

Обзор инвестиционной привлекательности стран Центральной Азии

Цель презентации - Обзор инвестиционной привлекательности Центральной Азии

Цель анализа

- Оценить текущее состояние инвестиционной привлекательности региона Центральной Азии.
- Сравнение инвестиционной привлекательности Казахстана с другими странами региона.
- Рекомендации для Казахстана по улучшению инвестиционной привлекательности.

Ключевые моменты рассмотренные в презентации

- ✓ Мировые прямые иностранные инвестиции (далее – ПИИ) и факторы, влияющие на принятие инвестиционных решений.
- ✓ Рейтинг Всемирного банка “Легкость ведения бизнеса”. Меры и реформы, направленные на улучшение делового климата и инвестиционной привлекательности в ЦА.
- ✓ Исторические ПИИ стран Центральной Азии: объемы, сектора экономики, основные страны-инвесторы, ключевые проекты.
- ✓ Сдерживающие факторы для инвестиций в Центральную Азию.

Анализируемые страны Центральной Азии

Казахстан



Узбекистан



Туркменистан



Кыргызстан



Таджикистан



Содержание

- 1** **Мировая динамика ПИИ**
- 2** **Иностранные инвестиции в Центральную Азию**
- 3** **Исторические ПИИ и меры в странах ЦА**
- 4** **Заключение: Рекомендации**

Во всем мире приток ПИИ сократился в 2017 году. ЦА получает меньше иностранных инвестиций в сравнении с другими регионами

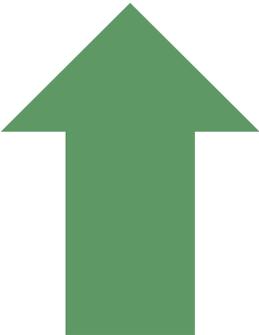
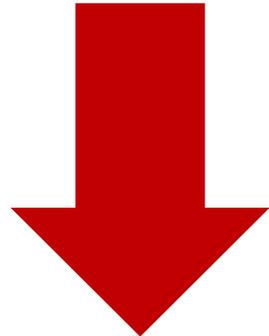
Приток ПИИ, % от ВВП (2017)



- В 2017 году мировой приток ПИИ сократился на 23% г/г до 1,43трлн ДСША после достижения пика в 1,92трлн ДСША в 2015 году.
- В развивающихся странах **приток ПИИ составил 671млрд ДСША**, что почти вдвое превышает величину оттока (381млрд ДСША).
- В 2017 году **доля развитых стран в общем объеме исходящих ПИИ составила 71%**. По оценкам ЮНКТАД, в США, Японии, Китае, Великобритании и Гонконге наблюдается самый существенный отток ПИИ в мире.
- В **Центральной Азии доля ПИИ в ВВП ниже в сравнении с другими развивающимися регионами**, причем, по оценкам VCG, общий объем ПИИ в несырьевые сектора составляет **18,2% от среднегодового ВВП региона в 2008 - 2016 годах**. Это в сравнении с североафриканским регионом (26,8%), Центральной Америкой (35,9%) и Балканским регионом (47,2%).

Неопределенность касательно перспектив мировой экономики и обострение торговых споров сдерживают иностранные инвестиции

Факторы влияющие на ПИИ в мире

- 
- В 2017 году **65 стран и экономик** приняли не менее **126 мер** в инвестиционных политиках, из которых **84% были благоприятными для инвесторов**.
 - Эти страны **упростили условия входа в ряд отраслей**, включая транспорт, энергетику и обрабатывающую промышленность.
 - Страны также **упростили административные процедуры, предоставили стимулы и создали новые специальные экономические зоны (СЭЗ)**.
 - Инвестиционная политика (в частности, политика в области ПИИ) рассматривается как **ключевой инструмент промышленной политики**.
 - Со 2 июня 2017 года по 1 мая 2018 года **128 экономик мира** осуществили **рекордные 314 реформы, улучшающие деловую среду** (рейтинг Всемирного банка «Ведение бизнеса», 2019 год).
-
- **Неопределенность касательно мировых экономических перспектив**, омраченные рисками торгового и инвестиционного протекционизма, а также геополитическим риском.
 - **Эскалация торговой напряженности** могут негативно повлиять на инвестиции в глобальные производственно-сбытовые цепочки.
 - **Налоговые реформы в США и усиление налоговой конкуренции**, вероятно, повлияют на глобальные потоки инвестиций.
 - **Мировая средняя возвратность иностранных инвестиций составляет 6,7% по сравнению с 8,1% в 2012 году. Возвратность инвестиций снижается во всех регионах.** Снижение возвратности иностранных инвестиций может повлиять на долгосрочные перспективы ПИИ.
- 

Ключевые факторы влияющие на решения инвесторов

Факторы влияющие на инвест. решения

- ✓ Политическая стабильность и безопасность
- ✓ Нормативно-правовая среда
- ✓ Большой внутренний рынок
- ✓ Макроэкономическая среда и благоприятный валютный курс
- ✓ Квалифицированные кадры
- ✓ Инфраструктура
- ✓ Низкие налоговые ставки
- ✓ Низкая оплата труда и стоимость вложений
- ✓ Доступ к земле или недвижимости
- ✓ Финансирование на внутреннем рынке

Ключевые моменты

- Инвестиционные стимулы или гарантии часто используются для повышения конкурентоспособности / жизнеспособности инвестиций для конкретных проектов или секторов, но **недостатки в инвестиционном климате должны быть устранены в первую очередь.**
- Инвесторы учитывают широкий спектр факторов при принятии решения об инвестировании, где **политическая стабильность и благоприятная для бизнеса нормативная среда** являются наиболее важными факторами при инвестиционных решениях.



«Если фундаментальные показатели страны слабые, инвесторы вряд ли отреагируют даже на самые щедрые стимулы, или же такие стимулы могут лишь привлечь несостоятельных инвесторов».

Косвенный эффект от притока ПИИ в экономику

Компании, получающие ПИИ, вносят вклад в ВВП, экспорт, налоговые поступления и занятость. Но более того, ПИИ обладают значительным потенциалом для преобразования экономики за счет инноваций, повышения производительности и создания более высокооплачиваемых и более стабильных рабочих мест в принимающих странах / секторах, привлекающих ПИИ.

Позитивный косвенный эффект от ПИИ

Сотрудничество между иностранными компаниями и местными партнерами или поставщиками могут способствовать передаче иностранными компаниями:

- Технологий
- Знаний
- Практик
- Требований

Дающие позитивный косвенный эффект на продуктивность



- **Демонстрационный эффект**, при котором отечественные компании имитируют иностранные технологии и управленческую практику либо путем наблюдения, либо путем найма работников, проработавших в иностранных компаниях.
- Местные компании применяют зарубежные технологии и процессы для повышения производительности, тем самым ослабляя конкурентное влияние иностранных фирм

Стоит отметить, что существуют различные виды ПИИ, каждый из которых имеет различные потенциальные социальные, экономические и экологические последствия. В некоторых странах приток ПИИ может вытеснить местную конкуренцию, негативно повлиять на трудовые и экологические стандарты.

Основные выводы

- **Мировой приток ПИИ в мире сократился на 23% г/г до 1,43трлн ДСША** после достижения пика в 1,92трлн ДСША в 2015 году. **Снижение мировой средней возвратности иностранных инвестиций до 6,7% в 2017 году с 8,1% в 2012 году и неопределенность касательно мировых экономических перспектив** оказывают давление на потоки ПИИ в мире.
- Вместе с тем, **128 экономик мира осуществили рекордные 314 реформы, улучшающие деловую среду**, со 2 июня 2017 года по 1 мая 2018 года. ПИИ обладают значительным потенциалом для преобразования экономики за счет инноваций, повышения производительности и создания более высокооплачиваемых и более стабильных рабочих мест в принимающих странах / секторах, привлекающих ПИИ.
- **Инвесторы учитывают широкий спектр факторов** при принятии решения об инвестировании, где **политическая стабильность и благоприятная для бизнеса нормативная среда** являются наиболее важными факторами при инвестиционных решениях.
- **В глобальном контексте, показатель доли ПИИ в ВВП Центральной Азии значительно ниже в сравнении с другими развивающимися регионами.** По оценкам VCG, общий объем ПИИ в несырьевые сектора ЦА составляет 18,2% от среднегодового ВВП региона в 2008 - 2016 годах (Североафриканский регион: 26,8%, Центральная Америка: 35,9% и Балканским регионом: 47,2%).

Обзор макроэкономического развития в странах Центральной Азии (I/IV)



Экономическое развитие стран Центральной Азии (2017)

Казахстан

ВВП 2017: 162,9 млрд ДСША
ВВП на душу населения 2017: 9030,3 ДСША
Рост ВВП 2018: 4,1%



Экономика Казахстана является крупнейшей в Центральной Азии, составляя ~ 60% ВВП, ~70% ПИИ региона при доли населения в ~ 25%.

