁷³ (шамамен 105,1 млрд АҚШ долларына⁷⁴) жетті. Оның ішінде бизнеске берілген кредиттердің үлесі шамамен 48,3%-ды құрады⁷⁵.

13-сурет. Қазақстандағы бизнеске берілген кредиттер (ҚР ҰБ кеңейтілген анықтамасы бойынша)⁷⁶, млрд АҚШ доллары



Ақпарат көзі: Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі (ҚР ҰБ)

Ескертпе: ҚР ҰБ-ның 2022–2025 жылдардағы орташа жылдық айырбас бағамдары және 2026 жылғы маусымдағы орташа айлық айырбас бағамы негізінде есептелген

72. World Bank, [Capital Markets Development in Kazakhstan](#)

73. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі, [Статистикалық бюллетень](#), маусым 2026 ж.

74. 2026 жылғы маусымдағы жағдай бойынша ҚР ҰБ орташа айлық айырбас бағамы – бір АҚШ доллары үшін 487,9 теңге.

75. Бизнеске берілген кредиттерге қаржылық емес ұйымдар мен жеке кәсіпкерлерге кәсіпкерлік қызметті жүзеге асыру мақсатында берілген кредиттер жатады.

76. ҚР ҰБ кредиттерінің кеңейтілген анықтамасы экономикадағы кредиттер бойынша өтелмеген жиынтық берешекті қамтиды. Оған банктердің, ипотекалық ұйымдардың, жекелеген квазимемлекеттік қаржы институттарының және микроқаржы ұйымдарының бизнеске де, халыққа да берген кредиттері кіреді

2.5.2. КАПИТАЛ НАРЫҚТАРЫ (ОБЛИГАЦИЯЛАР ЖӘНЕ АКЦИЯЛАР)

Қазақстанның жария капитал нарықтарында қаржыландыру тарту Astana International Exchange (AIX) және Kazakhstan Stock Exchange (KASE) арқылы жүзеге асырылады. AIX-тегі сауда айналымы 2018 жылғы 9 млн АҚШ долларынан 2025 жылы 2,1 млрд АҚШ долларына дейін өсті. Оның ішінде облигацияларға 1,7 млрд АҚШ доллары, ал акцияларға 400 млн АҚШ доллары тиесілі болды.⁷⁷ Бұл көрсеткіштер сауда айналымын көрсетеді және оларды компаниялар тартқан жаңа қаржыландырудың көлемі ретінде түсіндіруге болмайды.

14-сурет. AIX-тегі сауданың жалпы көлемі, млн АҚШ доллары⁷⁸



Ақпарат көзі: АХҚО

ОБЛИГАЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

2025 жылы KASE корпоративтік облигацияларының бастапқы нарығында 63 эмитент 182 облигация шығарылымын орналастырып, 4,7 трлн теңге (шамамен 9,0 млрд АҚШ доллары) көлемінде капитал тартты.

Облигациялар компанияларға қолданыстағы меншікті сұйылтпай капитал тартуға ықпал етуі мүмкін қосымша қаржыландыру нұсқасын ұсынады. Бұл ретте облигациялар шығару бұрынғысынша ақпаратты ашып көрсетумен, құжаттамамен, ковенанттарды сақтаумен және нарыққа шығу талаптарымен байланысты. Осылайша, облигациялар нарығын белсендірек пайдалану кәсіпорындарға қолжетімді қаржыландыру құралдарының ауқымын кеңейтеді. Сонымен бірге қолда бар деректер жекелеген эмитенттердің үлестік қаржыландыруға балама ретінде қарыздық қаржыландыруды таңдауын айқындайтын факторларды анықтауға мүмкіндік бермейді.

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](#)

АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

KASE акциялар нарығы бұрынғысынша эмитенттердің шектеулі шеңберімен ұсынылған. 2025 жылы оның капиталдандырылуы 18,7%-ға өсіп, 39,0 трлн теңгеге (шамамен 77,6 млрд АҚШ долларына) жетті. Алайда бір жыл ішінде акциялар нарығында бір жаңа эмитент пайда болды, ал корпоративтік облигациялар нарығында 40 жаңа эмитент пайда болды.⁷⁹ Бұл ретте акциялар саудасы негізінен қайталама нарықта жүргізіледі: 2025 жылы оған 305,6 млрд теңге тиесілі болды.⁸⁰

Жария нарықтарда капитал тарту мүмкіндіктері әзірге шектеулі компаниялар үшін тікелей инвестициялар үлестік капиталдың баламалы көзі бола алады. Осылайша олар бизнестің өсуі мен ұзақ мерзімді дамуын қаржыландыру мүмкіндіктерін кеңейте отырып, жария нарықтарды толықтырады.

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. САУАЛНАМА НӘТИЖЕЛЕРІ: НАРЫҚТЫҢ ДАЙЫНДЫҒЫ ЖӘНЕ ШЕКТЕУЛЕР

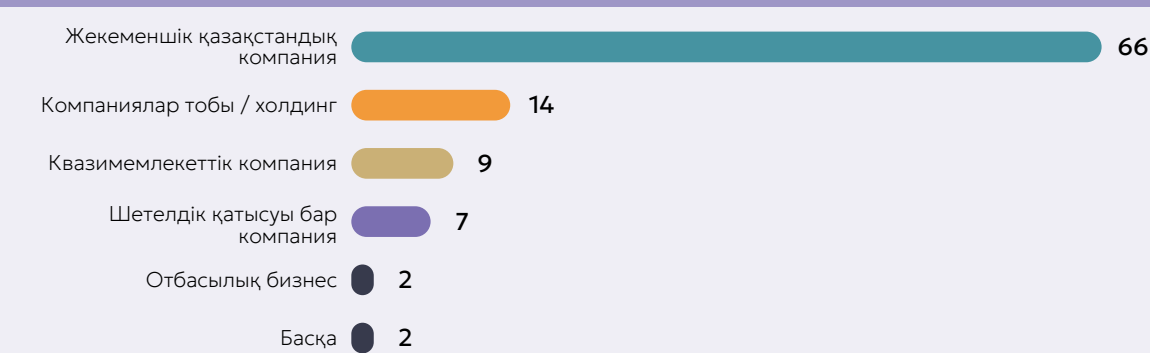
Мәмілелер мен қорлар туралы деректер байқалатын нарықтық белсенділікті көрсетеді. Сауалнамалар бұл деректерді компаниялардың үлестік қаржыландыруға мәлімдеген сұранысы және олардың сыртқы инвесторлармен жұмыс істеуге дайындығын өздері бағалауы туралы, сондай-ақ нарық қатысушыларының инвестициялық қалаулары мен олар атап өтетін шектеулер туралы ақпаратпен толықтырады.

Сауалнама нәтижелері респонденттердің жауаптарына негізделген және нарықты талдау кезінде бағдар ретінде қызмет етеді. Оларды түсіндіру кезінде іріктеменің мөлшері мен құрамын ескеру қажет. Бизнес-сауалнамасына 44 компания қатысты. Тікелей инвестициялар нарығының қатысушылары арасында жүргізілген сауалнама инвестициялық мандаттарының ауқымы кең 17 респондентті қамтиды. Нәтижелер нарықтық белсенділіктің, инвестицияланған капитал көлемінің немесе инвесторлардың мінез-құлқының статистикалық репрезентативті бағалауын емес, респонденттердің пікірлерін, олардың тәжірибесі туралы мәліметтерді және мәлімдеген қалауларын көрсетеді.

Сауалнамаға қатысқан компаниялардың 71%-ы тікелей инвестицияларды қаржыландырудың қолайлы нұсқасы ретінде қарастырады. Сонымен қатар респонденттердің 73%-ы алдағы үш жылда, ең алдымен, органикалық өсуді қолдау үшін қосымша капитал тартуды жоспарлап отыр. Үлестік капиталды тарту тәжірибесі азырақ таралған: респонденттердің 34%-ы бұрын мұндай капиталды сәтті тартқан, ал 41%-ы оны тарту тәжірибесі жоқ екенін хабарлады.

Нарық қатысушылары инвестициялардан шығу мүмкіндіктері мен капиталдың қолжетімділігін нарықты дамытудың басты басымдықтары ретінде атайды; одан кейінгі орындарда инвестициялауға дайын жобалардың болуы және валюталық тәуекел тұр. Жалпы алғанда, нәтижелер негізгі міндет бизнестің мәлімдеген сұранысын инвестициялауға дайын жобаларға және нақты тікелей инвестициялар мәмілелеріне айналдыру екенін көрсетеді.

15a-сурет. Респонденттердің бейіні: ұйым түрі, респонденттердің %-ы



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

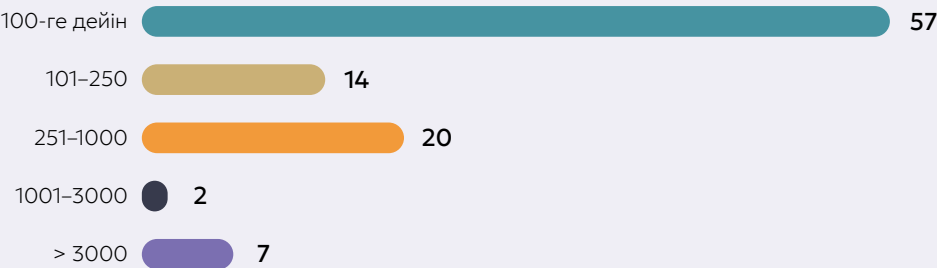
2.6.1. БИЗНЕС-САУАЛНАМАНЫҢ НӘТИЖЕЛЕРІ

Респонденттерге шолу

Бизнес-сауалнамаға 44 компания қатысты. Іріктемеде жекеменшік қазақстандық компаниялар басым, олардың үлесі респонденттердің 66%-ын құрайды. Респонденттердің тағы 14%-ын корпоративтік топтар мен холдингтер құрайды. Қалған респонденттер квазимемлекеттік ұйымдардан (9%), шетелдік қатысуы бар компаниялардан (7%) және бір отбасылық бизнестен (2%) тұрады. Респонденттердің тағы 2%-ы «Басқа» нұсқасын таңдаған.

Іріктеме операциялық қызметінің ауқымы мен қаржылық көрсеткіштері бойынша ерекшеленетін компанияларды қамтиды. Сауалнамаға қатысқан компаниялардың 57%-ында қызметкерлер саны 100 адамнан аспайды, ал 9%-ында 1 000 адамнан асады.

15b-сурет. Респонденттердің бейіні. Қызметкерлердің орташа жылдық саны, респонденттердің %-ы

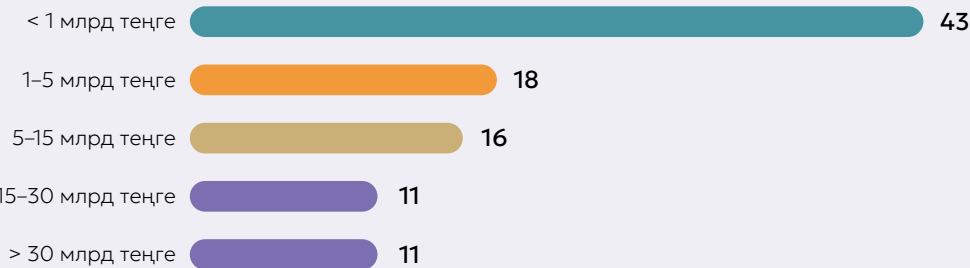


Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

Орташа жылдық түсімі 1 млрд теңгеден аз компаниялар ең үлкен жеке санатты құрайды – іріктеменің 43%-ы. Түсімі 1 млрд теңге және одан жоғары компаниялардың жиынтық үлесі 56%-ды құрайды. Бұл ретте сауалнамаға қатысқан барлық компаниялардың 22%-ында орташа жылдық түсім 15 млрд теңге және одан жоғары.

Осылайша, сауалнама әртүрлі ауқымдағы компаниялардың пікірлерін көрсетеді. Оның нәтижелерін тек шағын және орта бизнес сегментіне немесе тек ірі компаниялар сегментіне қатысты деп қарастыруға болмайды.

15c-сурет. Респонденттердің бейіні. Орташа жылдық түсім, респонденттердің %-ы



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

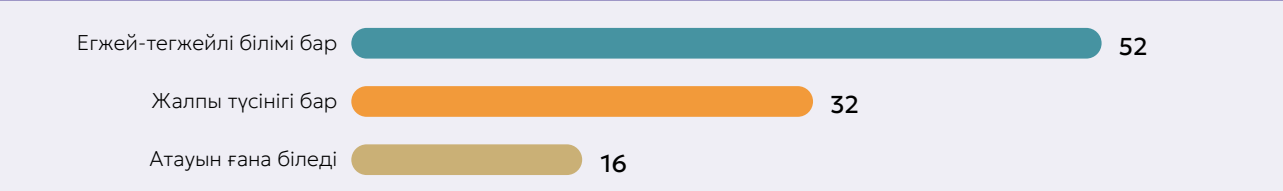
Ескертпе: деңгелектеуге байланысты пайыздық мәндердің қосындысы 100%-ға тең болмауы мүмкін.

Тікелей инвестициялар туралы хабардарлық

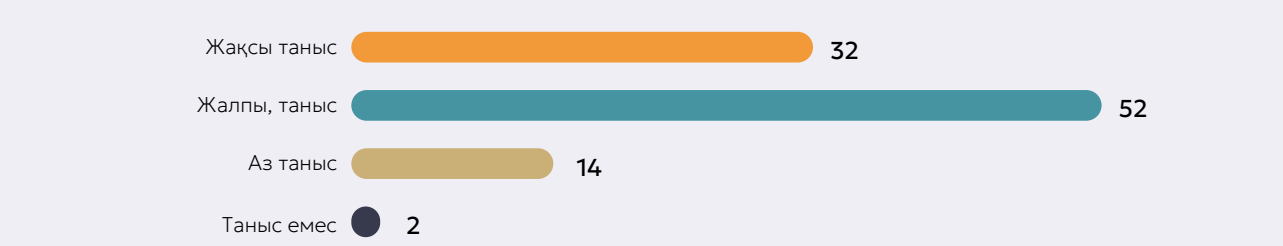
Қаржыландыру құралы ретінде тікелей инвестициялар туралы хабардарлық деңгейі салыстырмалы түрде жоғары: респонденттердің 84%-ы мұндай мәмілелердің тетіктерімен қандай да бір дәрежеде таныс. Бұл ретте 52%-ы олар туралы егжей-тегжейлі түсінігі бар екенін, ал 32%-ы жалпы түсінігі бар екенін хабарлады. Респонденттердің тағы 16%-ы бұл құралдың бар екенін білетінін атап өтті.

Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығының нақты қатысушылары туралы хабардарлық айтарлықтай төмен: респонденттердің 32%-ы өз хабардарлығын жоғары деп бағалады, ал 52%-ы бұл қатысушылар туралы жалпы түсінігі бар екенін хабарлады. Осылайша, нәтижелер құралдың өзін түсіну мен Қазақстанда жұмыс істейтін нарық қатысушылары туралы хабардарлық арасында алшақтық бар екенін көрсетеді.

16-сурет. Тікелей инвестициялар туралы хабардарлық, респонденттердің %-ы
а) Тікелей инвестициялар қаржыландыру құралы ретінде



б) Қазақстанда жұмыс істейтін тікелей инвестициялар қорлары

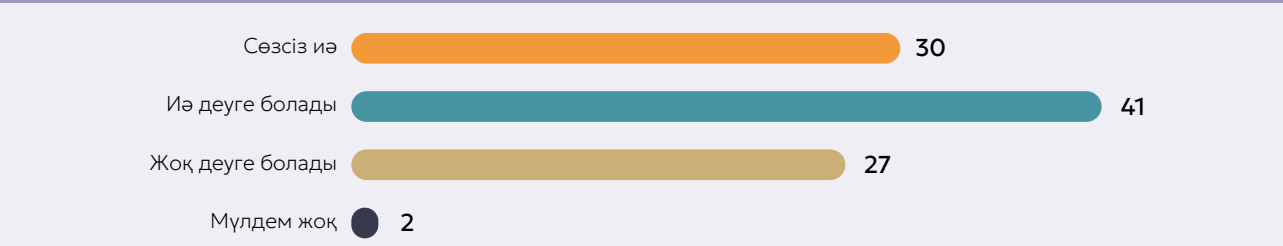


Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

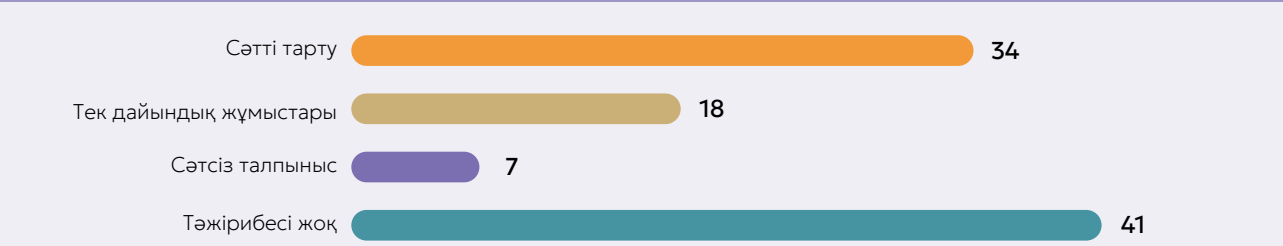
Тікелей инвестициялар нысанында капиталды тартуға қатынасы

Респонденттердің 71%-ы тікелей инвестицияларды өз компаниясы үшін қолайлы қаржыландыру нұсқасы ретінде қарастырады (30%-ы – «сөзсіз иә», 41%-ы – «иә деуге болады»), ал 29%-ы олай санамайды. Үлестік капиталды тартудың бұрынғы тәжірибесі азырақ таралған: респонденттердің 41%-ында мұндай тәжірибе жоқ, 25%-ы үлестік капитал тарту мүмкіндігін қарастырған, бірақ ақыр соңында оны тартпаған (18%-ы алдын ала келіссөздермен шектелген, ал 7%-ы үлестік капитал тартуға талпыныс жасағанын, бірақ олар қаржыландыру алуға әкелмегенін хабарлаған), ал 34%-ы үлестік капиталды сәтті тартқан. Іріктеме шеңберінде тікелей инвестицияларды қаржыландыру көзі ретінде қарастыруға дайындық үлестік капиталды тартудағы немесе тартуға талпыныс жасаудағы нақты тәжірибеге қарағанда кеңірек таралған.

17-сурет. Тікелей инвестицияларға қатынас, респонденттердің %-ы
а) Тікелей инвестициялар компания үшін нақты қаржыландыру нұсқасы ретінде қарастырыла ма?



б) Үлестік капиталды тартудың бұрынғы тәжірибесі



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

Компаниялардың сыртқы инвестормен жұмыс істеуге дайындығы

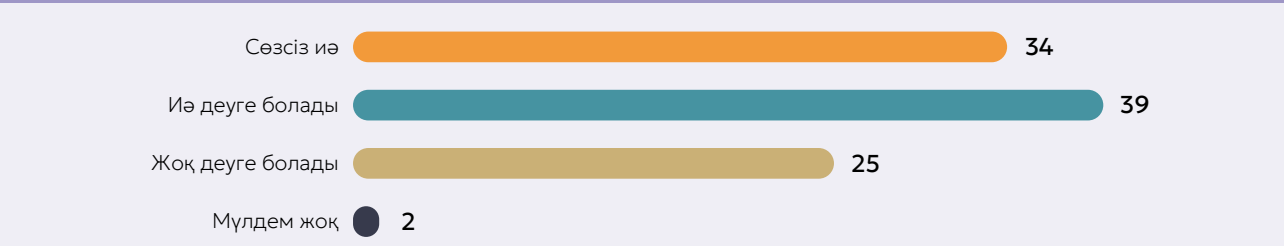
Капиталға сұраныс және қалаулар

Компаниялар инвесторлармен жұмыс істеуге ұйымдық дайындығының жоғары деңгейі туралы хабарлайды, бұл ретте капитал тартудың практикалық тәжірибесі азырақ таралған. Респонденттердің жауаптарына сәйкес, компаниялардың 93%-ында ҚЕХС бойынша қаржылық есептілік немесе сапалы басқарушылық есептілік бар, 89%-ында бизнес-жоспар немесе 3–5 жылға бекітілген стратегия бар, 91%-ы инвесторға ақпаратты ашып көрсетуге дайын, ал 84%-ы басшылықтың сыртқы инвестормен жұмыс істеуге дайын екенін атап өтті.

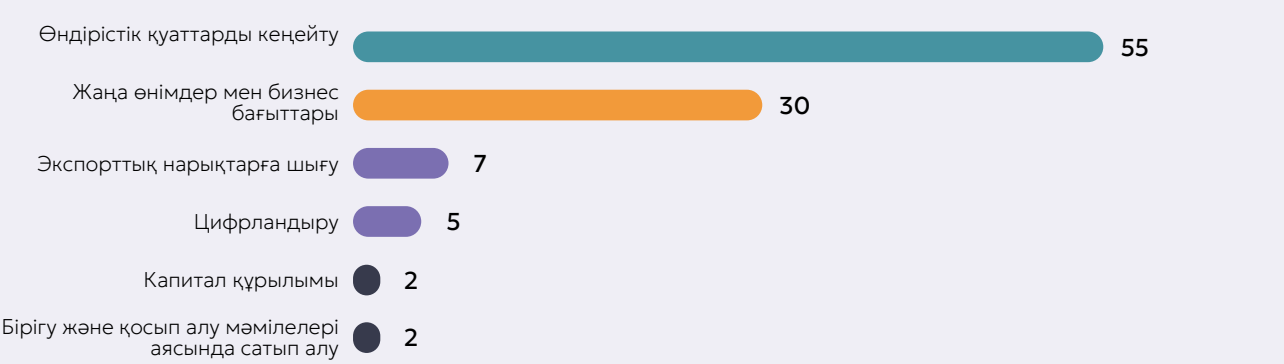
Тікелей инвестициялар нарығының нақты қатысушылары туралы хабардарлықтың неғұрлым төмен деңгейімен қатар алғанда, бұл нәтижелер компаниялардың мәлімдеген ұйымдық дайындығы мен олардың инвесторлармен іс жүзіндегі өзара іс-қимылы арасында алшақтық бар екенін көрсетеді.

Респонденттердің 73%-ы алдағы үш жылда қосымша капитал тартуды жоспарлап отыр. Қаржыландыруға деген қажеттілік ең алдымен органикалық өсумен байланысты: негізгі мақсаттар – өндірістік қуаттарды кеңейту (55%) және жаңа өнімдер мен бизнес бағыттарын дамыту (30%). Одан кейін экспорттық нарықтарға шығу (7%), цифрландыру (5%), капитал құрылымын оңтайландыру (2%) және бірігу мен қосып алу мәмілелері (2%) аталды.

18-сурет. Жоспарлар және мақсаттар, респонденттердің %-ы
а) Алдағы үш жылда капиталды тарту жоспарлары



б) Тікелей инвестицияларды тартудың негізгі мақсаты

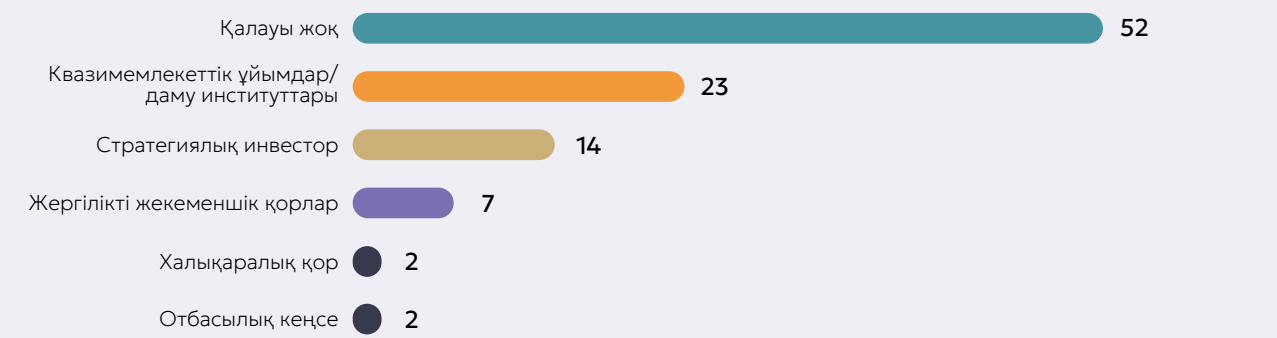


Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

Ескертпе: дөңгелектеуге байланысты пайыздық мәндердің қосындысы 100%-ға тең болмауы мүмкін.

Мемлекеттік бағдарламалар (30%) мен бөлінбеген пайда (30%) респонденттер бизнесін қаржыландырудың ең жиі аталған екі көзі болып табылады. Бұл ретте қаржыландыру көзін таңдау кезіндегі басты критерий – оның құны: оны респонденттердің 52%-ы атап өтті. Инвесторды таңдау кезінде респонденттердің 52%-ының оның түріне қатысты қалауы жоқ. Инвесторлардың нақты түрлерінің ішінде квазимемлекеттік ұйымдар мен даму институттары ең қалаулы болып табылады – оларды барлық респонденттердің 23%-ы таңдаған. Стратегиялық инвесторды 14%-ы, ал жергілікті жекеменшік қорларды 7%-ы артық көреді.

19-сурет. Инвестордың қолайлы түрі, респонденттердің %



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

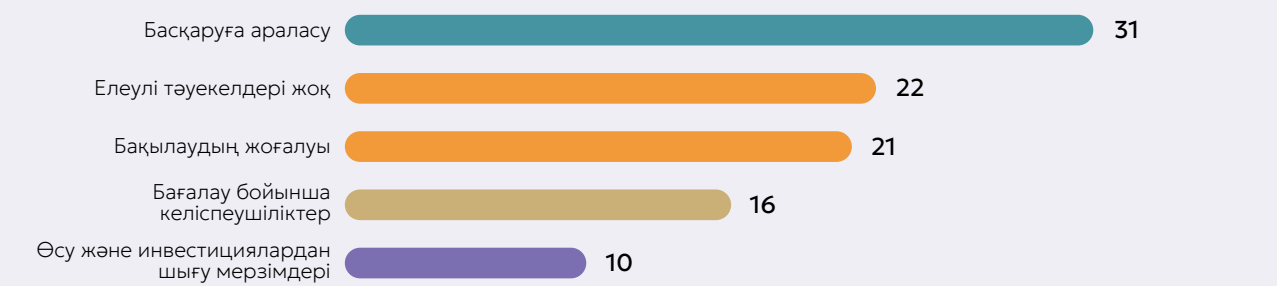
Тәуекелдер және кедергілер

Жеке капитал тарту мүмкіндігін қарастыратын компаниялар арасында ең жиі кездесетін алаңдаушылық – инвестордың компанияны басқаруға ықтимал араласуы (31%), бұл ретте респонденттердің 22%-ы елеулі тәуекелдерді көрмейді. Жалпы алғанда, респонденттердің 60%-ы тікелей инвестициялар тартуға ішкі кедергілер жоқ екенін хабарлады.

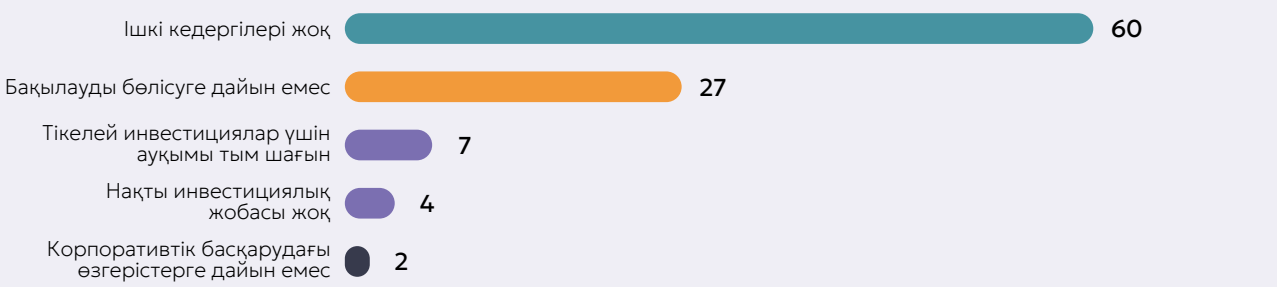
Аталған ішкі кедергілердің ішінде ең жиі аталатыны – компания бақылауын инвестормен бөліскісі келмеу (27%). Нарық деңгейінде ең жиі аталған сыртқы кедергілер – капиталдың жоғары құны (26%) және институционалдық инвесторлар санының жеткіліксіздігі (22%).

Жиынтығында, нәтижелер бақылау мәселелері мен инвесторлардың құқықтарын реттеу үшін әдетте акционерлік келісімдерде бекітілетін корпоративтік басқару мәселелері бойынша нақты уағдаластықтардың маңыздылығын, сондай-ақ қаржыландыру шарттарын жақсарту және институционалдық инвесторлардың қатысуын кеңейту жөніндегі неғұрлым кең шаралардың маңыздылығын көрсетеді.

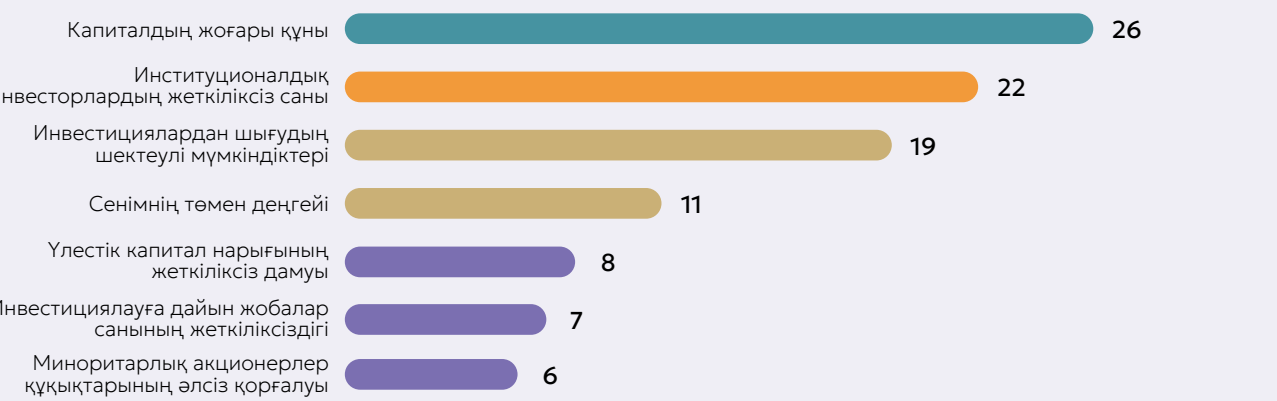
20-сурет. Тәуекелдер және кедергілер, жауаптардың %-ы
а) Тікелей инвестициялар саласындағы инвестор тартуға байланысты алаңдаушылықтар



б) Компанияның ішкі кедергілері



с) Сыртқы нарықтық кедергілер



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

Ескертпе: деңгелектеуге байланысты пайыздық мәндердің қосындысы 100%-ға тең болмауы мүмкін.

2.6.2. ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР НАРЫҒЫНЫҢ ҚАТЫСУШЫЛАРЫ АРАСЫНДА ЖҮРГІЗІЛГЕН САУАЛНАМА НӘТИЖЕЛЕРІ

Респонденттерге шолу

Тікелей инвестициялар нарығының 17 қатысушысы арасында жүргізілген сауалнама нарық жағдайына бағдарлық баға береді. Нәтижелер респонденттер ұсынған мәліметтерге негізделген. Талдауға енгізілген жауаптардың саны сұраққа қарай әртүрлі, ал бірнеше жауап нұсқасын таңдауға болатын сұрақтардың нәтижелері тиісті сұрақ бойынша таңдалған жауап нұсқаларының жалпы санындағы үлес ретінде ұсынылған. Алынған нәтижелерді нарықтық белсенділіктің немесе инвесторлардың мінез-құлқының статистикалық репрезентативті бағалауы ретінде қарастыруға болмайды.

Іріктемеде тікелей инвестициялар қорларын басқарушы компаниялар басым: олардың үлесіне жарамды жауаптардың 88%-ы тиесілі. Сондықтан сауалнама нәтижелері негізінен қор басқарушыларының нарық жағдайы мен инвестициялық қызметке қатысты көзқарасын көрсетеді. Қатысушылардың басым бөлігі (76%) Қазақстанға инвестиция салады, оның ішінде 38%-ы тек ішкі нарықта; қалғандары неғұрлым кең өңірлік немесе жаһандық инвестициялық мандаттар шеңберінде жұмыс істейді.

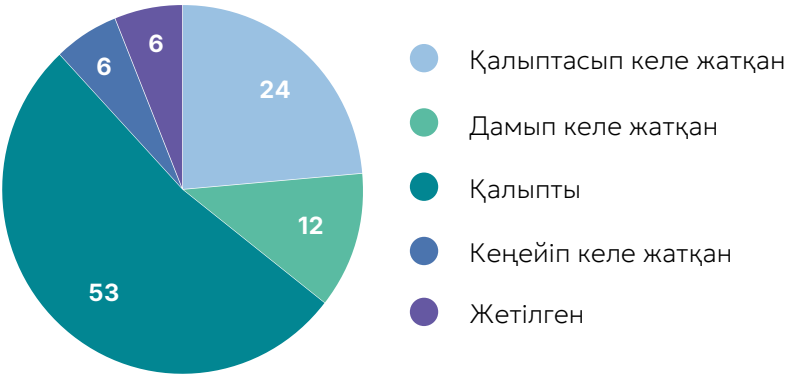
Сауалнама деректері бойынша респонденттердің 59%-ында басқарудағы активтер көлемі 200 млн АҚШ долларынан аз, ал 12%-ында 1 млрд АҚШ долларынан асады. Жалпы алғанда, сауалнама негізінен Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығында тікелей жұмыс істейтін белсенді қор басқарушыларының пікірлерін көрсетеді.

Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығын ағымдағы бағалау

Респонденттердің нарықтың ағымдағы жағдайына берген бағалары жалпы алғанда ұстамды. Респонденттердің көпшілігі (53%) «қалыпты» сипаттамасын таңдады; 24%-ы нарықты «қалыптасып келе жатқан», ал 12%-ы «дамып келе жатқан» деп бағалайды. «Кеңейіп келе жатқан» және «жетілген» сипаттамаларының әрқайсысын респонденттердің небәрі 6%-ы таңдаған.

Сонымен бірге нарықтың одан әрі дамуына қатысты күтулер неғұрлым оптимистік: респонденттердің 59%-ы қалыпты өсуді, ал 29%-ы елеулі өсуді күтеді (29-сурет «Тікелей инвестициялар нарығының келешегі»).

21-сурет. Тікелей инвестициялар нарығын ағымдағы бағалау, %



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

Ескертпе: дөңгелектеуге байланысты пайыздық мәндердің қосындысы 100%-ға тең болмауы мүмкін.

22-сурет. Тікелей инвестициялар нарығы дамуының негізгі факторлары, %



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

Ескертпе: дөңгелектеуге байланысты пайыздық мәндердің қосындысы 100%-ға тең болмауы мүмкін.

Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығын дамытудың негізгі факторлары

Институционалдық даму мен макроэкономикалық факторлар Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығының негізгі қозғаушы күштері ретінде қарастырылады. АХҚО-ның дамуы – ең жиі аталған фактор: оған жауаптардың 22%-ы тиесілі. Одан кейін экономикалық өсу (ЖІӨ) және шетелдік капиталдың ағыны тұр – әрқайсысына жауаптардың 19%-ы тиесілі. Мемлекеттік қолдауға 15%, экспорттық әлеует пен кәсіпкерлікті дамытуға 11%-дан, ал қалған барлық факторларға жиынтығында 4% тиесілі. Нәтижелер респонденттердің пікірінше нарықтың кеңеюі экономикалық өсуге де, инвестициялық экожүйенің одан әрі нығаюына да бірдей дәрежеде байланысты екенін көрсетеді.