Узбекистан

ВВП 2017: 48,7 млрд ДСША
ВВП на душу населения 2017: 1504 ДСША
Рост ВВП 2018 (оценка): 5,9%



Кыргызстан

ВВП 2017: 7,6 млрд ДСША
ВВП на душу населения 2017: 1220 ДСША
Рост ВВП 2018 (оценка): 2,7% (ЕБРР)



Туркменистан

ВВП 2017: 42,4 млрд ДСША
ВВП на душу населения 2017: 7356 ДСША
Рост ВВП 2018 (оценка): 6,2%



Таджикистан

ВВП 2017: 7,1 млрд ДСША
ВВП на душу населения 2017: 801 ДСША
Рост ВВП 2018 (оценка): 6,1%



В течение 2000–2017 гг. экономики Казахстана, Кыргызстана, Таджикистана, Туркменистана и Узбекистана показали средний рост в ~7,6%, что было обусловлено экспортом полезных ископаемых (Казахстан, Туркменистан, Узбекистан) и трудовых ресурсов* (Таджикистан, Кыргызстан, затем Узбекистан).

*Денежные переводы от трудовых мигрантов составляют ~4,6% ВВП Узбекистана, ~25,7% ВВП Кыргызстана, ~28,8% ВВП Таджикистана (ВБ).

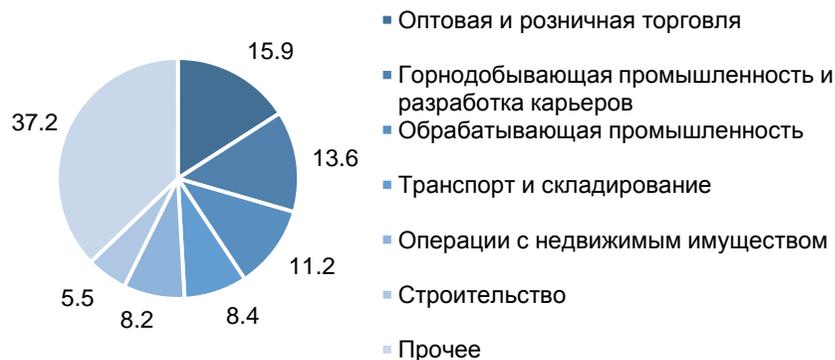
Источник: Комитет статистики Казахстана, Всемирный банк, различные источники рынка

Обзор макроэкономического развития в странах Центральной Азии (II/IV)



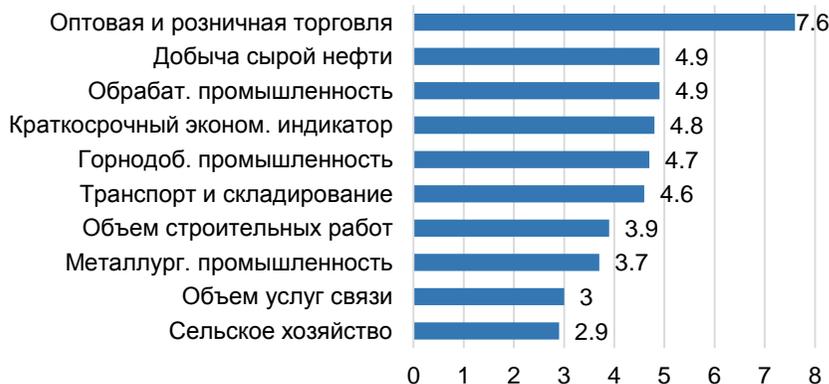
Казахстан
Рост ВВП 2017: 4,0%
2018: 4.1%

Структура ВВП* (2017)



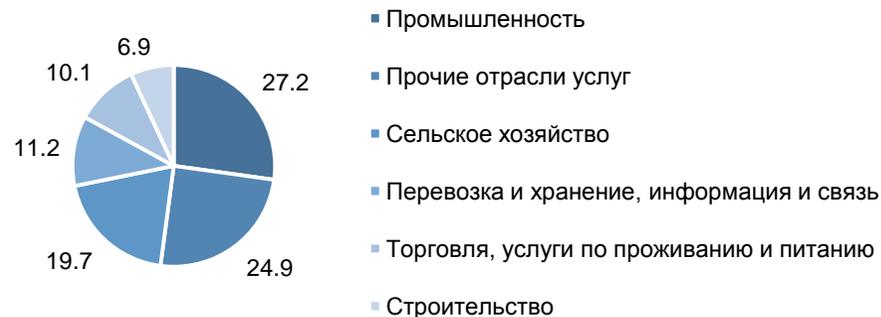
*Добыча нефти (11.1% от ВВП) относится к категории "горнодобывающая промышленность и разработка карьеров".

Рост отдельных секторов экономики, % г/г (11М18)



Узбекистан
Рост ВВП 2017: 5,3%
6М18: 4,9%

Структура валовой добавленной стоимости* (2017)



*Данные по ВВП отсутствуют. Добыча газа относится к категории "промышленность".

Рост отдельных секторов экономики, % г/г (2017)



Обзор макроэкономического развития в странах Центральной Азии (III/IV)



Туркменистан
Рост ВВП 2017: 6,5%
10M18: 6,2%



Кыргызстан
Рост ВВП 2017: 4,5%
10M18: 3,1%

Рост физических объёмов производства видов промышленной продукции* (2017)

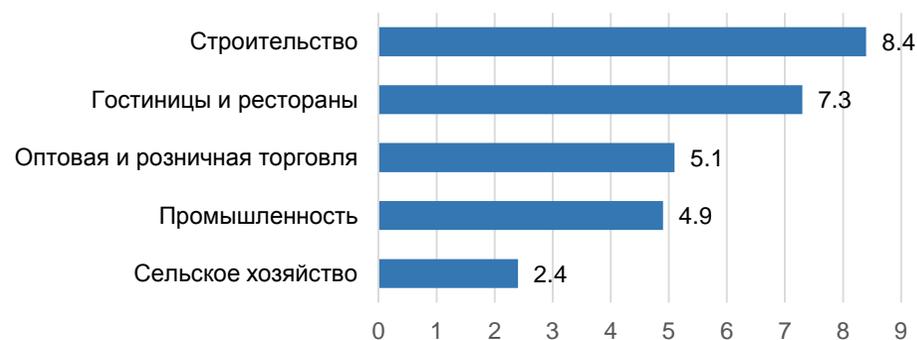
Отдельные виды товаров	Рост, %
Мазут	20.2
Хлопковое волокно	16.5
Консервы плодоовощные	9.9
Кожа выделанная	6.6
Трубы из пластмасс и стекловолоконистые	6.2
Макаронные изделия	5.3
Мука	4.2
Пряжа хлопчатобумажная	3.5
Швейные и трикотажные изделия	3.1
Цельномолочная продукция	3.0
Рыба и рыбные продукты переработанные и консервированные	2.8
Масло сливочное	2.4
Бензин	2.2
Валовая добыча газа	2.0
Фармацевтические препараты	1.9
Переработка нефти	0.5
Полипропилен	0.1

*Информация о структуре ВВП отсутствует в открытом доступе.

Структура ВВП (2017)



Рост отдельных секторов экономики (11M18)



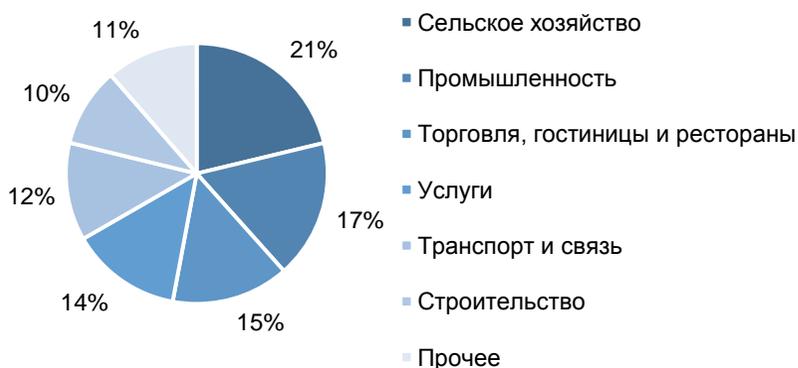
Рост ВВП стран ЦА в основном поддерживался восстановлением цен на сырьевые товары и / или денежными переводами

Таджикистан

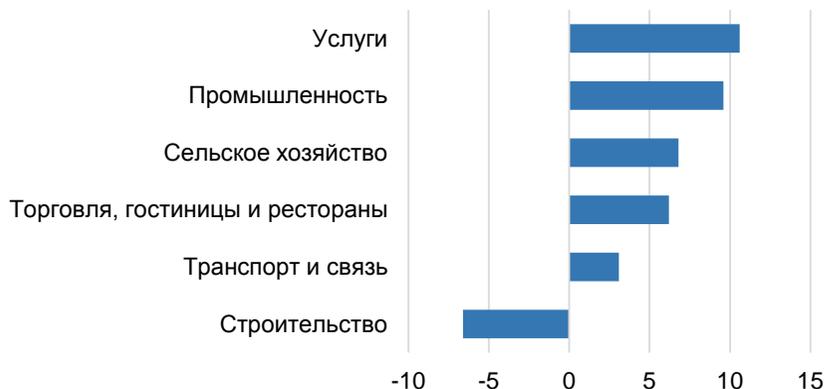
Рост ВВП 2017: 7,1%

9М18: 7,0%

Структура ВВП (2017)



Рост секторов экономики, % (2017)



Ключевые драйверы роста экономик



Казахстан

- Рост добычи нефти (нефтяное месторождение Кашаган);
- Рост сектора услуг.