Инвестициялық стратегиялар

Компанияларды өсуге инвестициялау (growth equity) тікелей инвестициялар саласында жұмыс істейтін сауалнамаға қатысқан компаниялар арасындағы негізгі инвестициялық стратегия болып табылады – оған жауаптардың 34%-ы тиесілі. Екінші орында бірлесіп инвестициялау (22%), одан кейін сатып алу мәмілелері мен венчурлік инвестициялар тұр – әрқайсысына жауаптардың 13%-ы тиесілі. Мезониндік қаржыландыруға жауаптардың 9%-ы, инфрақұрылымға инвестицияларға 6%-ы, ал проблемалық активтерге инвестицияларға 3%-ы тиесілі. Жалпы алғанда, респонденттер әртараптандырылған инвестициялық тәсілді сақтай отырып, жұмыс істеп тұрған бизнесті кеңейтуге инвестициялауды артық көреді.

Инвесторлардың қалаулары дамудың ең алғашқы кезеңдерінен өткен компаниялар мен жобаларға шоғырланған: жауаптардың ең үлкен үлесі (33%) ерте кезең мен кеңею сатысына тиесілі. Жаңа жобалар мен жұмыс істеп тұрған өндірістерді кеңейтуді қоса алғанда, іске асыру сатысындағы жобаларға жауаптардың 22%-ы тиесілі. Кейінгі кезеңдердегі және IPO алдындағы инвестициялар 14%-ды, ал pre-seed және seed кезеңдеріндегі инвестициялар 11%-ды құрайды. Сатып алу мәмілелеріне жиынтығында жауаптардың 16%-ы тиесілі: 8%-дан жетілген компанияларды сатып алуға және басқа да сатып алу мәмілелеріне. Проблемалық компанияларға инвестициялар мен қайта құрылымдауға қатысты жауаптардың үлесі 3%-ды құрайды.

Жиынтығында, жауаптар инвесторлардың өсуге бағдарланған және айқын даму әлеуеті бар компаниялар мен жобаларды артық көретінін көрсетеді.



Тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділік

2021 жылдан бері Қазақстанда жасалған мәмілелер саны респонденттер арасында әртүрлі. Респонденттердің ең үлкен үлесі (41%) 1–3 мәміле жасаған, ал 24%-ы 4–7 мәміле жасаған. Тағы 18%-ы «15+» санатын таңдады, 12%-ы мәміле жасамағанын, ал 6%-ы 8–15 мәміле жасағанын хабарлады.

Респонденттердің көпшілігі (71%) есепті кезеңде қазақстандық компанияларға 10 млн АҚШ долларынан аз инвестиция салған; 12%-ы 10–50 млн АҚШ долларын, тағы 12%-ы 150–500 млн АҚШ долларын инвестициялаған, ал 6%-ы инвестицияланған капиталдың жиынтық көлемі 500 млн АҚШ долларынан асқанын хабарлады. Мәміленің орташа мөлшері туралы деректер тек Қазақстандағы инвестициялармен шектелмейді. 17 респонденттің 10-ы мәміленің орташа мөлшері кемінде 5 млн АҚШ долларын құрайтынын хабарлады, оның ішінде үшеуі – кемінде 20 млн АҚШ долларын.

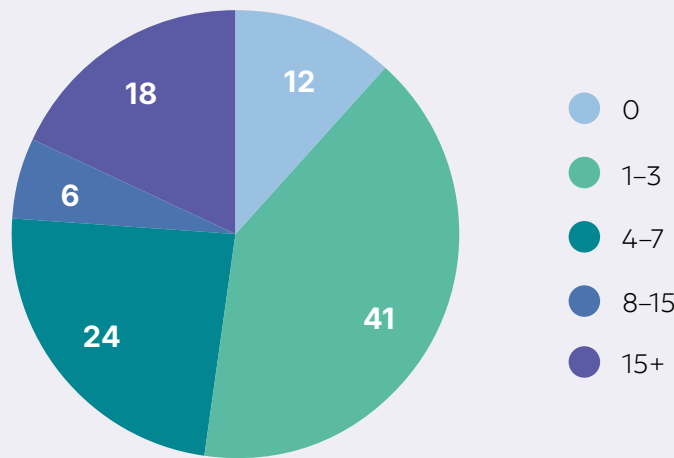
Осылайша, Қазақстандағы инвестициялар көлемі респонденттер арасында айтарлықтай ерекшеленеді: көпшілігі салыстырмалы түрде шағын салымдар туралы хабарлайды, ал жекелеген қатысушылар әлдеқайда ірі сомалар туралы хабарлайды.



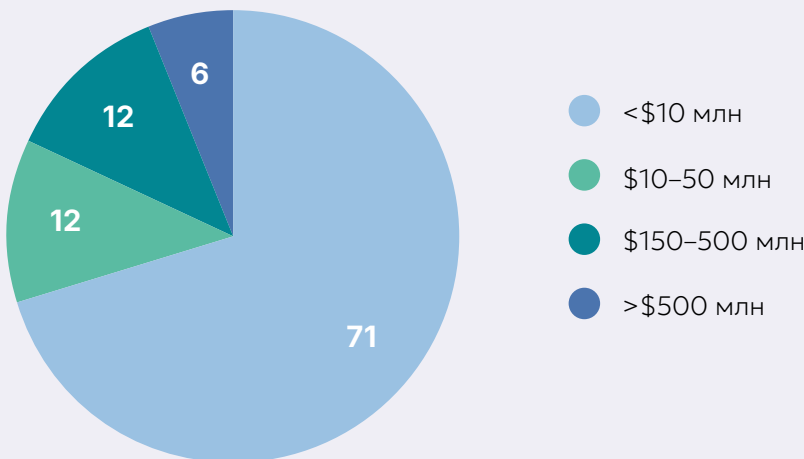
Тікелей инвестициялар нарығының дамуына кедергілер

Респонденттердің жауаптары инвестициялық ортаны жақсартудың бірнеше басым бағытын көрсетеді. Жауаптардың ең үлкен үлесі инвестициялардан шығу мүмкіндіктерін кеңейтуге (22%) және капиталдың қолжетімділігін арттыруға (20%) тиесілі. Одан кейін инвестициялауға дайын жобалар санын арттыру (18%), бизнестің ашықтығын арттыру және валюталық тәуекелдерді төмендету (14%-дан) тұр. Реттеуді жетілдіру (6%) және геосаяси тұрақтылықты арттыру (4%) сирегірек аталады.

25-сурет. 2021 жылдан бері қазақстандық компанияларға инвестициялар:
а) Мәмілелер саны



б) Мәмілелер көлемі (млн АҚШ долл.)⁸¹



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы
Ескертпе: дөңгелектеуге байланысты пайыздық мәндердің қосындысы 100%-ға тең болмауы мүмкін.

81. Жауаптардың нұсқалары арасында «50-150 млн АҚШ доллары» деген диапазон болды, алайда ешбір респондент оны таңдамады.

Салықтық кедергілердің ішінде ең жиі аталғаны – салық режимінің белгісіздігі, оған барлық жауаптың 41%-ы тиесілі. Инвесторлар үшін ынталандыру шараларының болмауы жауаптардың 23%-ын, ал капитал өсіміне салық салу 14%-ын құрайды.

Реттеушілік кедергілердің ішінде ең жиі аталғаны – ұзаққа созылатын бюрократиялық және келісу рәсімдері, оған жауаптардың 33%-ы тиесілі. Қорлардың инфрақұрылымына қатысты шектеулердің үлесі 17%-ды, ал валюталық реттеу мен шетелдік инвесторларға қойылатын шектеулердің әрқайсысы жауаптардың 13%-ын құрайды.

Жалпы алғанда, респонденттер инвестициялардан шығу мүмкіндіктеріне, капиталдың қолжетімділігіне және инвестициялауға дайын жобалардың болуына ең көп назар аударады. Салықтық және реттеушілік мәселелер бойынша жауаптар шарттардың неғұрлым айқындылығы, рәсімдердің тиімділігін арттыру және қорлар қызметіне арналған инфрақұрылымды одан әрі дамыту нарықтың дамуына ықпал ете алатын нақты бағыттарды көрсетеді.

26-сурет. Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығының даму жолындағы негізгі кедергілер, %



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы
Ескертпе: дөңгелектеуге байланысты пайыздық мәндердің қосындысы 100%-ға тең болмауы мүмкін.

Инвестициялардан шығудың қалаулы тәсілдері

Стратегиялық инвесторға сату – инвестициялардан шығудың ең қалаулы тәсілі: оған жауаптардың 30%-ы тиесілі. Екінші орында – кері сатып алу (24%)⁸². Қайталама сатуларға жауаптардың 21%-ы, бірігу мәмілелеріне 12%-ы, ал IPO-ға 9%-ы тиесілі. Шығудың басқа тәсілдеріне қалған 3% тиесілі; бұл нұсқа жалғыз жағдайда таңдалған: стратегия бизнесті тұтастай емес, зияткерлік меншік құқықтарын тікелей сату арқылы құнды іске асыруды көздейді.

Жалпы алғанда, респонденттер тікелей келіссөздерді көздейтін шығу тәсілдерін артық көреді: стратегиялық инвесторға сату, кері сатып алу және қайталама сатуларға жиынтығында жауаптардың шамамен 75%-ы тиесілі. IPO шығудың негізгі тәсілдерінің ішінде ең сирек таңдалады.

27-сурет. Тікелей инвестициялар қорлары үшін шығудың қалаулы тәсілдері, %



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

Ескертпе: деңгелектеуге байланысты пайыздық мәндердің қосындысы 100%-ға тең болмауы мүмкін.

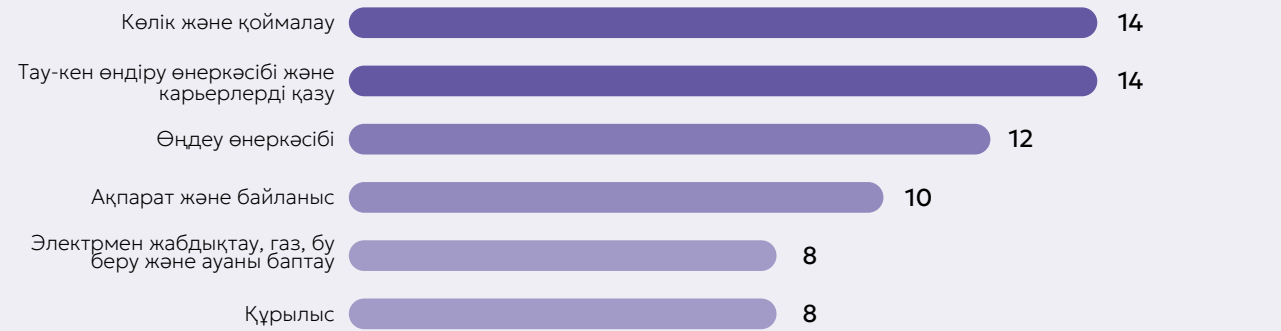
Инвестициялар үшін перспективалы салалар

Респонденттер болашақтағы инвестициялық мүмкіндіктерді салалардың кең ауқымымен байланыстырады. Олар ең тартымды салалар ретінде тау-кен өндіру өнеркәсібі мен карьерлерді қазуды, сондай-ақ көлік және қоймалауды атайды – бұл салалардың әрқайсысына жауаптардың 14%-ы тиесілі. Одан кейін өңдеу өнеркәсібі (12%) және ақпарат пен байланыс секторы (10%) тұр.

Электрмен жабдықтау, газ, бу беру және ауаны баптауға, сондай-ақ құрылысқа жауаптардың 8%-дан тиесілі. Қалған салалардың әрқайсысының үлесі 5%-дан аспайды. Жауаптардың кең ауқымы дәстүрлі секторларда да, дамуы Қазақстан экономикасының жалғасып жатқан әртараптандырылуымен байланысты салаларда да күтілетін инвестициялық мүмкіндіктердің бар екенін көрсетеді.

82. Кері сатып алу – инвестордың үлесін үшінші тарапқа сатудың орнына компанияның өзі немесе оның құрылтайшылары сатып алуы. Әдетте мұндай мүмкіндік инвестиция салу кезеңінде акционерлік келісімде қарастырылады

28-сурет. Алдағы 10 жылда инвестициялық қызметті айқындайтын жетекші салалар, %



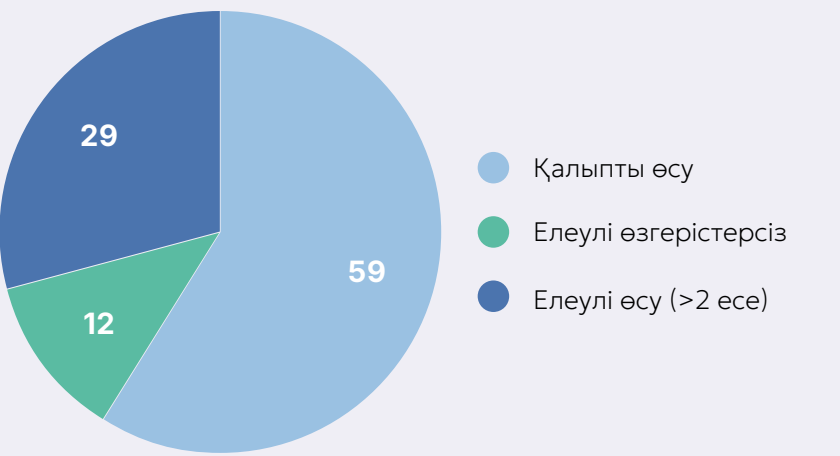
Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

Тікелей инвестициялар нарығының келешегі

Респонденттер нарықтың келешегін оптимистік бағалайды. Респонденттердің 59%-ы қалыпты өсуді, ал тағы 29%-ы елеулі өсуді күтеді; сауалнама шеңберінде елеулі өсу нарық көлемінің екі еседен астам ұлғаюы ретінде айқындалған. Қалған 12%-ы нарық жағдайы жалпы алғанда тұрақты болып қалады деп күтеді.

Респонденттердің көпшілігі нарықтың одан әрі кеңеюін болжайды, бұл Қазақстандағы тікелей инвестициялар секторының ұзақ мерзімді келешегінің оң бағаланатынын көрсетеді.

29-сурет. Тікелей инвестициялар нарығының келешегі, %



Ақпарат көзі: сауалнама нәтижелері, QIC және АХҚО талдауы

НЕГІЗГІ ҚОРЫТЫНДЫЛАР

Компаниялар арасында жүргізілген сауалнама капиталға айтарлықтай әлеуетті сұраныстың бар екенін көрсетеді. Компаниялар таяу уақытта, ең алдымен органикалық өсу үшін капитал тартуды жоспарлап отыр. Компаниялар инвестиция тартуға дайындығын жалпы алғанда жоғары бағалайды. Бұл ретте олардың Қазақстанда жұмыс істейтін нақты инвесторлар туралы хабардарлығы мен үлестік капиталды тарту тәжірибесі шектеулі болып қалуда. Компаниялардың негізгі мәселелері инвесторлардың операциялық қызметке қатысу дәрежесімен және қазіргі меншік иелерінің бақылауды ішінара жоғалту тәуекелімен байланысты.

Инвесторлар арасында жүргізілген сауалнама компанияларды дамытуға инвестициялауға (growth equity) ең көп басымдық берілетінін көрсетеді. Бизнестің даму кезеңі тұрғысынан ерте кезеңдегі және кеңею сатысындағы компаниялар ең көп қызығушылық тудырады. Респонденттердің 2021 жылдан бері жасаған мәмілелерінің саны айтарлықтай ерекшеленеді. Респонденттердің 71%-ы инвестициялардың жиынтық көлемі 10 млн АҚШ долларынан аз екенін хабарлады, ал неғұрлым шағын топ неғұрлым ірі көлемдер, соның ішінде 500 млн АҚШ долларынан асатын инвестициялар туралы хабарлады. Бұл салынған капиталдың сауалнамаға қатысқан инвесторлардың шектеулі тобында шоғырланғанын көрсетеді.

Респонденттер инвестициялардан шығу мүмкіндіктері мен капиталдың қолжетімділігін нарықты одан әрі дамытудың негізгі басымдықтары ретінде атайды. Тікелей инвестициялар нарығының дамуына қатысты күтулер оң: респонденттердің 88%-ы оның қалыпты немесе елеулі өсуін болжайды.

Жиынтығында, жүргізілген сауалнамалардың нәтижелері тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділіктің одан әрі өсуіне әлеуетін көрсетеді. Компаниялар капиталға қажеттілігін атап өтіп, тікелей инвестициялар тартуды қарастыруға дайын екенін білдіреді, ал инвесторлар бизнестің өсуін қаржыландыруға мүдделі. Бұл әлеуетті нақты мәмілелерде іске асыру үшін компаниялар мен инвесторлар арасындағы байланыстарды тығыздау, капиталдың қолжетімділігін арттыру, инвестиция тартуға дайын компаниялар мен жобалар санын көбейту, сондай-ақ инвестициялардан шығу мүмкіндіктерін кеңейту қажет болады.



2.7. ДАМУ КЕЛЕШЕГІ

Евгения Богданова
AFSA бас атқарушы
директоры

Тікелей инвестициялар
экожүйесін дамытудағы
AFSA-ның рөлі

АХҚО қор экожүйесін дамытудағы AFSA-ның рөлі нарықпен бірге дамып отырды. Бастапқы кезеңде институционалдық және реттеушілік негізді қалыптастыруға, оның ішінде тіркеуге, авторизациялауға және қадағалауға басымдық берілді. Нарық өсе келе AFSA, қор құрылымдарының, стратегиялары мен тәуекел бейіндерінің неғұрлым кең ауқымында қолданылатын тәуекелге бағдарланған қадағалау тәсілін қолдануды жалғастыра отырып, қорлардың мамандандырылған санаттарын енгізді. Қазіргі уақытта басымдық қалыптасқан жүйені нарық туралы жинақталған деректерді, қадағалау тәжірибесін және нарық қатысушыларымен жүргізілген диалогты қолдана отырып нығайтуға және одан әрі жетілдіруге берілуде.

«Ұжымдық инвестициялау схемаларына қатысты ережелер» 2017 жылы «мамандандырылған қорлар» деген кең ұғымды қамти отырып енгізілді. 2019 жылғы маусым айында AFSA тікелей инвестициялар қорлары, венчурлік капитал қорлары және жылжымайтын мүлікке инвестициялау қорларына (REIT) арналған нақты айқындалған санаттарын енгізді. 2023–2024 жылдардағы кейінгі өзгерістер

қолжетімді құрылымдар мен стратегиялардың ауқымын кеңейтті; олардың қатарына қолшатыр қорлар, қорлар қорлары, кредиттік қорлар және цифрлық активтер қорлары кіреді. Қазіргі уақытта жүйе мамандандырылған қорлардың жекелеген санаттарына қойылатын арнайы талаптарды қамтиды.

Келесі кезеңде ережелерді іс жүзінде қолдануға, сондай-ақ оларды нысаналы түрде толықтыруға және одан әрі жетілдіруге баса назар аударылады. 2026 жылғы 30 қаңтарда жарияланған «Деректерді ұсынуға шақыру» (Call for Evidence) шеңберінде AFSA нарық қатысушыларынан мамандандырылған қорларға, қорлардың жаңа құрылымдарына және қорлардың қызметіне әсер ететін мәселелерге қатысты пікірлерін ұсынуды сұрады. Осы кері байланыс пен AFSA-ның қадағалау тәжірибесін ескере отырып әзірленген ұсынымдар 2026 жылғы шілдеде қоғамдық талқылауға шығарылды. Тәуекелдерді арнайы шарттар арқылы реттеуге болатын жекелеген жағдайларда талаптардан босату немесе өзгерістер енгізу шаралары да қолданылуы мүмкін, алайда олар жалпы негізгі қағидаттар жүйесін алмастырмайды.

Нарықтың дамуы іс жүзінде нені білдіреді

Нарықтың нығаюы сондай-ақ білікті басқарушыларды, инвесторлардың кеңірек ауқымын және басқарылатын капитал мен компанияларға әрі өндірістік активтерге салынатын инвестициялар арасындағы айқын

байланысты талап етеді. Реттеу болжамды негізді қамтамасыз етіп, іске асырудағы алдын алуға болатын кедергілерді жоюға ықпал ете алады.

Кейбір практикалық мәселелер АХҚО режимі мен кеңірек ұлттық қаржы жүйесінің түйіскен тұсында туындайды. Сондай мәселелердің бірі – валюталық реттеу: «АХҚО-ның валюталық реттеу және валюталық операциялар туралы ақпарат беру жөніндегі ережелері» АХҚО қатысушыларының ұлттық валютамен және/немесе Қазақстан резиденттерімен өзара іс-қимылы кезіндегі валюталық қызмет шеңберін айқындайды. Белгіленген операцияларға қатысты Ережелер «АХҚО-ның қолданыстағы құқығы» мен Қазақстан заңнамасына сәйкес қолданылады. Осы шеңберде АХҚО қатысушылары шетелдік банктерде кез келген валютада шот аша алады, ал олардың бейрезиденттермен жасайтын операциялары әрбір жағдайда қолданылатын талаптар сақталған жағдайда тараптардың қалауы бойынша кез келген валютада жүргізілуі мүмкін. Ережелер сондай-ақ тиісті рұқсаты бар АХҚО қатысушыларына АХҚО қатысушылары болып табылмайтын Қазақстан резиденттеріне кез келген валютада жекелеген инвестициялық қызметтерді, соның ішінде брокерлік қызметтерді, андеррайтингті, бірігу және қосып алу мәмілелерін құрылымдау және тікелей инвестициялар бойынша қаржылық консультация

беруді ұсынуға мүмкіндік береді. AFSA кедергілерді айқындау және қажет болған жағдайда процестерді жеңілдету мақсатында Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкімен және Қаржы агенттігімен бірлескен жұмысын жалғастыруда. Мұны аяқталған реформа ретінде емес, жалғасып жатқан үйлестіру жұмысы ретінде түсіну керек.

Қазақстанның өңірлік рөлі

Біздің мақсатымыз – өңірлік компаниялар мен инвесторларға халықаралық нарықтарға шығуға жәрдемдесе отырып, АХҚО-ның халықаралық капиталды Қазақстандағы және Орталық Азия өңіріндегі инвестициялық мүмкіндіктермен байланыстыру қабілетін күшейту. АХҚО-ның ағылшын жалпы құқығына негізделген құқықтық ортасы, дауларды шешудің тәуелсіз институттары, халықаралық реттеушілік ынтымақтастық және қорлар мен корпоративтік құрылымдардың кең таңдауы осы рөлді атқаруға негіз болатын факторлардың бір бөлігін құрайды.

Сондай-ақ, Қазақстан халықаралық деңгейде танылған стандарттарға сәйкестікті қамтамасыз ету бағытында жүйелі жұмыс жүргізіп келеді. Қазақстан «Салық мәселелері бойынша өзара әкімшілік көмек туралы» конвенцияны ратификациялап, 2021 жылы «Бірыңғай есептілік стандарты» (CRS) аясында ақпарат алмасуды бастады. 2022 жылдың сәуір айында

ЭЫДҰ-ның Зиянды салық тәжірибелері жөніндегі форумы АХҚО-ның салық режимін «зиянды емес» деп таныды. Қазақстанда қосарланған салық салуды болдырмау туралы 55 келісім қолданыста. Трансшекаралық инвесторлар бұл факторларды ашықтық пен құқықтық айқындық тұрғысынан ескереді.

Нарықтың одан әрі дамуы тек оның позициясына ғана емес, нарықтық белсенділікке де байланысты. Ілгерілеу іс жүзіндегі қор мандаттарына, отандық және халықаралық инвесторлардың қатысуына, өңір бойынша портфельдік инвестицияларға, сенімді қызмет көрсетушілерге және ішкі өтімділіктің ұлғаюына байланысты. Сондықтан бұл реттеуші органдарды, қорлардың басқарушыларын, қаржы институттарын, инвесторларды және нарықтық инфрақұрылымды қамтитын бірнеше жылға есептелген даму бағыты.

Болашаққа көзқарас

Алдағы бірнеше жылда нарықтың сапасы мен тереңдігі табыстылықтың маңызды көрсеткіші болады. Бұл стратегиялардың кең ауқымы аясында қызмет ететін кәсіби басқарушылардың болуын, институционалдық инвесторлардың кеңірек қатысуын, қаражат тартудың жүйелі түрде жүзеге асырылуын және компанияларға бағытталатын капитал көлемінің артуын білдіреді. Сондай-ақ, бұл инвестициядан шығу шарттарының біртіндеп жақсаруын талап етеді, өйткені капиталды қайтара алу мүмкіндігі инвесторлар үшін

де, қорлардың келесі буыны үшін де маңызды.

Тікелей инвестициялар нарығын қолдау тұрғысынан ең үлкен әлеуетке ие өзгеріс – институционалдық инвесторлар базасын кеңейту және әртараптандыру, сондай-ақ ұзақ мерзімді ішкі капиталды кәсіби басқарушылар арқылы орналастыру тетіктерін дамыту жолымен нарықтағы сұраныс жағын нығайту болып табылады. Мұндай қатысу шаралары аталған институттарға қатысты қолданылатын мандаттарға, басқару тәртібіне, тәуекел шектеулеріне және реттеушілік талаптарға сәйкес келуге тиіс.

Реттеу тұрғысынан алғанда, келесі кезең кезең-кезеңімен жүзеге асырылатын және дәлелді деректерге негізделген сипатта болуы тиіс. Мақсат – тәуекелдерді басқаруға болатын тұстардағы қажетсіз операциялық кедергілерді жоя отырып, инвесторларды қорғау мен қаржылық тұрақтылыққа қатысты нақты қорғаныс шараларын сақтау. Ілгерілеуді тек қорлар саны немесе басқарудағы активтердің жалпы көлемі бойынша ғана емес, сонымен қатар басқарушылардың біліктілігі, инвесторлардың әртараптандырылуы, капиталдың бизнеске бағытталуы және инвестициялау мен инвестициядан шығу операцияларының тұрақты түрде жүзеге асырылу деңгейі арқылы да бағалау керек.

2.7.1. МҮМКІНДІКТЕР

Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығының өсу әлеуеті айтарлықтай және бұл әлеует инвесторлар арасында барған сайын кеңінен мойындалып келеді. Бұған QIC-дің инвестициялық қызмет тәжірибесі, компаниялар мен инвесторлар арасында жүргізілген сауалнамалардың нәтижелері, сондай-ақ нарықта қазірдің өзінде жұмыс істеп жатқан немесе оған шығуды қарастырып отырған халықаралық компаниялармен жүргізілген сұхбаттар дәлел.

Нарыққа шығу үшін қажетті инфрақұрылым қалыптасқан.

Сингапурда орналасқан Forebright Life Science Technology Fund L.P. (FLSTF) қоры ағылшынның жалпы құқық жүйесіне негізделген АХҚО-ның құқықтық жүйесі мен инвестицияларды АҚШ долларымен құрылымдауға мүмкіндік беретін валюталық режимі оның биотехнология және денсаулық сақтау саласындағы бірлескен кәсіпорынға салған инвестицияларын құрылымдау кезінде шешуші рөл атқарғанын атап өтті. Қазіргі уақытта бұл бірлескен кәсіпорын АХҚО-да тіркелу рәсімінен өтуде.

Сондай-ақ Сингапурда орналасқан TVM Capital Healthcare жеке сұхбат барысында QIC-мен зәкірлік инвестор ретінде әріптестік орнатуды компанияның Қазақстан нарығына шығуына түрткі болған негізгі себеп ретінде атады: «QIC-мен әріптестік біз үшін негізгі фактор болды».

Бұл модель шетелдік басқарушы компанияларға отандық

институционалдық серіктеспен бірлесіп инвестициялар жасауға мүмкіндік береді. Бұл модельді нарықтағы мәмілелерді құрылымдауға белсенді қатысып отырған дамуды қаржыландыру институттары да қолдайды.

Инвесторлар үшін әлеуетті тартымды компаниялар ауқымы мәмілелер санына қарап пайымдауға болатын деңгейден кеңірек.

Осы есепті дайындау шеңберінде жүргізілген және жеке меншік қазақстандық компаниялар мен корпоративтік топтарды, түрлі ауқымдағы квазимемлекеттік құрылымдарды қамтыған 44 кәсіпорынға жүргізілген сауалнама орта бизнес сегментінің ауқымына қарап күтуге болатын деңгейден әлдеқайда жоғары даму сатысында екенін көрсетеді. Компаниялардың басым бөлігінде сенімді қаржылық есептілік қалыптасқан, стратегиясы айқындалған және инвесторларға ақпарат ашуға дайын. Капиталға деген сұраныс та нақты: респонденттердің 73% алдағы үш жыл ішінде қосымша капитал тартуды жоспарлап отыр, олардың басым бөлігі органикалық өсуді қаржыландыруды көздейді. Осылайша, инвесторлар үшін әлеуетті тартымды компаниялар ауқымы жасалған мәмілелер санына қарап пайымдауға болатын деңгейден едәуір кең.

Бұл бұрын капиталға қолжетімділігі шектеулі болған компанияларға қатысты TVM Capital Healthcare берген бағалауға сәйкес келеді. Мұндай компаниялар үшін институционалдық инвестордың бастапқы үлесі қаржыландырумен ғана шектелмейді, сонымен қатар корпоративтік басқаруды

жетілдіруді қамтиды: директорлар кеңесін қалыптастыру, миноритарлық акционерлердің қатысуымен құрылымды қалыптастыру және шешім қабылдаудың ресімделген процестерін енгізу. Осындай қолдау көрсете алатын инвесторлар үшін жүргізілген сауалнама нарықта корпоративтік басқаруды одан әрі жетілдіру әлеуеті бар жұмыс істеп тұрған компаниялар бар екенін көрсетеді.

Сұхбат нәтижелері бұл қорытындыны растайды, ал сауалнама капитал тартып, өсуді қамтамасыз етуге және корпоративтік басқаруды нығайтуға ұмтылатын әлеуетті компаниялар пулының бар екенін көрсетеді. Бұл ретте инвестиция тартуға дайындық деңгейін әрбір компания бойынша жеке бағалау қажет.

Жергілікті институционалдық серіктестердің болуы нарыққа шығуды жеңілдетуі мүмкін.

Капитал салмас бұрын инвесторлар нарықта жұмыс істеп жүрген жергілікті серіктестердің тәжірибесі мен нәтижелерін бағалайды. TVM Capital Healthcare жергілікті серіктестердің табысты шығу бойынша расталған тәжірибесін нарыққа шығу туралы шешім қабылдау кезінде негізгі өлшемшарттардың бірі ретінде қарастырады: «Жергілікті серіктестердің нарыққа табысты шығу тәжірибесі – нарыққа инвестициялау туралы шешім қабылдаудағы басты өлшемшарттардың бірі».

QIC-ден бөлек, нарықта тікелей инвестициялар саласындағы инвесторларға түсінікті модель

бойынша жұмыс істейтін тағы бір институционалдық серіктес бар. «Самұрық-Қазына Инвест» 49%-ға дейінгі мөлшерде миноритарлық үлестерді сатып алады, инвестицияларды шамамен жеті жыл сақтайды және кейін оларды жеке инвесторларға үлестерді сату арқылы жүзеге асырады. Бұл ретте операциялық бақылау құрылтайшыда немесе стратегиялық серіктесте қалады. Компания серіктес елдердің егеменді әл-ауқат қорларымен құрылған бірлескен қорлар шеңберінде де жобаларды құрылымдайды. Нарыққа шығатын басқарушы компания үшін бұл инвестициялық моделі үйлесімді жергілікті серіктеспен ынтымақтасу мүмкіндігін білдіреді.

Сатып алушылардың ауқымы кеңейді.

Соңғы үш-бес жылда сатып алушылардың құрамы айтарлықтай өзгерді. Бұған дейін бәсекелестерін сатып алып, салаларды шоғырландырған жергілікті стратегиялық инвесторлар басым болды. Кейін олардың қатарына өңірлік және халықаралық қорлар, Парсы шығанағы елдері мен Қытайдан келген инвесторлар, сондай-ақ жергілікті отбасылық кеңселер қосылды.

Компанияларға капитал тарту және мәмілелер бойынша кеңес беретін Замира Сүндетова жергілікті отбасылық кеңселер арасында капиталдың қайта бағдарлануы басталғанын атап өтеді: бұрын жылжымайтын мүлік пен депозиттерде шоғырланған жеке капитал қалыптасқан компаниялардағы үлестерге және өсіп келе жатқан бизнеске тікелей инвестицияларға бағыттала бастады. Бұл қаражат тарту немесе бірлескен инвесторлар іздеу кезінде әлеуетті

серіктестер аясын мемлекеттік және квазимемлекеттік институттардан тыс кеңейтеді.

Ұрпақтар алмасуы меншік иелерін мәмілелерді қарастыруға барған сайын жиі ынталандыруда.

Бизнесті немесе ондағы үлесін сатуды қарастырып отырған меншік иелерінің арасында Замира Сүндетова үш топты атап көрсетеді. Бірінші топ – бірінші буынның құрылтайшылары. 1990–2000 жылдары құрылған көптеген компаниялар меншік құқығын берудің табиғи кезеңіне жетті: меншік иелері бизнесті мұрагерлеріне беруді немесе толық сатудан гөрі ішінара шығуды қарастырады. Екінші топқа нарықтағы орны тұрақты, әртүрлі салаларда әртараптандырылған портфель қалыптастырған және енді оның құрамын қайта қарап, бейінді емес активтерді сатып жатқан ірі қазақстандық бизнес-топтар жатады. Үшінші топ – активтерді жекешелендіру және акцияларды қайталама орналастыру арқылы ұсынатын мемлекеттік және квазимемлекеттік сектор.

Сонымен қатар бизнес иелерінің көзқарасы да өзгеріп келеді. Ұзақ уақыт бойы тікелей инвестициялар бақылауды жоғалтумен байланысты қабылданды. Алайда кәсіпкерлердің жас буыны әріптестікке, қаржыландыру раундтарына және инвестордың кейіннен шығуына сабырлырақ қарайды. Нарықта қордың басқарушы топты күшейтіп, құрылтайшыны ығыстырмай-ақ жаңа нарықтарға шығуға көмектескен мысалдар бар. Замира Сүндетованың бағалауынша, меншік иелерінің көзқарасындағы бұл өзгеріс үлесті сатуды бизнестің бір

бөлігінен айырылу ретінде қабылдаудан меншік иесінде қалатын үлестің құнын арттыратын серіктесті тарту мүмкіндігі ретінде түсінуге көшуді білдіреді. Сауалнама барысында сұраныс тарапынан анықталған негізгі кедергілердің бірі меншік иелерінің капиталдағы өз үлесінің азаюына жол бергісі келмеуі болғандықтан, меншік иелерінің әріптестікке деген ашықтығының артуы тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділікке оң әсер етуі мүмкін.

Қазақстан Орталық Азия нарықтарына кіру нүктесі ретінде

Елдегі тікелей инвестициялар нарығы даму кезеңінде және айтарлықтай әлеуетке ие, алайда қазіргі уақытта нарық инвесторлар мен басқа да қатысушылардың салыстырмалы түрде аз санымен сипатталады. Сұхбатқа қатысушылар Қазақстанды өңірге шығудың ең қолжетімді бастапқы нүктесі ретінде атап, дамыған реттеушілік инфрақұрылым мен қолайлы инвестициялық ортаны атап өтті.

FLSTF Қазақстанды қордың негізгі нысаналы нарықтарының бірі және Орталық Азиядағы қызметті одан әрі кеңейтудің перспективалы базасы ретінде қарастырады. Бұл ретте елдің даму серпіні мен Қытаймен байланыстары атап өтіледі. TVM Capital Healthcare те осындай қорытындыға келіп, Қазақстанның реттеушілік және институционалдық ортасы өңірдің басқа елдерімен салыстырғанда неғұрлым дамығанын, бұл Қазақстанды Орталық Азия нарықтарына шығудың табиғи

базасына айналдыратынын атап өтті. Замира Сүндетова шетелдік инвесторлардың бағасын нарық ішіндегі көзқараспен толықтырады: Қазақстан өңірдегі ең ірі экономикаға, өсіп келе жатқан жеке капитал көлеміне, сондай-ақ қалыптасқан АХҚО инфрақұрылымы мен ағылшынның жалпы құқығына негізделген жүйеге ие. Орталық Азия мен Кавказды бірыңғай инвестициялық бағыт ретінде ілгерілету өзара артықшылықтар береді: Қазақстанның институционалдық инфрақұрылымы капиталды бүкіл өңірдегі мүмкіндіктерге бағыттай отырып, ортақ бастапқы нүкте ретінде қызмет ете алады.