Узбекистан

- Развитие в сфере услуг;
- Рост сельского хозяйства;
- Рост промышленности.



Туркменистан

- Рост экспорта природного газа в Китай;
- Рост цен на природный газ.



Кыргызстан

- Экспорт трудовых мигрантов (денежные переводы, что способствует росту внутреннего потребления и услуг);
- Золото, добываемое на крупном месторождении;
- Базарная торговля, основанная на импорте и реэкспорте.



Таджикистан

- Экспорт трудовых мигрантов (денежные переводы);
- Стремительный рост в горнорудной отрасли, что подкрепило чистый экспорт и рост ВВП в целом.

Фондовые рынки и банковский сектор стран ЦА

- **Узбекистан** выпустит первые еврооблигации на 500 млн ДСША в 1П19 года. Выпуском будут заниматься JP Morgan, Deutsche Bank, Citi и «Газпромбанк».
- **Узбекистан** получил первые суверенные кредитные рейтинги от международных агентств Fitch и Standard & Poor's на уровне «BB-» со стабильным прогнозом. До конца года ожидается оценка от Moody's.

Источник: gazeta.uz, 22 декабря

- Решение о выходе на биржу акций Кокандского механического завода было принято правительством **Узбекистана** в рамках национальной стратегии приватизации предприятий.
- В рамках **вторичного размещения** (SPO) планируется реализовать 2,2 млн акций, что уменьшит долю «Узнефтегазмаша» до 64,08%.

Источник: gazeta.uz, 29 ноября

- **Узбекская фондовая биржа** "Тошкент" и Центрально-Азиатская фондовая биржа **Таджикистана** подписали меморандум о взаимопонимании, направленный на формирование основ для сотрудничества (обмен опытом в операциях ценными бумагами).
- В **Таджикистане**, Центрально-Азиатская фондовая биржа связана с другими международными биржами в Москве, Нью-Йорке, Лондоне, Гонконге и других странах.

Источник: sputniknews.ru, 6 июня

- В **Узбекистане**, банки, контролируемые государством, имеют рыночную долю ~84% совокупных активов сектора. Директивное кредитование в экономике искажает конкуренцию банковского сектора. **Кредиты**, номинированные в **иностранной валюте**, составляют ~57% совокупных кредитов банковского сектора.

Источник: S&P, 21 декабря

- В **Кыргызстане**, фондовый рынок находится в **зачаточном состоянии**. Сделки на бирже составили вблизи 10 млрд сомов в 2017 году, отражая несколько сделок банков для выпуска акций по требованию Национального банка, согласно Алмазу Шабданову (Член совета директоров Кыргызской фондовой биржи).

Источник: rus.azzatyk.org, 23 октября

- Эффективность денежно-кредитной политики **Таджикистана** остается ограниченной вследствие **слабости банковской системы страны**. **Проблемные кредиты** с задолженностью более 30 дней составили **35,8%** всех кредитов в 2017 году, в связи с нестабильной экономической и финансовой ситуацией в регионе.

Источник: S&P, 24 августа

Обзор ПИИ в страны Центральной Азии

ПИИ в страны Центральной Азии

Казахстан

Стат. комитет ПИИ за 2010-2017: 182,5 млрд ДСША 
 2008 – 2017 ПИИ в новые проекты: 82 млрд ДСША
 2008 – 2016 ПИИ в несырьевые сектора: 28,5 млрд ДСША
 Основные сектора экономики для инвестиций:
 Нефть и газ, уголь, металлы.

Узбекистан

Стат. комитет ПИИ за 2010 - 2017: 10,3 млрд ДСША 
 2008 – 2017 ПИИ в новые проекты: 18 млрд ДСША
 2008 – 2016 ПИИ в несырьевые сектора: 10,5 млрд ДСША
 Основные сектора экономики для инвестиций:
 Нефть и газ

Туркменистан

2003 – 2016 ПИИ в новые проекты: 12 млрд ДСША 
 С 2009 года на добывающие отрасли приходилось 78% ПИИ в новые проекты (fDi Intelligence).

Кыргызстан

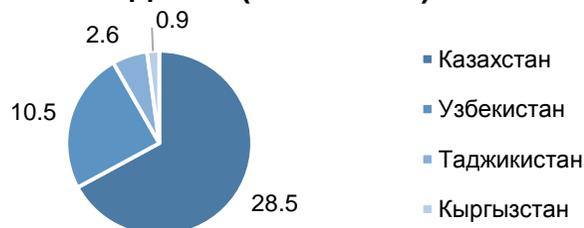
Стат. комитет все иностранные инвестиции* 
 2010 – 2017: 39,9 млрд ДСША
 2008 – 2016 ПИИ в несырьевые сектора: 0,9 млрд ДСША
 Основные сектора экономики для инвестиций:
 Горнодобывающая промышленность, строительство и строительные материалы

Таджикистан

Стат. комитет ПИИ 2010 – 2017: 2,8 млрд ДСША 
 2008 – 2016 ПИИ в несырьевые сектора: 2,6 млрд ДСША
 Основные сектора экономики для инвестиций:
 Добыча золота, алюминия

- *Казахстан имеет потенциал привлечения ПИИ в Казахстан в размере 100 млрд ДСША (несырьевые сектора: 40 млрд ДСША).*
- *По оценкам VCG на долю Казахстана приходится 70% притока ПИИ в Центральную Азию.*

ПИИ в несырьевые сектора ЦА, млрд ДСША (2008 - 2016)



*Включая ПИИ

Источник: Boston Consulting Group, FDI Markets (включает только данные о новых инвестициях), fDi Intelligence, статистические комитеты

Масштабные позитивные реформы повышают инвестиционную привлекательность Центральной Азии

Факторы привлекающие иностранных инвесторов к инвестированию в страны Центральной Азии

-  **1** Полезные ископаемые
-  **2** Новые рынки для неторговых секторов
-  **3** Макроэкономическая стабильность
-  **4** Большой внутренний рынок
-  **5** Дешевая рабочая сила
-  **6** Высокий потенциал роста секторов экономики
-  **7** Улучшение бизнес среды

Притоки ПИИ в ЦА имеют высокий потенциал в размере 170млрд ДСША, причем 40-70млрд ДСША относятся к несырьевым секторам. По оценкам BCG, рынок Центральной Азии в 2017 году оценивается в 150млрд ДСША.

Однако приток ПИИ в Центральную Азию остается нестабильным, отражая графики крупных инвестиционных проектов

- **На долю Казахстана приходится 70% притока ПИИ в Центральную Азию**, а доли Узбекистана и Туркменистана составляют 16% и 8% соответственно. Кыргызстан и Таджикистан составляют 6% каждый, согласно оценкам BCG на основе данных исключительно по новым проектам в 2008 – 2016гг. **Казахстан и Туркменистан смогли привлечь значительные притоки ПИИ, благодаря энергетическим ресурсам.** Запасы газа Туркменистана, по оценкам, являются четвертыми по величине в мире, составляя ~10% мировых запасов. **В 2015 - 2016 годах на ПИИ в нефтегазовую отрасль Казахстана приходилось 17% мировых инвестиций в сектор.** ЕС, Китай и Россия являются ключевыми инвесторами в Центральной Азии.
- В рейтинге «Ведение бизнеса» Всемирного банка Казахстан занимает 28-е место, а Таджикистан - 126-е, **причем текущие темпы реформ в Казахстане и Узбекистане (76-е место), вероятно, еще больше увеличат этот разрыв.** Это ставит Казахстан и Узбекистан в совершенно другую категорию в глазах потенциальных инвесторов (BCG).
- Между тем, качество ПИИ является ключевым фактором для позитивных изменений. Хотя приток ПИИ способствовал развитию секторов экономики, связанных с энергетикой и природными ресурсами, **положительный эффект на другие отрасли остается ограниченным.**
- Данные свидетельствуют о наличии положительной долгосрочной корреляции между ПИИ и ВВП в Центральной Азии (экспорт и налоги), но **влияние притока ПИИ на занятость ограничено, поскольку ПИИ направлены в основном на капиталоемкие отрасли нежели трудоемкие.**
- **Сельское хозяйство и трудоемкие отрасли получают ограниченные иностранные инвестиции, в то время как участие Центральной Азии в глобальных цепочках стоимости ограничено поставками природных ресурсов и рабочей силы (ВБ).** Это может быть объяснено общеизвестным отсутствием регионального сотрудничества, слабой транспортной инфраструктурой и проблемами на пограничных пунктах/таможнях.

Факторы негативно влияющие на решения инвесторов инвестировать в страны Центральной Азии

Перспективы российской экономики остаются **неясными**, учитывая возможные новые санкции против страны. Это может негативно повлиять на все страны Центральной Азии.

Страны сталкиваются с нехваткой иностранной валюты и **высокой волатильностью курсов валют**. В некоторых странах введены ограничения на конвертацию валюты.