«ОРТАЛЫҚ АЗИЯ МЕН КАВКАЗДАҒЫ ҚАРЖЫЛЫҚ БЕЛСЕНДІЛІК АЯСЫНДАҒЫ ӨҢІРЛІК БАЙЛАНЫСТАРДЫҢ КҮШЕЮІНЕ ОРАЙ, БІЗДІҢ МАҚСАТЫМЫЗ – БҮКІЛ АЙМАҚ СҮЙЕНЕ АЛАТЫН РЕТТЕУШІЛІК ОРТАНЫ ҚАМТАМАСЫЗ ЕТУДІ ЖАЛҒАСТЫРУ. БҰЛ АХҚО-НЫҢ ӨҢІРЛІК БИЗНЕС ПЕН ХАЛЫҚАРАЛЫҚ КАПИТАЛ АРАСЫНДАҒЫ БАЙЛАНЫСТЫ ҚАМТАМАСЫЗ ЕТЕТІН АЛАҢ РЕТІНДЕ ҚЫЗМЕТ ЕТУІНЕ МҮМКІНДІК БЕРЕДІ.»

Евгения Богданова
AFSA бас атқарушы директоры

ПРАКТИКАЛЫҚ КЕЙСТЕР: ҚОР МЕН БИЗНЕСІНІҢ ТАБЫСТЫ ӘРІПТЕСТІГІ

Алматы халықаралық әуежайы – табысқа жеткен бірлесіп инвестициялаудың жарқын мысалы

Алматы халықаралық әуежайы бойынша кейс QIC қолдауымен инвестициялардың тәжірибелі стратегиялық операторымен бірлесіп ірі инфрақұрылымдық активке қалай салынуы мүмкін екенін көрсетеді. Бұл кейс инвесторлар үшін құн қалыптастыруды, операциялық көрсеткіштерді жақсартуды және халықаралық қаржыландырудың едәуір көлемін тартуды ұштастыратындықтан жарқын мысал болып саналады.

KIF-тің Алматы халықаралық әуежайына салған инвестициясы тәжірибелі стратегиялық оператордың қатысуымен жүзеге асырылатын миноритарлық инвестицияның жоғары қаржылық қайтарымдылықты қамтамасыз етіп қана қоймай, ұлттық маңызы бар инфрақұрылымды дамытуға да ықпал ете алатынын көрсетеді. 2021 жылы KIF 15% үлесті сатып алуға 30 млн АҚШ долларын инвестициялады және қазіргі уақытта оны 133 млн АҚШ долларына өткізу процесінде, бұл бастапқы инвестиция көлемінен шамамен 4,43 есе жоғары. Осы кезеңде әуежай жаңа халықаралық терминалды пайдалануға берді, 2025 жылы жолаушылар ағыны 11,9 млн адамға жетті, ал түсім мен EBITDA көрсеткіштері айтарлықтай өсті.

1996

жылы құрылған

15%

KIF-тің жобалағы үлесі

85%

Серіктес
TAV Airports (Groupe ADP)

30

млн АҚШ доллары
KIF инвестициялары (2021)

4,43 есе

Үлес құнының өсімі:
инвестицияланған
капиталға қатысты

133

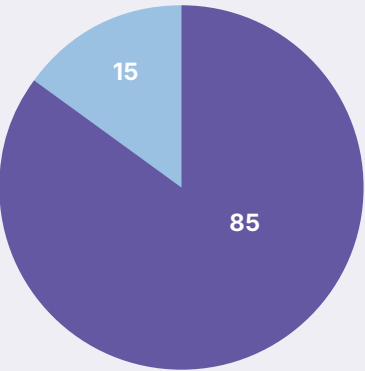
млн АҚШ доллары
Шығу құны

11,9

млн адам
2025 жылы жолаушылар легі
(+4% ж/ж)

30-сұрет. Almaty Airport Investment Holding B.V. құрылымы (%) және KIF үлесінің құны (млн АҚШ доллары)

Дөңгелек диаграмманың шартты белгілері



- TAV Airports (Groupe ADP)
- Kazakhstan Infrastructure Fund (KIF)

Төменгі диаграмманың шартты белгілері



Ақпарат көзі: QIC





«Алматы халықаралық әуежайы» АҚ Қазақстанның көлік инфрақұрылымында ерекше орын алады. Ол Алматы қаласы мен Алматы облысында халықаралық рейстерге қызмет көрсете алатын жалғыз әуежай болып табылады. Бұл оны инфрақұрылымға бағытталған ірі бірлескен инвестициялар үшін стратегиялық маңызы бар активке айналдырады.

2021 жылғы сәуірде VPE Eurasia GP Limited басқаруындағы Kazakhstan Infrastructure Fund (KIF) TAV Airports компаниясымен бірлесіп Алматы халықаралық әуежайының 15%-дық миноритарлық үлесін сатып алуға 30 млн АҚШ долларын инвестициялады. Groupe ADP құрамына кіретін TAV Airports 85%-дық үлесті сатып алып, әуежайдың стратегиялық операторы болды.

Мәміле KIF-тің дамытуға бағытталған капиталын тәжірибелі халықаралық әуежай операторының

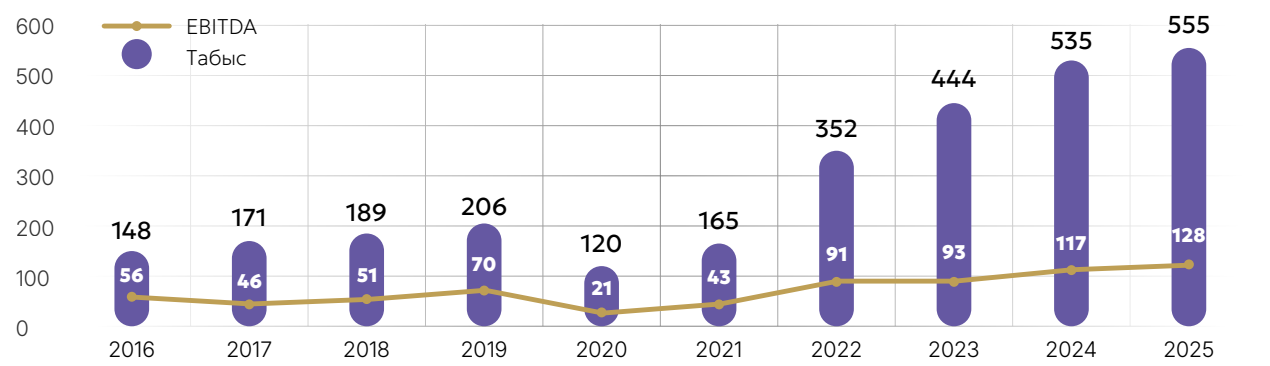
операциялық сараптамасымен біріктірді. Бұл құрылым жетекші дамуды қаржыландыру институттарынан 450 млн АҚШ доллары көлемінде қаржыландыру тартуға да мүмкіндік берді. IFC қаржыландыруды ұйымдастыруда жетекші рөл атқарып, 222,2 млн АҚШ долларын, оның ішінде өзінің меншікті қаражаты есебінен 150 млн АҚШ долларын және Managed Co-Lending Portfolio Program бағдарламасы шеңберінде 72,2 млн АҚШ долларын ұсынды. ЕҚДБ 150 млн АҚШ долларын, ал DEG (Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH) мен ЕАДБ жалпы сомасы 77,8 млн АҚШ долларын құрайтын параллель кредиттер берді.

Кейіннен бұл әріптестік әуежайдың инфрақұрылымы мен операциялық қуаттарын едәуір кеңейтуге ықпал етті. Аумағы 53 500 шаршы метрді құрайтын жаңа халықаралық

жолаушылар терминалы 2024 жылғы 1 маусымда ресми түрде пайдалануға берілді. Әуежайдың өткізу қабілеті жылына 14 млн-нан астам жолаушыны құрайды. Бұған дейінгі төрт телетрапқа тағы жетеуі қосылды, VIP-залдар саны бірден үшке дейін ұлғайды, ал тіркеу орындарының саны 50-ге жетті, оның жартысы қазақстандық авиакомпанияларға бөлінген.

Инфрақұрылымның дамуымен қатар операциялық көрсеткіштер де жақсарды. 2025 жылы жолаушылар ағыны 11,9 млн адамға жетіп, өткен жылмен салыстырғанда 4%-ға өсті. KIF капиталға кірген сәттен бастап әуежайдың түсімі мен EBITDA көрсеткіштері де тұрақты өсіп келеді. Халықаралық маршруттар желісі де кеңейді: авиакомпаниялар саны 24-тен 37-ге дейін өсті, ал бағыттар саны үш жыл ішінде екі есеге жуық артты.

31-сурет. KIF әуежай капиталына кірген сәттен бергі әуежайдың түсімі мен EBITDA көрсеткіші, млн АҚШ доллары



Ақпарат көзі: QIC

Инвестициялық құрылым KIF-тің актив құнының өсуіне қатысуын қорды ықтимал шығындардан қорғау тетіктерімен ұштастыратындай етіп әзірленді. Тәжірибелі салалық оператордың қатысуымен миноритарлық акционер ретінде инвестициялау арқылы KIF әуежайды басқару саласында қажетті құзыреттерді өз бетінше қалыптастыруға қажеттіліксіз күрделі инфрақұрылымдық активке қол жеткізді.

Бұл ретте мәміле тәуелсіз және алдын ала келісілген бағалау рәсімі көзделген пут-опцион арқылы белгілі бір шығу тетігін қарастырды. Бұл қор капиталының қорғалуын қамтамасыз етіп, инвестициялық көкжиек шеңберінде шығу шарттарының болжамдылығын арттырды.

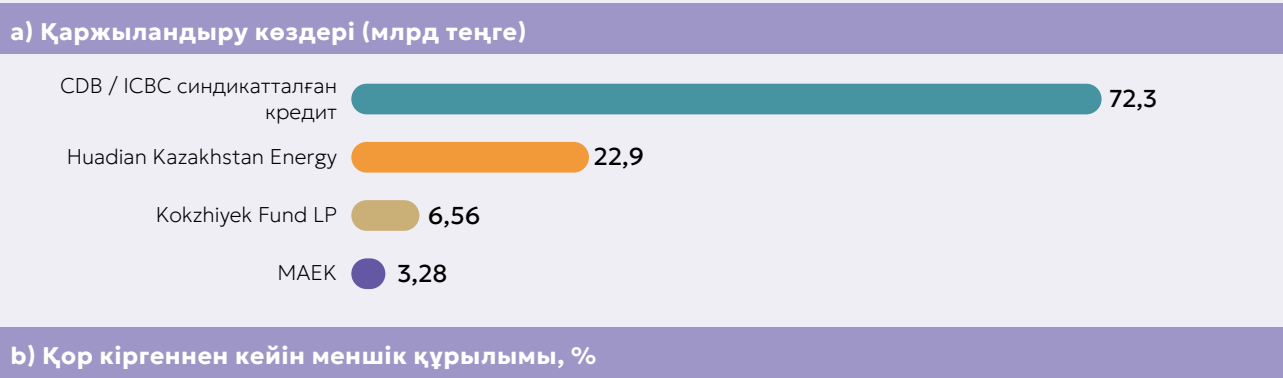
Бұл кейс KIF-тің басқа жобаларда да қолдануға болатын инфрақұрылымдық инвестициялар моделін көрсетеді: тәжірибелі стратегиялық оператордың қатысуымен миноритарлық үлеске ие болу, сыртқы қаржыландырудың едәуір көлемін тарту, инвестициядан шығу кезінде қордың мүдделерін қорғаудың нақты тетіктерін бекіту және стратегиялық маңызы бар объектінің операциялық көрсеткіштерін жақсарту мен инфрақұрылымын дамыту арқылы құн қалыптастыру.

Aktau Energy Company – стратегиялық энергетикалық қуаттарға құрылымдалған миноритарлық инвестиция

Екінші кейс – Aktau Energy Company QIC-дің стратегиялық инфрақұрылымға қатысуының басқа моделін көрсетеді. Kokzhiyek Fund L.P. Маңғыстау облысын электр энергиясын өндірудің қосымша қуаттарымен қамтамасыз етуге арналған қуаты 160 МВт бу-газ электр станциясын салу жобасының 20%-дық үлесін сатып алды. Құны 1,5 млрд юань болатын жоба China Huadian Overseas Investment Co., Ltd. және «МАЭК» ЖШС-мен стратегиялық әріптестік шеңберінде іске асырылуда. Меншік құрылымында Huadian Kazakhstan Energy үлесі 70%-ды, Kokzhiyek Fund L.P. үлесі 20%-ды, МАЭК үлесі 10%-ды құрайды.

Қаржыландыру құрылымы қордың салыстырмалы түрде аз мөлшердегі меншікті капиталымен едәуір ауқымды инфрақұрылымдық жобаға қатысуына мүмкіндік береді. Жоба құнының 70% China Development Bank, ICBC және ICBC Almaty ұсынған 15 жылдық синдикатталған қарыз есебінен қаржыландырылады, ал қалған 30% жоба демеушілерінің капиталға салымдары есебінен қамтамасыз етіледі. Бастапқыда қор инвестициясының көлемі 6,2 млрд теңгеге дейінгі мөлшерде бекітілді, кейін келісілген қатысу үлестерін сақтау үшін валюта бағамының өзгеруіне байланысты ұлғайтылды. Қордың нақты салымы 6,56 млрд теңгені немесе шамамен 14,3 млн АҚШ долларын құрады.

32-сурет. Жобаны қаржыландыру құрылымы және инвестиция салынғаннан кейінгі үлестердің бөлінісі, %



Ескертпе: синдикатталған қарыз мақұлдау кезінде қолданылған айырбас бағамы бойынша (1 юаньға 68,9 теңге) теңгемен көрсетілген. Демеушілердің капиталға салымдары жобаны қаржыландыру үшін бекітілген тиісті теңгелік сомаларды білдіреді.

Қордың миноритарлық позициясы корпоративтік басқару тетіктерімен қорғалған, оның ішінде қатысу үлестері бойынша тең құқықтар (pari passu), директорлар кеңесіндегі өкілдік, бірауыздан дауыс беруді талап ету және жеке келісуді қажет ететін мәселелердің тізбесі көзделген. Жоба ұзақ мерзімді шарттық түсімдермен де қамтамасыз етілген. Электр станциясының белгіленген 159,91 МВт қуатының 148 МВт-ы 2042 жылға дейін қолданыста болатын Инвестициялық келісім шеңберінде бірыңғай сатып алушымен келісімшарт арқылы бекітілген. Бұл ретте қуат тарифінде шетел валютасындағы берешекке байланысты заңнамада белгіленген валюталық индексация тетігі көзделген. Бұдан бөлек, жоба Қазақстанның Кәсіпкерлік кодексінде көзделген қолданылу мерзімі шектеулі стандартты инвестициялық преференцияларды пайдаланады.

2028 жылдан бастап 2042 жылғы маусымға дейін дивидендтер меншік құрылымына сәйкес жылына екі рет бөлінеді деп күтілуде. Қор 3,65 млрд теңге немесе шамамен 8,0 млн АҚШ доллары мөлшерінде таза пайда күтеді, бұл теңгемен есептегенде инвестициялардың 1,56х мөлшеріндегі күтілетін қайтарымына сәйкес келеді. ВООТ құрылымына сәйкес кредиторлар мен демеушілермен есеп айырысқаннан кейін электр станциясы 2042 жылғы 31

желтоқсаннан кешіктірілмей МАЭК-ке өтеусіз беріледі. Осылайша, Қордың кірісі активтің кейіннен сатылуына тәуелді емес.

Құрылыс жұмыстары 2025 жылғы тамызда басталды, ал объектіні пайдалануға беру 2027 жылғы 30 маусымнан кешіктірілмей жоспарланған. Бұл кейс QIC қатысатын капиталдың тәжірибелі стратегиялық оператордың қатысуымен миноритарлық инвестиция жасау арқылы ұлттық маңызы бар инфрақұрылымды дамытуға қалай қолдау көрсете алатынын көрсетеді. Бұл модель ұзақ мерзімді борыштық қаржыландыруды, болжамды шарттық түсімдерді, корпоративтік қорғау тетіктерін және дивидендтер төлеу арқылы инвестициялық кіріс алуды ұштастырады.

Ескертпе: осы кейстегі долларлық баламадағы барлық сомалар Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің 2026 жылғы 21 тамыздағы ресми айырбас бағамы бойынша есептелген (1 АҚШ долларына 458,23 теңге; 1 юаньға 68,17 теңге) және тек анықтамалық мақсатта келтірілген.

Aitas KZ – бизнесті ауқымдаумен ұштастырылған табысты шығу

QIC-дің үшінші кейсі – Aitas KZ. Бұл кейс капиталға кіруден және бизнестің өсуінен бастап табысты шығуға дейінгі инвестициялық циклді толық көрсетеді.

Бұл кейс әсіресе маңызды, өйткені мәміле құрылымын инвестициялау кезеңінде нақты қалыптастыру QIC-дің еншілес қоры – «Orken Capital Fund» ЖШС-ға (бұдан әрі – «Қор») кейіннен шығудың болжамды шарттарын қамтамасыз ете алатынын көрсетеді. Бұл ретте ұзақ мерзімді капитал бизнестің айтарлықтай өсуіне ықпал етіп қана қоймай, экономикалық дамуға кең ауқымды оң әсер етеді.

2025 жылғы ақпанда Қор мен «Tulpar Management» ЖШС (бас серіктес) Aitas KZ-тегі 14,34%-дық үлесті компанияның негізгі акционеріне 18,9 млрд теңгеге (шамамен 0,04 млрд АҚШ доллары) сату арқылы инвестициядан шықты. Шығу мерзімі мен бағасы 2019 жылы бастапқы инвестициялау кезінде жасалған опциондық келісімдерде алдын ала айқындалған. Бес жылдық инвестициялық кезең ішінде Aitas KZ құс етін өндіру қуатын жылына 30 мың тоннадан 150 мың тоннаға дейін ұлғайтты, шамамен 3 300 жұмыс орнын құрды, 40 млрд теңге (шамамен 0,08 млрд АҚШ доллары) салық төледі және 50 млрд теңге (шамамен 0,1 млрд АҚШ доллары) экспорттық түсім алды.

Инвестициялар Қазақстандағы ең ірі агрохолдинг – Aitas KZ-нің кеңеюіне, оның ішінде Орталық Азиядағы ең ірі құс фабрикасы болып табылатын Макинск құс фабрикасын дамытуға ықпал етті. Жоба азық-түлік өнімдерін ішкі өндіру көлемінің артуына

және Қазақстанның азық-түлік қауіпсіздігінің нығаюына ықпал етті.

Инвестициялар 2019 жылғы желтоқсанда AOM Rail B.V. арқылы Aitas KZ-нің құс фабрикасын салуға байланысты қолданыстағы міндеттемелерін қайта қаржыландыру мақсатында жүзеге асырылды. «Қазақстанның Даму Банкі» АҚ, «Қазақстан Халық Банкі» АҚ және «ForteBank» АҚ-пен қаржылық әріптестік Aitas KZ-нің Қазақстандағы өндірістік қуаттарын жедел кеңейтуіне ықпал етті.

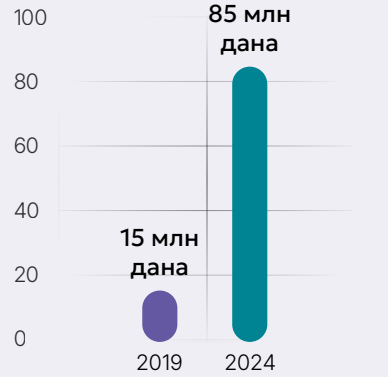
Табысты шығу бизнестің айтарлықтай өсуімен қатар жүрді.

33-сурет. Бес жылдық инвестициялау кезеңінде Aitas KZ қызметінің ауқымының кеңеюі

Холдингтің құс етін өндіру бойынша өндірістік қуаты (жылына тонна)
5 жылда 5 есе өсім



Инкубациялық жұмыртқа өндірісі (жылына дана)
5 жылда 5,7 есе өсім



AITAS холдингінің нарықтағы үлесі



Мәміленің негізгі ерекшелігі – шығу тетігінің бастапқы инвестициялау кезеңінің өзінде келісіліп, бекітілуі болды. 2019 жылы жасалған опциондық келісімдер болашақ шығудың мерзімі мен бағасын алдын ала айқындап, кейінгі келіссөздерге қатысты белгісіздікті азайтты және келісілген бес жылдық иелену кезеңі аяқталғаннан кейін Қорға инвестицияны іске асырудың нақты тетігін қамтамасыз етті. Мәміле құрылымы жоспарланғандай жұмыс істеді.

Aitas KZ-нің құс етін ішкі тұтытудағы үлесі 26%-ды, ал елдегі құс етінің жалпы өндірісіндегі үлесі 39%-ды құрады.

Aitas KZ кейсі QIC қатысатын табысты инвестициялық модельді көрсетеді. Бұл модельде шығу шарттары алдын ала айқындалып, Қор үшін инвестициялық көкжиек бойы болжамдылық қамтамасыз етілген. Сонымен қатар ұзақ мерзімді капитал мен бірлесіп қаржыландыру Aitas KZ бизнесінің айтарлықтай өсуіне ықпал етті. Нәтижесінде табысты шығу жаңа жұмыс орындарын құруды, салық түсімдерін және экспорттық түсімді ұлғайтуды қоса алғанда, өлшенетін экономикалық әсермен қатар жүрді.

ЕСКЕРТПЕ: 2019–2025 жылдар аралығындағы АҚШ долларының орташа жылдық бағамы Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің деректері негізінде есептелді.

2.7.2. НЕГІЗГІ СЫН-ҚАТЕРЛЕР

Тікелей инвестициялар нарығының базалық инфрақұрылымы, оның ішінде АХҚО-ның құқықтық және валюталық жүйесі, отандық институционалдық серіктестер және дамуды қаржыландыру институттарының қатысуы қалыптасқанымен, нарық қатысушылары капиталдың нарыққа қандай жолмен келуіне және мәмілелердің қалай құрылымдалатынына әсер ететін негізгі шектеулерді атап өтеді. Бұл байқаулар Қазақстан нарығына шығатын немесе елде қазірдің өзінде жұмыс істеп жатқан инвесторлармен, нарықта мәмілелер жасау бойынша тікелей тәжірибесі бар консультанттармен жүргізілген сұхбаттарға, сондай-ақ жоғарыда келтірілген сауалнама нәтижелеріне негізделген. Олар нарық қатысушыларының пікірін көрсетеді және нарықтағы барлық қолданыстағы шектеулерді толық бағалауға үміткер емес. Қорытындылар инвестициялық циклдің кезеңдері бойынша құрылымдалған: инвестициялық мүмкіндіктерді іздеу және әлеуетті мәмілелер пулын қалыптастыру; ақпарат, бағалау және мәмілелер жасау; инвестицияларды құрылымдау және институционалдық жағдайлар; сондай-ақ инвестициялардан шығудың өміршең тетіктері мен нарықта жинақталған тәжірибе.

#1. Тікелей инвестициялар үшін капиталдың қолжетімділігі және компаниялардың капитал тартуға дайындығы әлеуетті мәмілелер ауқымын айқындайды.

Тікелей инвестициялар бойынша тіркелген мәмілелер санының шектеулі болуы капиталдың (dedicated capital) қолжетімділігі және компаниялардың инвестиция тартуға дайындығы сияқты факторлардың жиынтығымен түсіндірілуі мүмкін. Қолда бар деректер бұл факторлардың әрқайсысының тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділікке әсер ету деңгейін анықтауға мүмкіндік бермегенімен, сұхбаттар компаниялардың жеткіліксіз дайындығы капитал мен инвесторлар тарапынан қызығушылық болған жағдайда да шектеуші фактор болып қала беретінін көрсетеді.

Консультанттардың тәжірибесі компанияның инвестиция тартуға дайындығы қаржылық есептіліктің сапасымен ғана шектелмейтінін көрсетеді. Замира Сүндетованың байқауынша, мәмілеге дайындық барысында аудит процестерінің сапасын және қаржылық қызметтің жұмысын айтарлықтай жақсартуға болады. Бұл ретте меншік иесіне тәуелділігі төмен басқару моделін қалыптастыру, әдетте, көбірек уақытты талап етеді. Байланысты тараптармен жасалған мәмілелер мен келісімдер, бірнеше заңды тұлға

арасында бөлінген активтер және тарихи қалыптасқан өзге де құрылымдар мәміле басталғанға дейін нақтылауды қажет етуі мүмкін.

Институционалдық инвесторлар мен консультанттар ірі экспорттаушылар мен қаржы секторының едәуір бөлігі халықаралық есептілік және корпоративтік басқару стандарттарына сәйкес келетінін атап өтеді. Орта бизнестің неғұрлым кең сегментінде компаниялардың дайындық деңгейі әртүрлі, бұл нарық сегментіне қарай дайындыққа қойылатын талаптардың да әртүрлі екенін көрсетеді.

#2. Тікелей инвестициялардың жекешелендіруге қатысуы мәміле құрылымы мен инвестициялық мандатқа байланысты.

Жекешелендіру институционалдық тұрғыдан дайындалған активтерді нарыққа шығару арқылы инвестициялауға қолжетімді активтер ауқымын кеңейте алады. «Самұрық-Қазына Инвест» ЖШС «Самұрық-Қазына» АҚ бас компаниясы сатылымға шығаратын портфельдік компанияларда, әдетте, шоғырландырылған қаржылық есептілік бар екенін, олардың тәуелсіз аудиттен өтетінін және қалыптасқан корпоративтік басқару практикасын қолданатынын атап өтеді. Бұл олардың мәмілеге дайын екенін көрсетеді. Мұндай сипаттамалар инвесторлардың кең ауқымы тарапынан қызығушылықты арттыруы мүмкін.

Жекешелендіру акцияларды жария орналастыру арқылы жүзеге асырылуы мүмкін, бұл ретте ол, ең алдымен, портфельдік инвесторларға бағытталады, не келіссөздер немесе тендер қорытындысы бойынша стратегиялық инвесторларға бақылау пакеттерін сату арқылы іске асырылуы мүмкін. Бақылау пакеттерін сатып алу да тікелей инвестициялар моделінің бір бөлігі болып табылады, алайда жүргізілген талдау көрсеткендей, Қазақстан нарығында өсуді қаржыландыруға бағытталған инвестициялар мен миноритарлық қатысу неғұрлым маңызды рөл атқарады. Осылайша, нақты инвестициялық мүмкіндіктің тікелей инвестициялар инвесторы үшін тартымдылығы ұсыныс шарттарына, сондай-ақ оның корпоративтік басқаруға, иелену кезеңіне және шығу тетігіне қатысты талаптарына байланысты. Тіпті институционалдық тұрғыдан дайындалған активтің өзі ұсынылатын үлес, корпоративтік басқару саласындағы құқықтар, кірістілік бейіні, иелену кезеңі немесе шығу тетігі инвестордың инвестициялық өлшемшарттарына сәйкес келмеген жағдайда, оның мандатына сай болмауы мүмкін. Бұл активті сатуға шығарғанға дейін тікелей инвестициялар саласындағы әлеуетті халықаралық инвесторлардың кең ауқымымен құрылымдалған диалог жүргізудің практикалық маңызын көрсетеді. Мұндай диалог инвестициялық мандаттарға тән шектеулерді анықтауға

және қатысушыларға тең қарау қағидаты мен қолданыстағы құпиялылық талаптарын сақтай отырып, мәмілені құрылымдау кезінде оларды ескеруге мүмкіндік береді. Анықталған шектеулерді ескеру мәмілеге қатыса алатын инвесторлар ауқымын кеңейтуі мүмкін.

#3. Ақпарат сапасы мен бизнестің құнын бағалауды келісу мәміленің іске асырылуына әсер етеді.

Сұхбаттар бизнестің құны мен тәуекелдерін бағалаудағы айырмашылықтар мәміленің жүзеге асырылуына әсер етуі мүмкін екенін көрсетеді. Меншік иесі бизнесті дамытуға жұмсалған уақыт пен оның болашақ әлеуетіне көбірек мән беруі мүмкін, ал инвестор ақша ағындарына, тәуекелдерге, борыштық жүктемеге және басқару сапасына көбірек бағдарланады. Шартты төлемдер (earn-outs), кезең-кезеңімен төлем жасау және опциондар бағалауда туындаған алшақтықты азайтуға көмектесуі мүмкін, алайда оны әрдайым толық жоюға мүмкіндік бермейді.

Инвесторлармен және мәмілелер бойынша консультанттармен жүргізілген сұхбаттар кешенді тексеру барысында ақпараттың сапасы мен құнды бағалау мәселелерінің ерекше маңызға ие болатынын көрсетеді. Қаржылық есептілік пен меншік құрылымы және байланысты тараптармен жасалған келісімдер туралы ақпарат жеткілікті деңгейде ашық болған жағдайда, инвесторлар анықталған тәуекелдерді

мәміле бағалауында ескере алады. Егер кешенді тексеру барысында бизнестің меншік иесіне бастапқы іріктеу кезінде болжанғаннан жоғары тәуелділігі немесе қаржылық ақпараттың толық еместігі анықталса, бұл бизнестің құнын бағалауға да, мәміленің іске асырылуына да әсер етуі мүмкін.

Сұхбатқа қатысушылар инвестициялық мүмкіндіктерді бағалау үшін жекелеген компаниялар туралы ақпараттан бөлек, салалар бойынша егжей-тегжейлі деректер мен мамандандырылған консультациялық қолдауға қолжетімділік қажет екенін де атап өтті.

Инвестициялық мүмкіндіктерді бағалау кезінде инвесторларға салалар бойынша егжей-тегжейлі деректер қажет. Сұхбаттарда келтірілген мысалдар негізінен денсаулық сақтау саласына қатысты болғанымен, бұл сұхбатқа қатысқан инвесторлардың мамандануын көрсетеді, неғұрлым жалпы қорытынды әртүрлі салалар бойынша коммерциялық зерттеулердің қолжетімділігіне қатысты. Ресми статистика маңызды ақпараттың негіз қалыптастырады, оны инвестициялық шешімдер қабылдау кезінде инвесторлардың қажеттіліктерін ескере отырып дайындалған нарықтың мамандандырылған зерттеулері толықтыра алады.

Мәмілелер бойынша консультациялық қызметтер экожүйесі нарықпен бірге дамып келеді және

инвестициялық банктерді, жергілікті брокерлік компанияларды, бірігу және қосып алу (M&A) бойынша консультанттарды, кешенді тексеру бойынша заң консультанттарын, сондай-ақ салықтық және аудиторлық компанияларды қамтиды. Кәсіби байланыстар нарық туралы ақпарат алудың маңызды арнасы болып қала береді, бұл ретте инвесторларға әлеуетті серіктестерді бағалау үшін уақыт пен жергілікті жерде болу мүмкіндігі қажет болуы мүмкін.

#4. Мәмілелер туралы ақпаратты ашу: ашықтық пен коммерциялық құпиялылық арасындағы теңгерім.

Қоғамдық қолжетімді деректер тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділіктің ауқымын толық көрсете алмауы мүмкін. Тікелей инвестициялар бойынша мәмілелер, әдетте, жеке тәртіппен келісіліп, тараптар мәміле құнын, үлес мөлшерін немесе оның егжей-тегжейлі шарттарын ашпауы мүмкін. Сұхбаттар нарық қатысушылары мәмілелер туралы жария ақпараттың артықшылықтарын – оның ішінде құнды бағалау үшін бағдарлардың болуын және кейіннен қаржыландыру тартуды жеңілдету мүмкіндігін – меншік құрылымы, қаржылық жағдай және мәмілелердің шарттары туралы ақпараттың құпиялылығын сақтау қажеттілігімен салыстыратынын көрсетеді. Нәтижесінде ашық дереккөздерден

алынған мәліметтер тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділіктің ауқымын төмен бағалауы мүмкін және нарықтың толық көрінісі ретінде қарастырылмауы тиіс. Коммерциялық тұрғыдан жол берілетін жағдайларда ақпаратты неғұрлым толық ашу нарықтың ашықтығын арттырып, мәмілелер көлемі, құнды бағалау диапазондары, үлестер құрылымы және жүзеге асырылған шығулар туралы неғұрлым толық деректерді қамтамасыз етер еді. Уақыт өте келе бұл инвесторларға инвестициялық мүмкіндіктердің құнын бағалау, шығудың іске асырылу мүмкіндігін талдау және әртүрлі секторлардағы әлеуетті мәмілелерді салыстыру үшін анағұрлым сенімді бағдарлар берер еді.

#5. Валюталық факторлар халықаралық инвестицияларды құрылымдауға әсер етеді.

Валюталық тәуекел трансшекаралық инвестициялардың ажырамас бөлігі болып табылады және сұхбат деректеріне сәйкес мәмілелерді бағалау кезінде ескеріледі. АҚШ долларында номинацияланған қор немесе холдингтік құрылым капитал қозғалысын және инвестицияларды әкімшілендіруді жеңілдетуі мүмкін, алайда экономикалық тәуекел базалық бизнестің валюталық бейініне тәуелді болып қала береді. Сондықтан инвесторлар инвестициядан шығу кезінде түсімдердің, шығындардың, қаржыландырудың және алынатын қаражаттың валюталарын жиынтық түрде

бағалайды. Түсімдердің еркін айырбасталатын валютада болуы немесе валюталық индексацияның қолданылуы валюталық тәуекелді табиғи түрде төмендетуі мүмкін, ал негізінен теңгемен номинацияланған ақша ағындары құнды бағалау, қаржыландыру құрылымын таңдау және мәміле шарттарын айқындау кезінде ескеріледі. АХҚО шетел валютасындағы операциялар мен инвестицияларды икемді құрылымдауды қолдай отырып, базалық бизнестің валюталық бейінін өзгертпей, халықаралық инвесторлар үшін қолайлы операциялық орта қалыптастырады. Іс жүзінде валюталық факторлар инвестицияның құнын бағалауға және оның құрылымына әсер етеді, бірақ міндетті түрде оны жүзеге асыруға кедергі келтірмейді.

#6. Құқықтық және реттеушілік болжамдылық тікелей инвестициялар нарығындағы мәмілелер үшін әлі де маңызды мәнге ие.

Сұхбаттарда мәмілелерді құрылымдау үшін заңнаманы қолдану және шарттық келісімдердің орындалу мүмкіндігі, ал ұзақ мерзімді инвестициялық шешімдер үшін реттеудің тұрақтылығы мен салық салудың болжамдылығы маңызды екені атап өтілді.

Бұл факторлардың маңыздылығы нарық қатысушысы мен мәміле құрылымына қарай өзгереді. АХҚО арқылы жұмыс істейтін халықаралық инвесторлар шарттар жасасу және дауларды шешу үшін

оның құқықтық жүйесінің артықшылықтарын атап өтсе, Қазақстанның ұлттық юрисдикциясында мәмілелер жасау тәжірибесі бар қатысушылар нормаларды іс жүзінде қолдануға және олардың орындалуына көбірек мән берді. Миноритарлық акционерлерді қорғау мәселесі сирегірек аталды: компаниялар арасындағы респонденттердің 6% «инвесторларды/миноритарлық акционерлерді қорғаудың әлсіздігін» кедергі ретінде атады, ал капиталдың жоғары құнын респонденттердің 26%, институционалдық инвесторлардың тапшылығын 22% атап өтті.

#7. Инвестициядан шығу мүмкіндіктері инвестициялау кезеңінің өзінде ескеріледі.

Сұхбаттар Қазақстандағы тікелей инвестициялар инвесторлары үшін инвестициядан шығуды жүзеге асыру мүмкіндігі маңызды фактор екенін көрсетеді. Инвестициялау кезеңінде инвесторлар болжамды иелену кезеңі ішінде инвестициядан шығудың мүмкін екендігін бағалайды және мұны құнды бағалау, корпоративтік қорғау тетіктерін және шарттық талаптарды айқындау кезінде ескереді. Ықтимал нұсқаларға стратегиялық инвесторға сату, басқа тікелей инвестициялар қорына немесе қаржылық инвесторға қайталама сату, сондай-ақ жария нарықтағы мәміле жатады. Іс жүзінде қолжетімді нұсқалар жиынтығы компанияның көлемі мен дайындығына,

мәміле ауқымына және сатып алушылар тарапынан күтілетін сұранысқа байланысты.