Государство сохраняет прямой и косвенный контроль во многих секторах экономики, создавая неравные условия для других игроков.

Рост ВВП стран в основном поддерживался (1) восстановлением цен на сырьевые товары (Казахстан, Узбекистан) и / или (2) денежными переводами (Таджикистан, Кыргызстан), что подразумевает **высокую уязвимость к внешним шокам**.



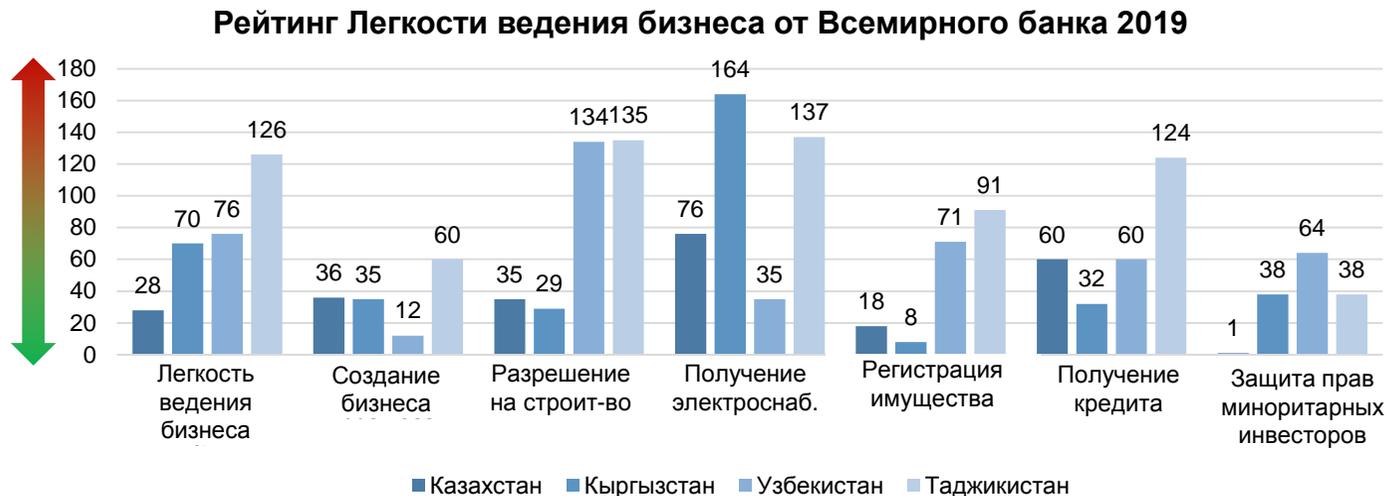
Риски, связанные с близостью к Афганистану, связаны с незаконным оборотом наркотиков, политическим / религиозным экстремизмом, возможно, даже с терроризмом..

- **Непредсказуемая и непрозрачная регуляторная система.**
- **Проблемы верховенства закона.**
- **Коррупция.**
- **Кыргызстан: политическая нестабильность.**

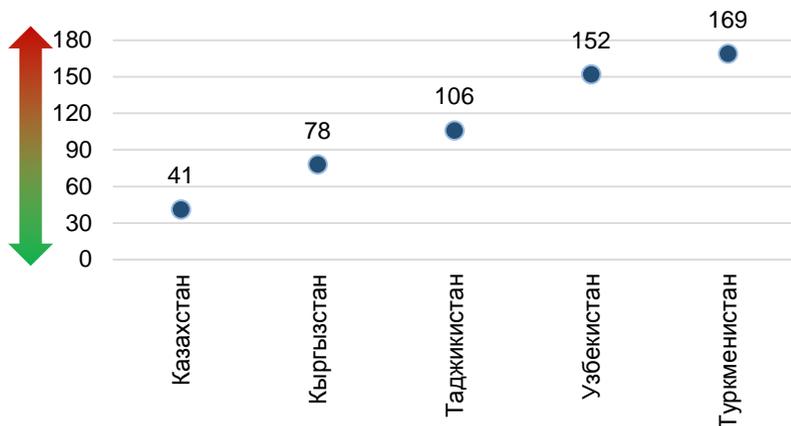
Международные рэнкинги и индексы стран Центральной Азии

Страна и индекс Легкости ведения бизнеса ВБ

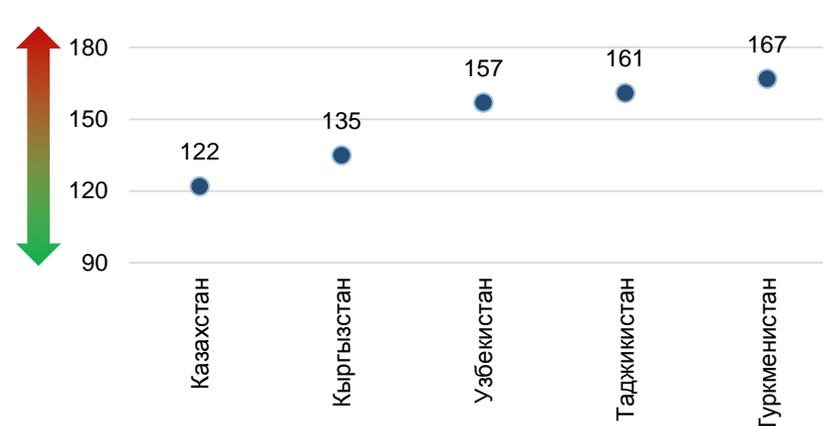
- Казахстан 28 (2008: 71)
- Узбекистан 76 (2008: 138)
- Киргизия 70 (2008: 94)
- Таджикистан 126 (2008: 153)



Индекс экономической свободы* 2018



Индекс восприятия коррупции* 2017



*Индекс экономической свободы оценивает «отсутствие правительственного вмешательства или воспрепятствования производству, распределению и потреблению товаров и услуг, за исключением необходимой гражданам защиты и поддержки свободы как таковой»
Индекс восприятия коррупции отражает оценки уровня восприятия коррупции аналитиками и предпринимателями.
Источник: Всемирный банк, ВСГ, Индексы экономической свободы 2018

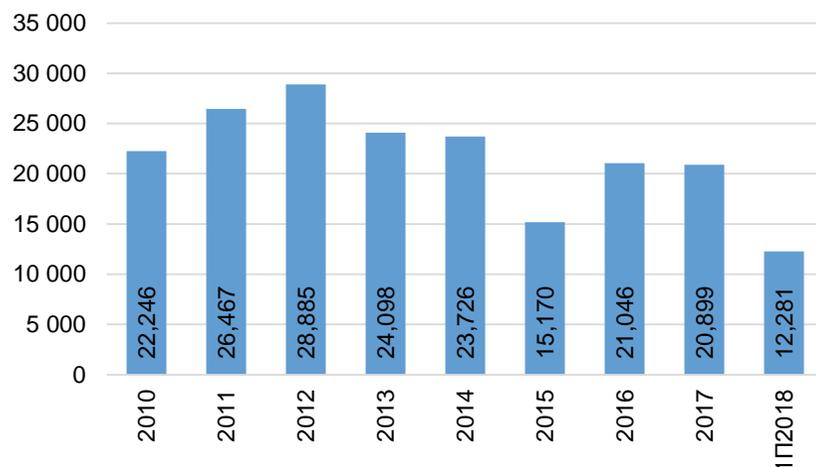
Основные выводы

- В течение **2000–2017 гг. экономики Казахстана, Кыргызстана, Таджикистана, Туркменистана и Узбекистана показали средний рост в ~7,6%**, что было обусловлено экспортом полезных ископаемых (Казахстан, Туркменистан, Узбекистан) и трудовых ресурсов (Таджикистан, Кыргызстан, затем Узбекистан).
- В 2018 году рост экономики Казахстана составил 4,1%, отражая рост добычи нефти и положительный рост других секторов экономики (оценки по росту ВВП в странах Кыргызстан: 2,7%, Узбекистан: 5,9%, Таджикистан: 6,1%, Туркменистан: 6,2%). Вместе с тем, **экономика Казахстана является крупнейшей в Центральной Азии**, составляя ~ 60% ВВП региона при доли населения в ~ 25%.
- **Притоки ПИИ в ЦА имеют высокий потенциал в размере 170млрд ДСША**, причем 40-70млрд ДСША относятся к несырьевым секторам. **ПИИ в несырьевые сектора Казахстана в 2008 – 2016 составили 28,5 млрд ДСША** (Узбекистан: 10,5 млрд ДСША, Кыргызстан: 0,9 млрд ДСША, Таджикистан: 2,6 млрд ДСША).
- **Сдерживающие факторы для инвестиционной привлекательности стран Центральной Азии включают неопределенность касательно перспектив экономики России, существенная доля государств в экономиках, непредсказуемая и непрозрачная регуляторная система, проблемы верховенства закона и коррупция. Потенциальное ухудшение банковского сектора, учитывая его высокую долларизацию и ухудшающееся качество активов, является риском.**



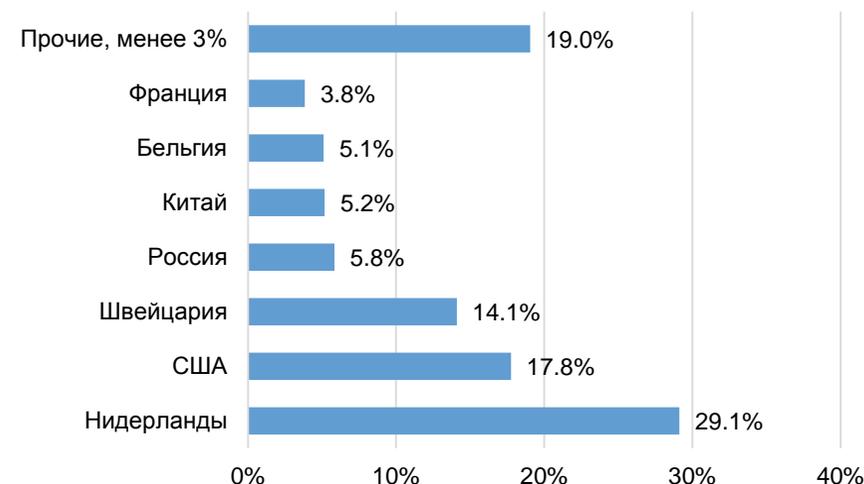
Казахстан: статистика иностранных инвестиций

Динамика валового притока ПИИ в Казахстан



- За последние 13 лет (2005 — 1П2018г.) валовый приток прямых инвестиций в Казахстан составил 277 млрд. ДСША. По итогам 1П2018 объем валовых ПИИ показал рост на 15,4% и составил 12,3 млрд. ДСША.

Инвестиции в Казахстан в разрезе инвестирующих сторон в 2017 г., %



- Среди стран самыми крупными инвесторами являются Нидерланды (на долю страны в 2017 г. приходится 29% ПИИ), США (18%), Швейцария (14%) и Россия (6%).

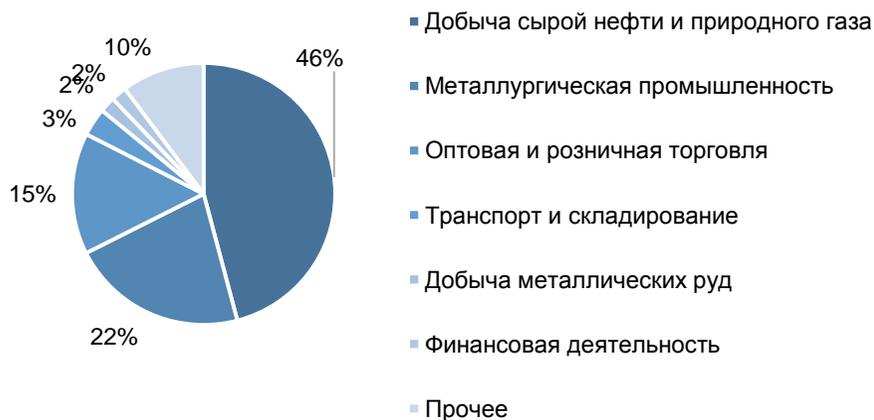
Реинвестированный доход составляет необычно низкую долю общего притока ПИИ в Казахстане. Это может отражать несколько факторов, включая, но не ограничиваясь:

- высокий уровень репатриации прибыли
- проблемы в удержании иностранных инвесторов, которые мешают им продолжать деятельность и расширять свое присутствие в стране.



Казахстан: иностранные инвестиционные проекты

Иностранные инвестиции в Казахстан по отраслям в 2017 г.



Исторические доли экономических секторов в структуре ПИИ в Казахстане, %



- В 2018 году в Казахстане были реализованы 29 проектов с участием иностранных инвесторов на сумму 3,45 млрд. ДСША с созданием 6 тыс. рабочих мест, из них 8 проектов с участием ТНК на сумму 604 млн. ДСША с созданием 1,3 тыс. рабочих мест.

- Исторически, структура потоков ПИИ в Казахстан не претерпевала значительного изменения в течение последнего десятилетия. **Казахстан имеет существенную зависимость от ориентированных на ресурсы ПИИ в добывающих отраслях, что подразумевает существенный риск из-за недостаточной диверсификации экономики.**

Усилия Правительства нашли отражение в рейтинге Легкости ведения бизнеса, Казахстан занял 28-ое место



Улучшение инвестиционной среды

- Правительство провело решительную **реформу дерегулирования** и резко снизило административное давление на бизнес. Контрольно-надзорные функции сокращены на 30%, а количество требований — на 56%.
- Ведены в действие **новые налоговый и таможенный режимы**, соответствующие передовым международным стандартам.
- Вступил в силу **новый Кодекс о недрах и недропользовании**, основанный на действии принципа «первый пришел — первый получил». С 1 июля 2018 года права недропользования предоставляются в упрощенном порядке по австралийскому методу.
- **Упрощены процедуры планирования проектов в сфере государственно-частного партнерства.**
- Улучшено **миграционное и трудовое законодательство**. Упрощена процедура привлечения иностранной рабочей силы.
- Министерство энергетики планирует представить **пересмотренную версию Экологического кодекса**, соответствующую стандартам ОЭСР, в парламент в 2019 году.
- Существуют **170 проектов на 11 специальных экономических зонах по состоянию на июль 2018**. СЭЗ предлагают уменьшение корпоративного подоходного налога на 100%, земельный налог с коэффициентом 0, налог на добавленную стоимость со ставкой 0 для поставщиков, налог на имущество со ставкой 0% и прочее.

Пакет инструментов для инвесторов

- 1 Освобождение от обложения таможенными пошлинами при импорте технологий
- 2 Государственные натурные гранты
- 3 Преференции по налогам
- 4 Инвестиционные субсидии
- 5 Субсидирование ставок по кредитам
- 6 Подведение необходимой инфраструктуры
- 7 Предоставление права недропользования путем прямых переговоров

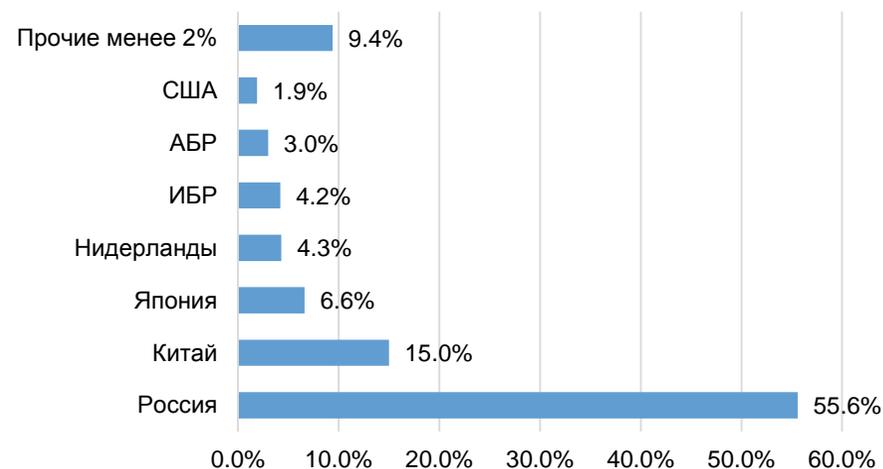


Узбекистан: статистика иностранных инвестиций

Динамика иностранных инвестиций в Узбекистан



Иностранные инвестиции в Узбекистан в разрезе инвестирующих сторон, %



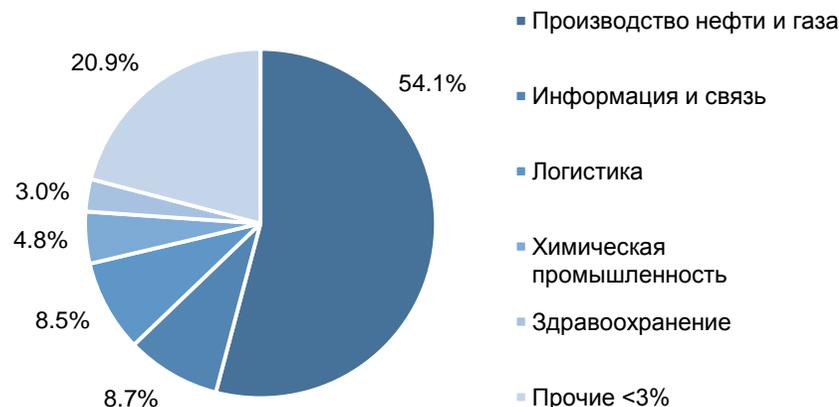
- В 2017 году объем освоенных иностранных инвестиций и кредитов в основной капитал составил **3 348,2 млн. ДСША** – снижение в ДСША на 6,4% (в узбекских сумах: прирост на 35%).
- В результате реализуемых мер по дальнейшему формированию благоприятного инвестиционного климата и повышению инвестиционной привлекательности, объемы освоенных прямых иностранных инвестиций и кредитов растут.