Жария нарық арқылы шығу инвесторлар ауқымын кеңейтуі мүмкін, алайда мұндай нұсқа, әдетте, листинг және ақпаратты тұрақты ашу талаптарын орындай алатын, сондай-ақ инвесторлар тарапынан жеткілікті сұранысты қамтамасыз ете алатын ірі компаниялар үшін неғұрлым өзекті. Тиісті шығу тетігін таңдау мәміле көлеміне, компанияның реттеушілік талаптарды сақтау қабілетіне, күтілетін өтімділікке және нысаналы инвесторлар тобына байланысты.

Сондықтан шығуды жоспарлау инвестицияның соңғы кезеңіне дейін әлдеқайда ерте басталуы тиіс. Таңдалған шығу тетігі иеленудің бүкіл кезеңі бойында корпоративтік басқаруға, есептілік стандарттарына, бизнестің ауқымына және оның инвесторлар үшін позициялануына қойылатын талаптарға әсер етеді.

#8. Аяқталған мәмілелер мен табысты шығулар туралы жалпыға қолжетімді деректер нарықтың дамуына ықпал етуі мүмкін.

Қатысушылар жасалған инвестициялар мен шығулардың жалпыға қолжетімді тарихының, сондай-ақ жарияланған салалық деректердің маңыздылығын атап өтті. Мұндай ақпарат инвесторларға нарықты және әлеуетті жергілікті серіктестерді бағалауға көмектеседі, бұл ретте

табысты шығулардың расталған мысалдары нарыққа шығу туралы шешім қабылдаудағы маңызды фактор ретінде қарастырылады.

Сұхбат нәтижелері жиынтығында үш практикалық шартты көрсетеді: сенімді бағалауға болатын актив; инвестордың құқықтарын тиімді қорғауға болатын жағдай; және болжамды иелену кезеңі шеңберінде инвестициядан шығудың шынайы тетігі.

Бұл факторлардың маңыздылығы нақты мәмілеге және нарық сегментіне байланысты. Компанияның дайындығы капитал мен инвесторлар тарапынан қызығушылық болған жағдайда да шектеуші фактор болып қала беруі мүмкін. Сауалнамада капиталдың құны компаниялар ең көп атаған кедергі болды: оны респонденттердің 26% атап өтті. Табысты шығу мүмкіндігі компанияның ауқымы мен сатып алушылар тарапынан әлеуетті сұранысқа байланысты, ал валюталық тәуекел базалық бизнестің валюталық бейінімен айқындалады. Ақпаратты неғұрлым кең ашу, салалық деректерді тұрақты жариялау және мәмілелер бойынша консультациялық инфрақұрылымды одан әрі дамыту инвесторларды ақпаратпен қамтамасыз етуді жақсартып, мәмілелерді дайындаудың тиімділігін арттыра алады. Бұл шаралар жергілікті қор басқарушыларының танымалдығын арттыруға да ықпал етуі мүмкін.

2.7.3. ОДАН ӘРІ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ

Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығын одан әрі дамытуға институционалдық инвесторлардың неғұрлым кең қатысуы, жергілікті қор басқарушыларының базасын нығайту және жеке инвестициялар үшін неғұрлым қолайлы жағдайлар жасау ықпал етуі мүмкін. Төменде ұсынылған шаралар ұзақ мерзімді капиталды жұмылдыруға, нарықтың әлеуетін нығайтуға және халықаралық тікелей инвестициялар компанияларымен ынтымақтастықты кеңейтуге ықпал ете алады.

- Қазақстандағы тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділікті арттыруға зейнетақы қорының инвестициялық стратегиясының икемділігін арттыру ықпал етуі мүмкін. Бұл активтердің бір бөлігін өтімділігі төмен инвестициялық стратегияларға, оның ішінде тікелей инвестицияларға бағыттауға мүмкіндік береді. Халықаралық тәжірибеге сүйене отырып, IFC зейнетақы қорына активтердің бір бөлігін тікелей инвестицияларға салуға рұқсат беруді, мысалы, Еуропалық одақтың тәжірибесіне сәйкес келетін тәсілді қолдануды ұсынады. Бұл институционалдық инвесторлардың нарыққа белсендірек қатысуына ықпал етіп, жергілікті тікелей инвестициялар қорларының басқарушыларына (GP) отандық институционалдық инвесторлардан (LP) капитал тарту мүмкіндіктерін кеңейтер еді.
- Белсендірек әрі бәсекеге қабілетті тікелей инвестициялар нарығын қалыптастыру үшін Қазақстанға жергілікті қор басқарушылары көбірек қажет. Мемлекеттің қорларға пассивті инвестор (LP) ретінде белсендірек қатысуы да экожүйенің дамуына ықпал етіп, сектордың өсуіне қосымша қолдау көрсетер еді.
- Жеке кәсіпорындарға және тәуекел деңгейі жоғары ұжымдық инвестициялау құралдарының жекелеген түрлеріне, оның ішінде тікелей инвестициялар қорларына инвестициялау үшін капиталды жұмылдыру кәсіпкерлік әлеуеті жоғары, ауқымын кеңейтіп келе жатқан және өсіп отырған компаниялар үшін бәсекеге қабілетті инвестициялық ортаны қалыптастыруда шешуші мәнге ие. Қазақстанның ұлттық юрисдикциясы шеңберінде салықтық ынталандыру шараларын – мысалы, салық салудың «өткізбелі» режимін (pass-through) немесе білікті инвесторларға инвестициялау сәтінде берілетін жеңілдіктерді – енгізу жеке инвестицияларды қосымша ынталандыруы мүмкін.

- Тікелей инвестициялар экожүйесінің құзыреттері мен институционалдық әлеуетін дамыту да сектордың дамуын жеделдете алады. Бұған тұрақты әріптестік байланыстарды дамыту, тәлімгерлік бағдарламалар және қазақстандық тікелей инвестициялар компаниялары мен нарықтағы жекелеген халықаралық ойыншылар арасындағы бірлескен инвестициялар ықпал етуі мүмкін.
- Жеке капитал мәдениетін Қазақстанның капитал нарықтарының тұрақты элементі ретінде одан әрі дамыту кәсіпкерлер мен бизнес иелерінің тікелей инвестициялар инвесторларымен ынтымақтастыққа қызығушылығын арттыруы мүмкін.

Авторлар

Бұл бөлімде есепті дайындауға және әзірлеуге үлес қосқан авторлар туралы ақпарат берілген. Есепте ұсынылған талдау, негізгі қорытындылар мен ұсынымдар олардың бірлескен жұмысының нәтижесінде әзірленді.

АЛҒЫС БІЛДІРУ

Осы есепті дайындауға үлес қосқан барлық тұлғалар мен ұйымдарға шынайы ризашылығымызды білдіреміз. Біз өз уақытын бөліп, тереңдетілген сұхбаттар барысында тәжірибесі мен тікелей пайымдарымен бөліскен сала сарапшыларына алғыс айтамыз. Олардың тәжірибесі мен көзқарастары Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығының дамуын, оның мүмкіндіктері мен сын-қатерлерін тереңірек түсінуге құнды негіз қалады. Сондай-ақ бизнес-сауалнамаға қатысқан компанияларға және инвесторлар сауалнамасына қатысып, өз үлесін қосқан тікелей инвестициялар нарығының қатысушыларына шынайы ризашылығымызды білдіреміз. Олардың жауаптары бизнестің тікелей инвестицияларға деген сұранысы, инвестициялық басымдықтар, нарықтың дайындық деңгейі және Қазақстанның тікелей инвестициялар нарығының одан әрі дамуын айқындайтын негізгі факторлар туралы құнды ақпарат алуға мүмкіндік берді. Сонымен қатар, осы Есепте ұсынылған зерттеулер мен талдауларға негіз болған деректерді, ақпаратты және сараптамалық пікірлерді ұсынған барлық ұйымдарға, нарық қатысушыларына және басқа да үлес қосушыларға шынайы алғысымызды білдіреміз.

IFC осы есепті дайындауға көрсеткен қолдауы мен қосқан үлесі үшін UK International Development ұйымына ерекше ризашылығын білдіреді.



Аян Тулешев
Директор

АХҚО



Арсен Джамалбеков
Директор

QIC



Айбек Бекжанов
Директор

QIC



Тарик Сахович
Операциялық қызмет
жөніндегі аға маман

IFC



Дана Абдыкаева
Аға менеджер

АХҚО



Арайлым Камел
Бас менеджер

QIC



Сания Мадиева
Бас менеджер

QIC



Николас Пейдж
IFC сарапшысы

IFC



Айша Әбдезова
Менеджер

АХҚО



Диана Асаубаева
Аға менеджер

АХҚО



Айжан Абилгазина
Бас менеджер

QIC

Қосымша

А. ӘДІСНАМА

Осы есепте тікелей инвестициялар, әдетте, өсуді қолдау, бизнестің ауқымын кеңейту, меншік иелерінің ауысуы немесе операциялық дамуды қамтамасыз ету мақсатында қызметі қалыптасқан және түсімі бар компанияларға дамудың неғұрлым кейінгі кезеңдерінде инвестицияланатын жеке капитал ретінде айқындалады. Венчурлік капитал, акселераторлар, гранттар және бастапқы кезеңдердегі стартаптарды қаржыландырудың өзге де нысандары осы талдау мақсаттары үшін белгіленген нарық шекарасына кірмейді.

Нарықты бағалау бірін-бірі толықтыратын үш дереккөзге негізделеді. Тіркелген мәмілелер туралы деректер жария түрде бақыланатын аяқталған тікелей инвестициялар мәмілелерінің неғұрлым дәйекті көрінісін береді және тікелей инвестициялар нарығындағы белсенділікті, мәмілелердің жария етілген құнын және олардың салалық бөлінісін талдау үшін пайдаланылады. Деректер жиынтығы Preqin, PitchBook және S&P Capital IQ сияқты бірнеше коммерциялық дереккөзден алынған мәмілелер туралы ақпаратты біріктіреді. QIC инвестициялық қызметі туралы деректер осы есепте айқындалған тікелей инвестициялар сегменті шеңберінде институционалдық жеке капиталды орналастыруға қатысты жеке көрініс береді және үлестік қатысу түріндегі инвестицияларды, кейінгі транштарды,

айырбасталатын және басқа да қаржы құралдарын қамтиды. AFSA деректері барлық инвестициялық стратегиялар бойынша АХҚО қорлар және активтерді басқару экожүйесінің неғұрлым кең ауқымдағы даму деңгейін бағалау үшін пайдаланылады.

Есепте бақыланатын инвестициялық қызмет бағаланған жағдайларда тіркелген мәмілелер туралы деректер мен QIC инвестициялық қызметі туралы деректер бірлесіп қарастырылады. Сегіз мәміле деректердің екі жиынтығында да қамтылған және жиынтық белсенділік көрсеткіштерінде тек бір рет есепке алынады. Тіркелген мәмілелердің құны мен QIC инвестицияларының көлемі бөлек көрсетіледі: біріншісі мәмілелердің жария етілген құнын, ал екіншісі QIC іс жүзінде инвестициялаған сомаларды көрсетеді. AFSA-ның активтерді

басқарудағы активтер көлемі туралы деректері тікелей инвестицияларға тікелей қатысты капитал көлемінің емес, қорларды басқарудың неғұрлым кең институционалдық экожүйесінің ауқымын көрсететін индикатор ретінде пайдаланылады, сондықтан олар бөлек қарастырылады.

Жеке нарықтарда ақпаратты ашу толық болмағандықтан, есеп нәтижелерін Қазақстандағы тікелей инвестициялардың жалпы көлемін жан-жақты бағалау ретінде емес, нарықтағы бақыланатын инвестициялық қызметтің бағасы ретінде түсінген жөн.

Деректердің қамту аясы және деректерді жинауды тоқтату күндері.

Макроэкономикалық талдау 2025 жылды қоса алғанда, толық күнтізбелік жылдар бойынша деректерге негізделеді. Тіркелген мәмілелер туралы деректер мен QIC инвестициялық қызметі туралы деректер 2015–2025 жылдар кезеңін қамтиды. Егер QIC инвестицияларының сомалары теңгемен көрсетілсе, олар Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің тиісті мәмілелер жасалған күндерде қолданыста болған айырбас бағамдары бойынша АҚШ долларына айырбасталады. AFSA-ның қолжетімді соңғы деректері 2026 жылғы бірінші тоқсанға жатады. Егер өзгеше көрсетілмесе, барлық басқа деректер мен көрсеткіштер осы есепті дайындау кезінде қолжетімді болған ең соңғы ақпаратты көрсетеді.

В. ҚАЗАҚСТАНДАҒЫ ТІКЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР НАРЫҒЫНЫҢ НЕГІЗГІ ҚАТЫСУШЫЛАРЫ

#	Атауы	Бас серіктесі (GP) / LP / Негізгі акционерлері	Нысаналы мөлшері / басқарудағы активтер (AUM)	Нысаналы секторлар және география
1	«Самұрық-Қазына Инвест» (2007 жылы құрылды)	«Самұрық-Қазына» ҰӘҚ АҚ еншілес компаниясы, квазимемлекеттік сектор субъектісі	Жалпы активтер көлемі – 164,4 млн АҚШ доллары (2025)	Қазақстанның стратегиялық салаларына, оның ішінде жаңартылатын энергетикаға тікелей инвестициялар
2	National Investment Corporation (NIC) (2012 жылы құрылды)	Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің еншілес компаниясы, өзіне берілген егеменді активтерді басқаратын және инвестицияларды дербес, сондай-ақ сыртқы басқарушылар арқылы жүзеге асыратын ұйым.	Жиынтық активтері – 84,2 млн АҚШ доллары (2025); Ұлттық Банктің валюталық резервтерінің 15%-ына дейін, Қазақстан Республикасы Ұлттық қоры резервтерінің 10%-ына дейін, Бірыңғай жинақтаушы зейнетақы қоры активтерінің 10%-ына дейін.	Баламалы активтер кластары (тікелей инвестициялар, хедж-қорлар, жылжымайтын мүлік, инфрақұрылым, жеке борыштық қаржыландыру, цифрлық активтер).
3	Kazakhstan Investment Development Fund (KIDF) (2019 жылы құрылды)	Квазимемлекеттік сектор субъектісі	AUM туралы ресми деректер ашылмайды; Капитал тартудың мәлімделген нысаналы арақатынасы – 1:3: KIDF-тің әрбір 1 АҚШ долларына шетелдік серіктестен 3 АҚШ долларын тарту жоспарланады	Қазақстан экономикасының шикізаттық емес секторлары; шетелдік стратегиялық инвесторлармен және халықаралық қаржы институттарымен бірлесіп инвестиция жасайды.
4	«Qazaqstan Investment Corporation» АҚ (QIC) (2007 жылы құрылды)	«Бәйтерек» ұлттық инвестициялық холдингі АҚ еншілес компаниясы; квазимемлекеттік сектор субъектісі	Жиынтық активтері – 2,6 млрд АҚШ доллары (2025)	Қазақстан экономикасының шикізаттық емес секторлары; шетелдік стратегиялық инвесторлармен және халықаралық қаржы институттарымен бірлесіп инвестиция жасайды.
5	Kokzhiyek Fund L.P. (2025 жылы құрылды)	Бас серіктес (GP): QICM Ltd. LP: QIC; «Tulpar Management» ЖШС	Нысаналы мөлшері – 4 млрд АҚШ долларына дейін	Қазақстан экономикасының басым салалары
6	Qazaqstan Growth and Development Fund L.P. (QGDF) (2025 жылдың тамыз айында құрылды)	Бас серіктес (GP): BGlobal Ventures Ltd. (BGV) LP: QIC; «Tulpar Management» ЖШС	Нысаналы мөлшері – 500 млрд теңге	Қазақстан экономикасының басым салалары
7	Adal Fund L.P. (2025 жылы құрылды)	Бас серіктес (GP): QICM Ltd. LP: QIC; «Tulpar Management» ЖШС	Нысаналы мөлшері – 1 млрд АҚШ долларына дейін	Экспортқа бағытталған агробизнес – отандық ауыл шаруашылығы тауарларын өндірушілерді шоғырландыру

#	Атауы	Бас серіктесі (GP) / LP / Негізгі акционерлері	Нысаналы мөлшері / басқарудағы активтер (AUM)	Нысаналы секторлар және география
8	Baiterek Investment Fund (2024 жылы құрылды)	Бас серіктес (GP): «Tulpar Management» ЖШС Акционерлер: QIC, «Orken Capital Fund» ЖШС; «Tulpar Management» ЖШС	Нысаналы мөлшері – 500 млрд теңге	Қазақстан экономикасының басым салалары
9	KCM Sustainable Development Fund I C.V. (KCM SDF I) (2019 жылы құрылды)	Бас серіктес (GP): «Tulpar Management» ЖШС LP: QIC; «Tulpar Management» ЖШС	Нысаналы мөлшері – 57,8 млрд теңге	Қазақстан экономикасының басым салалары
10	«Orken Capital Fund» ЖШС (2014 жылы құрылды)	Бас серіктес (GP): «Tulpar Management» ЖШС Акционер: QIC	Жарғылық капиталы – 53,88 млрд теңге	Қазақстан экономикасының басым салалары
11	Forebright Life Science Technology Fund L.P. (2025 жылдың наурыз айында құрылды)	Бас серіктес (GP): FCAP Investors Pte. Ltd. LP: MGI International Sales Co. Limited; FCAP Investors Pte. Ltd.; QIC; Golden Vision Capital (SG) VCC	Нысаналы мөлшері – 200 млн АҚШ доллары	Азияға басымдық бере отырып, бүкіл әлемдегі биомедициналық ғылымдар, биотехнология және прецизиялық медицина
12	TVM Healthcare SEA Fund L.P. (2025 жылдың қыркүйек айында құрылды)	Бас серіктес (GP): TVM Healthcare SEA (GP) Pte. Ltd. LP: QIC; Schlaefer 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	Нысаналы мөлшері – 150 млн АҚШ доллары	Оңтүстік-Шығыс Азия мен Қазақстандағы денсаулық сақтау
13	APEX Fund I L.P. (2023 жылы құрылды)	Бас серіктес (GP): Apex Management GP Ltd. LP: QIC; «Центральное» КС; Apex Management GP Ltd.	Нысаналы мөлшері – 20 млрд теңге	Қазақстанның агроөнеркәсіптік кешені
14	Kazakhstan Infrastructure Fund C.V. (KIF) (2014 жылы құрылды)	Бас серіктес (GP): VPE Eurasia GP Limited LP: QIC; VGL Ltd.	Нысаналы мөлшері – 105 млн АҚШ доллары	Инфрақұрылым және Қазақстандағы ИИДМБ қамтитын салалар

Ақпарат көздері: QIC-дің 2025 жылғы жылдық есебі; AFSA жария тізілімі; тізбеге енгізілген ұйымдардың веб-сайттары. Айырбас бағамы: 31.12.2025 жылғы жағдай бойынша бір АҚШ доллары үшін 502,57 теңге (ҚР ҰБ).