- В структуре иностранных инвестиций и кредитов по странам-инвесторам лидирует **Россия**. С участием капитала этой страны были освоены инвестиции в следующих отраслях: **добыча нефти и газа** – 9 016,3 млрд. сум, **информация и связь** – 467,4 млрд. сум, производство прочей **неметаллической минеральной продукции** – 10,5 млрд. сумм, **металлургическая промышленность** – 10,4 млрд. сум и многие другие.
- С участием капитала **Китая** были освоены инвестиции в отраслях: производство **резиновых и пластмассовых изделий** – 458,8 млрд. сум, производство **химической продукции** – 460,5 млрд. сум, **добыча природного газа** – 451,5 млрд. сум, **связь** - 544,0 млрд. сум, и другие.



Узбекистан: иностранные инвестиционные проекты

Иностранные инвестиции в Узбекистан по отраслям в 2017 г.



За счет иностранных инвестиций **под гарантию Республики Узбекистан** в 2017 г. осуществлены такие **крупные инвестиционные проекты** как:

- ✓ электрификация железнодорожного участка Карши-Термез, Пап-Коканд Андижан,
- ✓ строительство новой ТЭЦ мощностью 900 МВт,
- ✓ строительство комплекса производств поливинилхлорида (ПВХ), каустической соды и метанола,
- ✓ реконструкция 58 км автодороги А-373 «Ташкент-Ош»,
- ✓ развитие сети наземного цифрового вещания Узбекистана и другие проекты.

Вместе с тем, **за счет прямых и других иностранных инвестиций и кредитов** были профинансированы следующие крупные инвестиционные проекты:

- ✓ строительство газоперерабатывающего комплекса и обустройство Кандымской группы месторождений (1 этап),
- ✓ разработка месторождений и добычи углеводородов на территориях Гиссарского инвестиционного блока и Устьюртского региона,
- ✓ текстильный комплекс в Каршинском районе (2 этап),
- ✓ расширение системы сотовой связи,
- ✓ создание сети национального оператора мобильной связи и другие.



Узбекистан предоставляет благоприятные условия для иностранных инвесторов

Привилегии и стимулы для иностранных инвесторов



Льготы и преференции для предприятий с иностранным участием рассматриваются в законах Республики Узбекистан «Об иностранных инвестициях», «Об инвестиционной деятельности», «О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов», «О свободных экономических зонах» и другие.



Налогооблагаемая прибыль уменьшается на сумму средств, направляемых на модернизацию, техническое перевооружение производства, а также на погашение кредитов, полученных на эти цели, возмещение стоимости объекта лизинга.



От НДС освобождается: импорт технологического оборудования и имущества, ввозимого в качестве инвестиционных обязательств.

Льготы по уплате налога на имущество: налогооблагаемая база уменьшается на среднегодовую остаточную стоимость машин и оборудования

От налога на имущество освобождаются: предприятия в течение 2 лет с момента регистрации



От таможенных пошлин освобождаются: имущество и товары, ввозимые в Узбекистан предприятиями с доле иностранного участия более 33%, а также личное имущество иностранных инвесторов.



Гарантии предприятиям с иностранным участием: при изменении налогового законодательства компании вправе применять в течение 10 лет с момента регистрации нормы, действовавшие на дату регистрации; для проектов стоимостью свыше >50млн. ДСША и с долей иностранного участия >50% строительство внешних инженерных сетей – за счет средств бюджета.

Улучшения в рамках Ведение бизнеса 2019

- **Защита миноритарных инвесторов.** Узбекистан усилил защиту миноритариев, уточнив структуры собственности и контроля в листинговых компаниях.
- **Уплата налогов.** Узбекистан уменьшил налоговую нагрузку, введя новые критерии классификации предприятий, позволяющие малому бизнесу выплачивать единый социальный взнос по фиксированной ставке, но не менее 65% от минимальной заработной платы для каждого сотрудника.
- **Международная торговля.** Узбекистан ускорил международную торговлю путем введения электронного приложения и платежной системы для нескольких экспортных сертификатов, что сократило время оформления экспортной документации.



Туркменистан имеет более слабый инвестиционный климат среди стран центральной Азии

- **Туркменистан обладает значительным потенциалом в энергетическом, химическом и строительном секторах.** Страна богата природным газом, хлопком, нефтью, серой, йодом, солью, бентонитовыми глинами, известняком, гипсом и цементом.
- Китай остается крупнейшим рынком для экспорта углеводородов из Туркменистана. В попытке диверсифицировать экспорт газа страна приступает к строительству трубопровода Туркменистан-Афганистан-Пакистан-Индия (ТАПИ) и после недавнего саммита глав прикаспийских государств рассматривает Транскаспийский трубопровод.
- Туркменистан выразил желание привлечь больше иностранных инвесторов и диверсифицировать приток инвестиций в такие сектора, как строительство, химическая промышленность, сельское хозяйство, здравоохранение, транспорт и связь, логистика, финансовые услуги и страхование. **Иностранные инвестиции были на уровне ~USD1,538.30 в 2017 году.**
- Однако **некоторые фундаментальные факторы сдерживают инвестиционный климат в Туркменистане:**
 1. **Ограниченный доступ к иностранной валюте** сдерживает импорт потребительских товаров и ограничивает рост ПИИ.
 2. **Правительство контролирует все ключевые сектора экономики:** государственные предприятия производят и экспортируют нефть, газ, электроэнергию, хлопок-сырец, нефтепродукты и другое сырье и полуфабрикаты, а также большинство продуктов в секторах обрабатывающей промышленности (BCG).



Багтыярлык (месторождение природного газа).



Галкынышское газовое месторождение.



Завод по производству синтетического жидкого топлива путем переработки природного газа в Ахалском велаяте. Завод по производству полиэтилена и полипропилена с установкой крекинга этана в Дашогузском велаяте.



Производство топлива из природного газа в Ахалском велаяте.

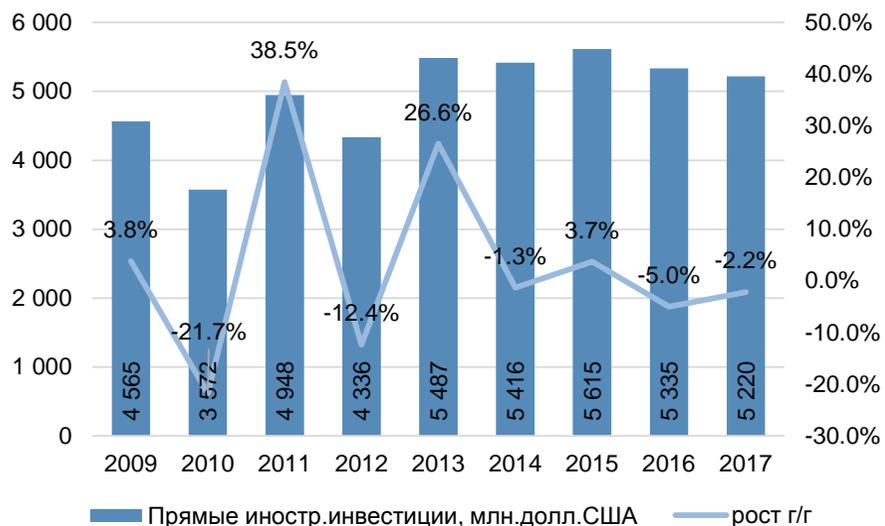


Строительство газохимического комплекса.

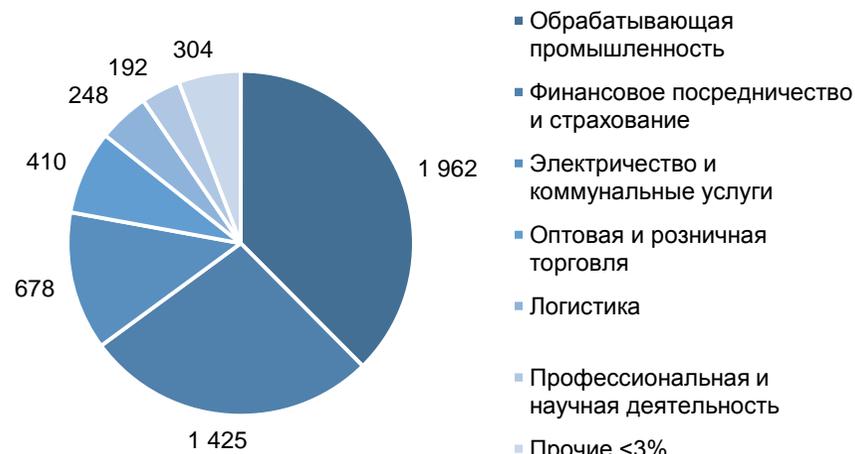


Кыргызстан: статистика иностранных инвестиций

Прямые иностранные инвестиции в Кыргызстан



Прямые иностранные инвестиции в Кыргызстан по отраслям в 2017 г.



- Приток прямых иностранных инвестиций в Кыргызстан в 2017 году составил 5 220 млн. ДСША, это на 2,2% меньше по сравнению с предыдущим годом.
- По данным Статистического Комитета страны, отмечалось снижение объемов всех составляющих, за исключением торговых кредитов.
- В 1П18 ПИИ из стран вне СНГ сократились в 1,7 раза. В общем объеме поступивших прямых иностранных инвестиций наибольший удельный вес приходится на Китай – 39,1%. На Нидерланды пришлось 9,3%, Турцию – 7,8%, Швейцарию – 6% и Великобританию — 5,7%.

- ПИИ из стран СНГ увеличились в 1,9 раза за счет роста инвестиций из России в 3,3 раза и Казахстана – на 12,7%. Вместе с тем, инвестиции из Узбекистана снизились на 4,6%.
- Более 84% ПИИ направлено в предприятия по добыче полезных ископаемых, обрабатывающих производств, геологоразведку, сферу финансового посредничества и страхования, а также информации и связи.



Кыргызстан предоставляет благоприятные условия для иностранных инвесторов

Привилегии и стимулы для иностранных инвесторов



Либеральное инвестиционное законодательство страны, предоставляющее иностранным инвесторам национальный режим, применяемый в отношении юридических и физических лиц Кыргызской Республики.



Страна заключила ряд **двусторонних международных договоров о взаимной поддержке, поощрении и защите инвестиций (капиталовложений)**, в т. ч. с Китаем, Турцией, Францией, Великобританией, Францией, Германией, Индией, Казахстаном, Данией.



Дивиденды иностранной организации, не связанной с постоянным учреждением в Кыргызстане, полученные в виде части прибыли, облагаемой налогом на прибыль по ставке 0%, подлежат налогообложению у источника выплаты по ставке 0%.



Возможность осуществления инвестиций в любых формах в объекты и виды деятельности, не запрещенные законодательством Кыргызской Республики, **в том числе и в лицензируемые виды деятельности.**



Права и гарантии: в т. ч. гарантии вывоза или репатриации за пределы Кыргызстана инвестиций, имущества и информации, гарантии защиты от экспроприации инвестиций и возмещения убытков инвесторам, гарантии использования доходов, свобода денежных операций и др.

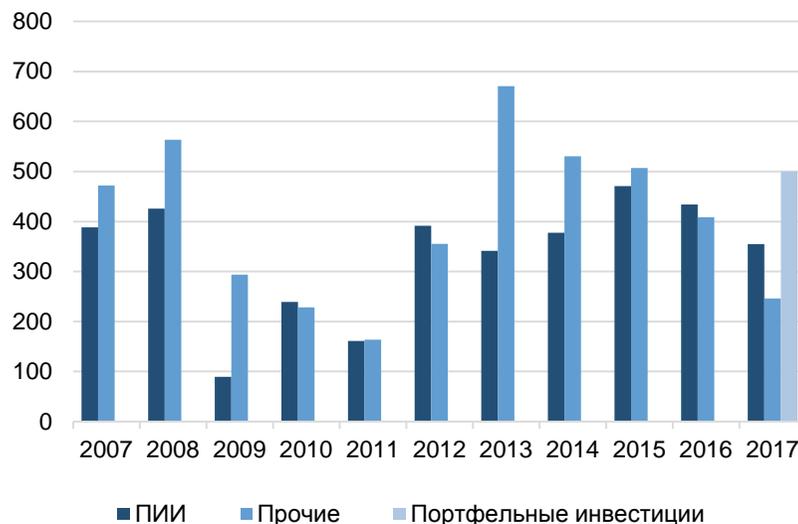
Улучшения в рамках Ведение бизнеса 2019

- **Защита миноритарных инвесторов.** Кыргызская Республика укрепила защиту миноритарных инвесторов путем повышения прав и роли акционеров при принятии важных корпоративных решений, усилена независимости советов директоров.
- **Международная торговля.** Кыргызская Республика упростила международную торговлю в рамках Евразийского экономического союза.
- **Исполнение контрактов.** Кыргызстан упростил исполнение контрактов, внедрив предварительные обсуждения в рамках рассмотрения дел в суде и приняв сводный закон о добровольном посредничестве.
- **Признание несостоятельности.** Кыргызстан облегчил признание несостоятельности путем содействия продолжению бизнеса должника в процессе делопроизводства о несостоятельности и предоставления кредиторам большего доступа к информации о финансовом положении должника в ходе разбирательства.
- **Укрепление прав кредиторов.** Кыргызстан предоставил индивидуальному кредитору право на доступ к информации о делах и финансах должника.



Таджикистан: статистика иностранных инвестиций

Общий объем инвестиций в Таджикистан, млн ДСША (2007 - 2017)



Общий объем иностранных инвестиций в Таджикистан по инвесторам

№	Страны	Объем, млн ДСША	Доля, %
1	Китай	303	28%
2	США	209	19%
3	Австрия	179	16%
4	Великобритания	136	12%
5	Россия	81	7%
6	Люксембург	34	3%
7	Филиппины	32	3%
8	Голландия	26	2%
9	Саудовская Аравия	21	2%
10	Бельгия	14	1%
-	Другие	65	6%
-	В общем	1100	100%

- В Таджикистане реализуются 67 государственных инвестиционных проектов на сумму 2,8 млрд долларов США и 10 инвестиционных проектов с привлечением прямых иностранных инвестиций на сумму более 1,8 млрд долларов США. В 2007-2017 годах ПИИ в Таджикистан составили 3,7 млрд долларов США.

- Китай инвестировал в основном в финансовые услуги, промышленность, транспорт, связь, геологическая разведка и добыча, строительства, сельское хозяйство.
- США инвестировали в образование, финансовые услуги и тд.
- Великобритания инвестировала в основном в финансовые услуги, промышленность, геологическую разведку и добычу



Таджикистан: проекты с иностранными инвестициями

Притоки ПИИ, % (2017)



- В 2007 - 2017 гг. прямые иностранные инвестиции были направлены в энергетику (16%), связь (11%), строительство (10%), финансовые услуги (11%), добычу полезных ископаемых (26%), промышленность (12%).

- (1) ООО «Кока Кола напитки Таджикистана», (2) обогатительная фабрика и металлургический завод ООО «Горнопромышленная компания Таджикистана и Китая», цементные заводы (3) «Хуаксин Гаюр Цемент», (4) «Чжунсай Мохир Цемент», (5) предприятие цветных металлов и обогатительная фабрика «Пакрыт» являются ключевыми компаниями с иностранными инвестициями

Бизнес среда остается сдерживающей, учитывая следующие факторы: (1) строительство Рогунской ГЭС влечет за собой серьезные экономические и социальные риски; (2) внешний долг ~67% ВВП в 2016 году (ВБ) и низкие валютные резервы; (3) высокий уровень просроченной задолженности в банках; (4) слабый частный сектор, (5) граница с Афганистаном. Деятельность частного сектора сдерживается непредсказуемой нормативно-правовой базой, неравными условиями для игроков, высокой стоимостью соблюдения налоговых требований, ограниченным доступом к долгосрочным кредитам, неустойчивым снабжением электроэнергией, высокими транспортными расходами, нехваткой иностранной валюты.



Таджикистан работает над улучшением бизнес среды

Государственные инициативы для иностранных инвесторов



Таджикистан и Узбекистан подписали соглашение об организации упрощенных таможенных процедур для товаров, торгуемых между двумя странами. Это соглашение ввело упрощенный таможенный коридор, который действует между Таджикистаном и Узбекистаном по нескольким видам товаров.



Единый центр по оказанию услуг для предпринимателей и инвесторов планируется создать в Таджикистане. Центр упрощает процедуры для предпринимателей и может способствовать привлечению внутренних и иностранных инвестиций и активизации внешней экономики (ноя 18).



Программа безопасности продовольственной продукции Таджикистана на 2019-2023 годы утверждена правительством. Ее планируется осуществить посредством бюджетных средств, а также с привлечением внутренних и иностранных инвестиций и других источников (ноя 18).



С 1 января 2013 года вступил в силу Налоговый Кодекс в новой редакции, в соответствии с которым перечень налогов был сокращен с 21 видов до 10, а с 1 января 2017 года был сокращен до 9 видов.

Улучшение в введении бизнеса по результатам 2017 и 2018 годов

Торговля через границы: Таджикистан упростил торговлю через границу за счет оптимизации таможенного оформления с Узбекистаном посредством соглашения об «Упрощенном таможенном коридоре».

Открытие бизнеса: Таджикистан облегчил открытие бизнеса повысив порог дохода для обязательной регистрации налога на добавленную стоимость.

Регистрация собственности: Таджикистан упростил регистрацию собственности, устранив процедуру и сократив время, так как регистрация договора купли-продажи в городской администрации больше не практикуется. В то же время повышение комиссии повышает стоимость передачи имущества.

«Однако по другим показателям улучшений не произошло, что означает, что Таджикистану необходимо увеличить и ускорить разработку реформ, чтобы не только улучшить положение в рейтинге «Ведение бизнеса», но и, что наиболее важно, обеспечить частный сектор средой, которая создает перспективу, вселяет уверенность и способствует более быстрым темпам инвестиций, инноваций и создания рабочих мест» - рейтинг Всемирного банка «Ведение бизнеса» за 2019 год.