С. ТЕРМИНДЕР СӨЗДІГІ

Инвестиция түрлері және стратегиялары	
Тікелей инвестициялар (PE)	Қорлар компанияны немесе оның бақылау пакетін сатып алу және бизнестің өсуін үлестік капитал арқылы қаржыландыру сияқты стратегияларды қолданып, компанияларға инвестиция салатын әрі көбіне инвестиция салынған кәсіпорындардың құнын арттыруға белсенді қатысатын жеке инвестициялау нысаны.
Венчурлік капитал (VC)	Өсу әлеуеті бар, көбіне дамудың бастапқы кезеңдеріндегі кәсіпорындарға, әдетте, олардың капиталына үлестік қатысу арқылы салыстырмалы түрде ұзақ мерзімге салынатын жеке инвестициялар.
Бизнестің өсуін қаржыландыру (Growth equity)	Бизнестің кеңеюін қаржыландыру және оның құнын арттыру мақсатында, әдетте, өсіп келе жатқан компанияларға инвестиция салуды көздейтін тікелей инвестициялар стратегиясы.
Компанияны немесе оның бақылау үлесін сатып алу (Buyout)	Компанияны, әдетте, бақылау үлесін иелене отырып сатып алуды және кейіннен оның құнын арттыру бойынша белсенді жұмыс жүргізуді көздейтін тікелей инвестициялар стратегиясы.
Қарыздық қаржыландыруды пайдалана отырып сатып алу (LBO)	Сатып алу құнының едәуір бөлігін жабу үшін қарыздық қаржыландыру пайдаланылатын, ал сатып алынатын компанияның активтері мен ақша ағындары, әдетте, қарызды қамтамасыз ету және оған қызмет көрсету көзі ретінде пайдаланылатын сатып алу түрі.
Проблемалық активтерге инвестициялар	Елеулі қаржылық немесе операциялық қиындықтарға тап болған компанияға немесе оның бағалы қағаздарына салынатын инвестиция.
Қайта құрылымдауға бағытталған инвестициялар	Компанияны қаржылық немесе операциялық қайта құрылымдауға не оның меншік құрылымын қайта ұйымдастыруға байланысты жүзеге асырылатын инвестициялар.
Өсімді/кеңейтуді қаржыландыру үшін мәміле	Қалыптасқан компанияның өсуін немесе қызметін кеңейтуді қаржыландыру үшін капитал беруді көздейтін және әдетте бизнесті толық сатып алуды талап етпейтін инвестиция.
Стратегиялық бірігу және қосып алу	Қаржылық кірістілікке ғана қол жеткізуді емес, негізінен стратегиялық немесе коммерциялық мақсаттарға жетуді көздейтін бірігу немесе қосып алу мәмілесі.
Тікелей инвестициялар (статистикалық мағынада, Direct Investment)	Инвестор кәсіпорынға бақылау орнататын немесе оның қызметіне елеулі ықпал ету мүмкіндігіне ие болатын инвестициялық қатынас. Траншекаралық инвестициялар статистикасын жүргізу мақсатында ХВҚ дауыс беру құқықтарының кемінде 10%-ына иелік етуді практикалық шекті өлшем ретінде қолданады.
Жеке капитал	Дәстүрлі жария нарықтардағы операциялар арқылы емес, тараптардың тікелей келіссөздері негізінде инвестицияланатын капитал. Тікелей инвестициялар, жекеше кредиттеу және венчурлік капитал сияқты стратегияларды қамтиды.
Үлестік және гибридік құралдар	
Үлестік қаржыландыру	Қарыздық қаржыландырудың орнына, компаниядағы үлесті сату арқылы капитал тарту
Миноритарлық үлес	Инвесторға компанияны бақылау құқығын бермейтін меншік үлесі.
Бірлесіп инвестициялау	Бір қаржыландыру раунды немесе мәміле аясында тікелей инвестициялар қорымен немесе басқа инвестормен бірлесіп жүзеге асырылатын инвестиция.
Айырбасталатын құрал	Алдын ала белгіленген шарттарға сәйкес басқа бағалы қағазға, әдетте акцияларға айырбасталуы мүмкін қаржы құралы
Мезониндік қаржыландыру	Компанияның капитал құрылымында басым борыш пен меншікті капиталдың арасында орналасатын, әдетте басым борышқа қарағанда тәуекелі және күтілетін кірістілігі жоғары қаржыландыру.
Жаңа объектілерге инвестиция (Greenfield investment)	Инвестордың қолданыстағы бизнесті сатып алудың орнына жаңа кәсіпорын немесе нысан құруына бағытталған инвестиция.

Үлестік және гибридік құралдар	
Жұмыс істеп тұрған объектілерге инвестициялар (Brownfield investment)	Инвестордың жаңа кәсіпорынды, нысанды немесе инфрақұрылымды нөлден құрудың орнына қолданыстағысын сатып алуына, кеңейтуіне немесе қайта жаңғыртуына бағытталған инвестиция.
Инвесторлар және инвестициялық қорлар	
Зәкірлік инвестор	Қорға немесе инвестициялық құрылымға бастапқы кезеңде қомақты капитал салуға міндеттеме алатын, осылайша оған деген сенімді нығайтуға және басқа инвесторларды тартуға ықпал етуі мүмкін инвестор.
Институционалдық инвестор	Өз атынан немесе бенефициарлардың атынан қомақты капиталды инвестициялайтын ұйым; бұл санатқа зейнетақы қорлары, сақтандыру компаниялары және инвестициялық қорлар жатады.
Стратегиялық инвестор	Қаржылық табыспен қатар нарықтарға немесе технологияларға қол жеткізу, операциялық синергияға қол жеткізу сияқты стратегиялық немесе коммерциялық мақсаттарды да көздейтін инвестор.
Қаржылық демеуші	Институционалдық инвесторлардан капитал тартып, оны компанияларға, көбіне қарыз қаражатын пайдалана отырып сатып алу (LBO) арқылы салатын тікелей инвестициялар инвесторы.
Отбасылық кеңсе	Ауқатты отбасы мен оның активтеріне қатысты қаржылық, инвестициялық, заңгерлік және өзге де байланысты қызметтерді үйлестіріп көрсететін ұйым.
Ұлттық әл-ауқат қоры/егеменді әл-ауқат қоры	Макроэкономикалық немесе қаржылық мақсаттар үшін мемлекеттік қаржы активтерін иелену және басқару мақсатында құрылған, мемлекетке тиесілі инвестициялық қор немесе өзге құрылым.
Дамуды қаржыландыру институты (DFI)	Әдетте экономикалық дамуға ықпал ететін жеке сектор инвестицияларын, соның ішінде коммерциялық қаржыландыру жеткіліксіз болуы мүмкін нарықтарда қаржыландыру міндеті жүктелген екіжақты, өңірлік немесе көпжақты институт.
Активтерді басқарушы	Белгіленген инвестициялық мандатқа сәйкес клиенттердің немесе инвестициялық құрылымдардың атынан инвестициялық активтерді басқаруға жауапты ұйым.
Қорды басқарушы	Қордың активтерін басқаруға және оның инвестициялық стратегиясын іске асыруға жауапты тұлға немесе ұйым.
Бас серіктес (GP)	Тікелей инвестициялар саласындағы шектеулі серіктестікті және оның инвестициялық қызметін басқаруға жауапты серіктес.
Қорлардың құрылымы	
Тікелей инвестициялар қоры (PEF)	Тікелей инвестициялар стратегияларын, оның ішінде компанияларды сатып алуды, өсуге бағытталған инвестицияларды және жеке компанияларға салынатын басқа да инвестицияларды жүзеге асыратын ұжымдық инвестициялық құрылым.
Инвестициялық қор	Инвесторлардың капиталын біріктіретін және оны инвестициялық стратегияға сәйкес ұжымдық түрде инвестициялайтын қор.
Инвестициялық құрылым	Капитал біріктірілетін, сақталатын немесе инвестицияланатын заңды немесе қаржылық құрылым.
Ұжымдық инвестициялау қоры/ұжымдық инвестициялық құрылым	Бірнеше инвестордың қаражатын біріктіріп, оны олардың атынан ұжымдық түрде инвестициялау үшін құрылған құрылым.
Ұжымдық инвестициялау схемасы (CIS)	Инвесторлардың ақшалай қаражаты немесе өзге де активтері біріктіріліп, инвестициялық стратегияға сәйкес ұжымдық түрде басқарылатын құрылым.
Кэптивтік қор (Captive Fund)	Бас ұйымның құрамында құрылған немесе оның бақылауындағы және негізінен сол ұйыммен байланысты капиталды инвестициялау үшін пайдаланылатын инвестициялық қор.

Қорлардың құрылымы	
Қолшатыр қор	Жалпы қор құрылымы шеңберінде активтері мен инвесторлардың жарналары жеке-жеке біріктірілетін бірнеше дербес қосалқы қордан тұратын қор.
Қорлар қоры (FoF)	Жұмыс істеп тұрған компанияларға немесе олардың бағалы қағаздарына тікелей инвестициялаудың орнына, негізінен басқа инвестициялық қорларға инвестициялайтын қор.
Ашық үлгідегі инвестициялық қор	Алдын ала белгіленген қызмет ету мерзімі мен қатысу үлестерінің белгіленген көлемі бар қор ретінде жұмыс істеудің орнына, қатысу үлестерін тұрақты түрде шығаруға және өтеуге мүмкіндік беретін құрылымы бар қор.
Инвестициялық мандат	Инвестициялық капиталдың қалай басқарылатынын айқындайтын мақсаттар, инвестициялық стратегия, инвестициялардың рұқсат етілген түрлері, шектеулер және басқа да параметрлер.
Мәмілелер және инвестициялық процесс	
Бақылауды сатып алу / бақылауды сатып алу мәмілесі	Инвестор компанияға бақылау орнату үшін жеткілікті қатысу үлесін немесе дауыс беру құқықтарын иеленетін мәміле.
Бірігу және қосып алу (M&A)	Бизнестерді біріктіруді немесе бір бизнестің екіншісін сатып алуын қамтитын мәмілелер.
Мәмілелер пулы	Инвестор немесе инвестициялық компания анықтап, бағалайтын әлеуетті инвестициялық мүмкіндіктердің ағыны.
Кешенді тексеру (due diligence)	Әлеуетті инвесторлар инвестициялық мүмкіндікті, оның ішінде тиісті құқықтық, қаржылық және өзге де ақпаратты зерттеп, бағалайтын процесс.
Капитал салу жөніндегі міндеттеме	Инвестор тікелей инвестициялар қорына беруге міндеттенетін және кейіннен қор басқарушысы талап етуі мүмкін капитал сомасы.
Капиталды орналастыру	Қолда бар немесе инвестициялауға міндеттелген капиталды компанияларға, жобаларға немесе өзге де инвестициялық мүмкіндіктерге инвестициялау.
Мәміле құны (Deal Value)	Инвестициялық мәміле үшін белгіленген немесе ашып көрсетілген ақшалай құн.
Мәміленің ақшалай құны (Transaction Value)	Мәміленің ақшалай құны, әдетте сатып алу немесе инвестициялауға байланысты өтеу негізінде айқындалады.
Иелену кезеңі	Инвестор инвестицияны иеленетін кезең – оны сатып алған сәттен бастап иеліктен шығарғанға немесе инвестициядан шыққанға дейін.
Инвестициялық көкжиек	Инвестор инвестицияны иеленуді немесе инвестициялық стратегияны жүзеге асыруды жоспарлайтын кезең.
Инвестицияланбаған капитал (dry powder)	Инвестициялық қорға салуға міндеттеме алынған, бірақ әлі орналастырылмағандықтан инвестициялау үшін қолжетімді болып отырған капитал.
Құнды бағалау және құнды арттыру	
EBITDA	Пайыздар, салықтар, тозу және амортизация шегерілгенге дейінгі пайда; операциялық нәтижелілікті бағалау үшін және бағалау мультипликаторла-рында бөлгіш ретінде кеңінен қолданылатын қаржылық көрсеткіш.
Бағалау мультипликаторы	Компанияның құнын EBITDA немесе түсім сияқты қаржылық нәтижелілік көрсеткішімен байланыстыратын коэффициент.
Кіру мультипликаторы	Инвестор инвестицияны сатып алу кезіндегі бағалау мультипликаторы, көбінесе кәсіпорын құнының EBITDA-ға қатынасы ретінде көрсетіледі.
EBITDA-ға қатысты сатып алу бағасының мультипликаторы	Компания үшін төленген бағаны оның EBITDA көрсеткішімен салыстыратын бағалау көрсеткіші.
Ішкі кірістілік нормасы (IKH)	Инвестицияның ақша ағындарының ағымдағы таза құнын нөлге теңестіретін дисконттау мөлшерлемесі; тікелей инвестициялардың нәтижелілігін бағалау үшін кеңінен қолданылады.

Құнды бағалау және құнды арттыру	
Ең төменгі талап етілетін кірістілік	Инвестиция инвестордың инвестициялық критерийлеріне сәйкес болуы үшін ең төменгі күтілетін немесе талап етілетін кірістілік.
Қаржылық левередж	Инвестицияны қаржыландыру үшін қарыз капиталын пайдалану, бұл меншікті капиталдың әлеуетті кірістілігін де, қаржылық тәуекелді де арттыруы мүмкін.
Бағалау мультипликаторының өсуі	Инвестицияға кіру мен одан шығу арасындағы кезеңде компанияға қолданылатын бағалау мультипликаторының өсуі, бұл инвестиция құнының артуына ықпал етуі мүмкін.
Операциялық жақсартулар	Инвестиция салынған компанияның операциялық тиімділігін арттыруға, өсуін жеделдетуге немесе рентабельділігін жоғарылатуға және сол арқылы инвестиция құнын арттыруға бағытталған іс-шаралар.
Құнды арттыру	Инвестицияны иелену кезеңінде пайданың өсуі, операциялық қызметтің жақсаруы, стратегиялық өзгерістер, қарыз қаражатын пайдалану немесе бағалаудағы өзгерістер сияқты факторлар есебінен инвестиция құнының өсуі.
Басқарудағы активтер (AUM)	Инвестициялық менеджер қорлардың немесе клиенттердің атынан басқаратын активтердің құны.
Шығу стратегиялары	
Акциялардың бастапқы жария орналастырылуы (IPO)	Компанияның өзінің бағалы қағаздарын алғаш рет көпшілікке жария орналастыру процесі.
Қайталама сату	Қолданыстағы инвестициялық үлесті базалық компанияға сатудың немесе жария орналастыру арқылы өткізудің орнына, басқа инвесторға сату.
Қайталама сатып алу	Тікелей инвестициялар қолдауындағы компанияны бір тікелей инвестициялар инвесторы немесе қорының басқа инвесторға немесе қорға сатуы жүзеге асырылатын мәміле.
Стратегиялық инвесторға сату / Trade Sale	Үлесті немесе компанияны корпоративтік не стратегиялық сатып алушыға, әдетте, сол немесе онымен байланысты салада жұмыс істейтін сатып алушыға сату арқылы инвестициядан шығу.
Акцияларды кері сатып алу	Компания өз акцияларын акционерлерден кері сатып алатын мәміле.
Колл-опцион	Оның иесіне белгілі бір мерзім ішінде базалық активті белгіленген бағамен сатып алуға құқық беретін, бірақ міндеттемейтін шарт.
Пут-опцион	Оның иесіне белгілі бір мерзім ішінде базалық активті белгіленген бағамен сатуға құқық беретін, бірақ міндеттемейтін шарт.
Трансшекаралық инвестициялар және капитал нарықтары	
Тікелей шетелдік инвестициялар (ТШИ)	Инвесторға басқа елдегі кәсіпорынға бақылау орнатуға немесе оның қызметіне елеулі ықпал етуге мүмкіндік беретін трансшекаралық инвестициялар; ХВҚ қолданатын шекті өлшем – дауыс беру құқықтарының кемінде 10%-ына иелік ету.
Шетелдік портфельдік инвестициялар (FPI)	Тікелей инвестициялар немесе резервтік активтер санатына жатқызылатын құралдарды қоспағанда, үлестік немесе борыштық бағалы қағаздарға салынатын трансшекаралық инвестициялар.
Капитал нарықтары	Ұзақ мерзімді борыштық және үлестік бағалы қағаздар шығарылып, саудаланатын және сол арқылы капиталдың инвесторлардан қаржыландыру іздейтін ұйымдарға бағытталуына мүмкіндік беретін қаржы нарықтары.

Жазбалар үшін



QAZAQSTAN
INVESTMENT
CORPORATION



International
Finance Corporation
WORLD BANK GROUP

AIFC

«Астана» халықаралық қаржы
орталығы

Z05T3D6, Қазақстан, Астана,
Мәңгілік ел даңғылы, 55/18, С3.3

aifc.kz

QIC

«Qazaqstan Investment
Corporation» АҚ

Z05T3E2, Қазақстан, Астана,
Мәңгілік Ел даңғылы, 55А,
В блогы

qic.kz

IFC

Халықаралық қаржы
корпорациясы
Дүниежүзілік банк тобы

2121 Pennsylvania Avenue NW
Washington, DC 20433, USA

ifc.org