Таджикистан сталкивается с фундаментальными проблемами в привлечении ПИИ

- В Национальной стратегии развития Таджикистана до 2030 года (для полной реализации которой требуется 118млрд ДСША) строительство Рогунской ГЭС мощностью в 3600 МВт является главной частью Стратегии. **Принимая во внимание продолжающийся рост заимствований для Рогунской ГЭС, без надлежащего управления, это может поставить под угрозу для долговой устойчивости, и экономической и социальной стабильности страны.**
- **Нормативно-правовая среда является непредсказуемой и непрозрачной**, а реформы часто просто остаются «на бумаге», не принося заметных результатов в бизнес-среде.
- Хотя торговый режим Таджикистана является теоретически открытым, **импорт товаров в Таджикистан все еще затруднен** из-за высокой степени физических проверок, коррупции и “патронажных сетей”, которые затрудняют доступ к иностранным ресурсам и современным технологиям.
- **Конкурентная политика часто игнорируется**, что наносит ущерб развитию частного сектора и конкурентоспособности экономики. Реальная рыночная конкуренция присутствует только в некоторых сегментах экономики. Законодательные и процедурные правила, регулирующие конкуренцию на рынке, часто игнорируются, защищая государственные предприятия и политически связанных фирм от рыночной конкуренции.
- Частный сектор (внутренний и международный) указывает на беспокойства касательно **продолжающейся искажающей практикой сбора налогов** и специальной интерпретацией налогового кодекса для достижения целевых показателей доходов.
- Многочисленные показатели подтверждают, что доступ к финансам является одним из главных препятствий для ведения бизнеса в Таджикистане. **Получение кредитов затруднено** по нескольким причинам: (i) искажения в распределении ресурсов из-за специальных кредитов, в том, выданных убыточным государственным предприятиям; (ii) низкая доступность к финансам; (iii) ограниченные источники долгосрочного фондирования; (iv) отсутствие бенчмарка - кривой доходности государственных облигаций; (v) плохая исполнимость погашения кредитов вследствие слабой юридической системы.

Агентства по привлечению инвестиций в странах ЦА

Агентства привлекающие инвестиции



В Казахстане была выработана национальная инвестиционная стратегия. Kazakh Invest (при Министерстве иностранных дел) – АПИ Казахстана.



Для выработки и реализации политических мер по привлечению инвестиций был создан **Государственный комитет по инвестициям**. АПИ Узбекистана является Узинфоинвест. В деятельности по привлечению инвестиций участвует **Торгово-промышленная палата**.



В Кыргызстане идет работа по созданию проекта отраслевой стратегии привлечения инвестиций. В 2014 году при Министерстве экономики Кыргызстана было создано Государственное **агентство по продвижению инвестиций и экспорта (ГАПИЭ)**. Существует отдел поддержки инвесторов, однако постинвестиционные услуги не оказываются в полной мере.



АПИ Таджикистана является **Таджинвест**. Привлечением инвестиций в Таджикистане занимаются **Торгово-промышленная палата** и другие организации. Министерство труда, миграции и занятости населения ведет работу, нацеленную на увеличение объема денежных переводов.

«Инвесторы высоко ценят помощь АПИ в решении проблем и разрешении споров с правительством, предоставлении информации и помощи в создании компании, а также усилия по защите бизнеса с целью улучшения деловой среды. Тем не менее, услуги, которые инвесторы обычно получают от АПИ, в большей степени ориентированы на первоначальный этап», - ВБ.

Основные выводы

- Все страны ЦА намерены увеличить приток ПИИ в стратегические сектора экономики. На текущий момент по секторам инвестирования в странах ЦА наблюдается существенная концентрация в сырьевых секторах.
- Исторически приток ПИИ в Казахстан был сконцентрирован в добывающих секторах и услугах, связанных с ними (50 – 75% всех ПИИ), что **делает Казахстан в значительной степени подверженным колебаниям цен на сырье.**
- В Казахстане также наблюдается “необычайно” низкая доля реинвестированного дохода от общего притока ПИИ, что потенциально может быть связано с высоким уровнем репатриации прибыли и проблемами в удержании иностранных инвесторов, которые мешают им продолжать деятельность и расширять свое присутствие в стране.
- Касательно других стран Центральной Азии, иностранные инвестиции в сектор нефти и газа (в частности в секторе добычи газа) Узбекистана составили 54% всех ПИИ в 2017 году. Инвестиции в Туркменистан, Таджикистан также сконцентрированы в секторах добычи полезных ископаемых.
- Несмотря на улучшение рейтинга Легкость ведения бизнеса от Всемирного банка в странах Центральной Азии благодаря целенаправленной работе правительств, бизнес среда остается сдерживающей, что указывает на необходимость ускорить разработку и реализацию реформ с целью обеспечения частного сектора средой, которая будет способствовать более быстрым темпам инвестиций, инноваций и создания рабочих мест.

ПИИ от приватизации и ГЧП с иностранными инвесторами представляет значительный потенциал для диверсификации экономики Казахстана

В глобальном контексте, показатель доли ПИИ в ВВП Центральной Азии значительно ниже в сравнении с другими развивающимися регионами. **Сельское хозяйство и трудоемкие отрасли получают ограниченные иностранные инвестиции, в то время как участие Центральной Азии в глобальных цепочках стоимости ограничено поставками природных ресурсов и рабочей силы.**

По результатам анализа, **Казахстан** оценивается как страна с **наиболее привлекательным инвестиционным климатом** в сравнении с другими странами Центральной Азии. Вместе с тем, согласно Индексу ограничительного регулирования ПИИ (ОЭСР), Казахстан все еще является более сдерживающим, чем большинство стран ОЭСР.

- ✓ Также как и у других стран Центральной Азии, у Казахстана есть проблемы, связанные с **проблемами верховенства закона, а коррупция** остается главным ограничением для введения бизнеса в стране. Правительству необходимо (1) продемонстрировать существенные улучшения в сфере верховенства закона посредством обеспечения **прозрачных, последовательных и предсказуемых правил и регулирования**, (2) снизить вероятность провала инвестиционных проектов посредством **обеспечения регулирующей среды, свободной от нерыночных рисков**.
- ✓ **Государственные предприятия имеют привилегированный доступ** к ресурсам, рынкам, лицензиям и финансам, что ставит частные компании в невыгодное положение и подрывает усилия по содействию экономической диверсификации, росту ПИИ и производительности. **В рамках Стратегии развития Самрук-Казына 2018 – 2028гг. активное участие Фонда в Программе приватизации** позволит портфельным компаниям снизить участие государственного сектора в экономике Казахстана, стимулировать развитие фондовых рынков страны, усилить корпоративное управление и развивать частный капитал.
- ✓ Казахстан имеет **существенную зависимость от ориентированных на ресурсы ПИИ** в добывающих отраслях, что подразумевает существенный риск из-за недостаточной диверсификации экономики. **В целях успешной реализации Стратегии развития Самрук-Казына 2018 – 2028гг. необходимо привлечение стратегических партнеров**, которые будут способствовать диверсификации экономики и росту производительности.

Стратегическое привлечение основанных на знаниях, экспорто-ориентированных ПИИ имеет важное значение для Казахстана. Для Казахстана необходимы инвестиции, (1) ориентированные на экспорт, (2) вовлеченные в трудоемкие виды производства, (3) ПИИ, способствующие росту эффективности производства (не ориентированные только на сырьевые рынки), (4) которые будут иметь больше потенциала для диверсификации и трансформации экономики. Это впоследствии откроет доступ к новым технологиям, опыту и компетенциям и вхождению на новые рынки.

Отказ от ответственности и раскрытие информации

Департамент по исследованиям и управлению знаниями блока Стратегии и портфельных инвестиций АО «Самрук-Казына» (далее «Исследовательская команда») несет ответственность за анализ в данной публикации. Исследовательская команда подтверждает, что любые мнения, выраженные в настоящей публикации (далее «Публикация») отражают собственные мнения исследовательской команды.

Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, и со своей стороны предпринимаем все необходимые и возможные меры для обеспечения достоверной и регулярно обновленной информации, содержащейся в настоящей публикации, на корпоративном веб-сайте АО «Самрук-Казына». Однако ни исследовательская команда, ни АО «Самрук-Казына» не утверждает и не дает какой-либо гарантии, выраженной явно или косвенно, что все приведенные сведения в публикации и прочих отчетах являются абсолютно точными и исчерпывающими, а также что ими следует руководствоваться в качестве таковых. Исследовательская команда может изменять информацию, содержащуюся в настоящей публикации, в любое время без предварительного уведомления.

Ни исследовательская команда, ни АО «Самрук-Казына», ни его сотрудники или должностные лица не несут ответственности за какие-либо убытки или ущерб, возникшие в результате использования информации, содержащейся в настоящей публикации, как следствие каких-либо неточностей, ошибок или упущений, при наличии таковых в публикации, либо возникших в результате дальнейшей передачи информации, ее раскрытия, воспроизведения в других публикациях.

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и предназначена для широкого доступа. Настоящая публикация не является предложением или рекомендацией купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и активов. Никакая часть настоящего Отчета не подлежит копированию, использованию или воспроизведению в любой форме и любым способом, а также передаче какой-либо другой стороне без письменного согласия АО «Самрук-Казына». По запросу может быть предоставлена дополнительная информация.