

ЭКОНОМИКАЛЫҚ ШОЛУ
Қазақстан Республикасының Ұлттық
Банкі
№3-4, 2018

Мазмұны

Проблемалар мен пайымдаулар

<i>Джаржанов М.У. Инфляциялық күтулерді бағалау проблемалары</i>	<i>3</i>
<i>Шаяхмет Д.Ш., Ботабаев Ж.С. Тәуелсіз әл-ауқат қорларын құру мен пайдалану тәсілдері.....</i>	<i>12</i>
<i>Қизатов Г. Ф., Бойко Б. Б. Инвестициялық портфельді басқарудың заманауи әдістері. Reference portfolio тәсілі.....</i>	<i>24</i>
<i>Осипов И.В., Керімхан Ж. Орталық банктердің нақты секторға мониторинг жүргізуінің әлемдік тәжірибесі.....</i>	<i>32</i>
<i>Құлшанова А. Б., Гильмудинова Р.Э. Қазақстан Республикасындағы депозиттік нарығы: динамика және негізгі үрдістері.....</i>	<i>38</i>

Төлем жүйелері

<i>Қайнарбаева Р.К. Төлем қызметінің нарығы дамуының негізгі үрдістері.....</i>	<i>44</i>
---	-----------

Қадағалау әдіснамасы

<i>Нұрманов Д.Ә. Тәуекелге бағдарланған қадағалау. Реттеушінің уәжді қадағалап пайымдауы.....</i>	<i>52</i>
---	-----------

Мақалалар авторларының ой-пікірлері Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің ұстанымымен бір-біріне сай келмеуі мүмкін

Инфляциялық күтулерді бағалау проблемалары

Джаржанов М.У. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және статистика департаменті монетарлық зерттеулер басқармасының бас маман-талдаушысы.

Қазіргі заманғы экономикалық теорияға сәйкес халықтың және кәсіпорындардың тауарлар мен көрсетілетін қызметтер бағасының ағымдағы және болашақтағы серпініне қатысты нарықтық жағдайлардағы күтулері инфляцияға әсер ететін негізгі факторлардың бірі болып табылады [1]. Инфляциялық күтулердің төмен және тұрақты деңгейі инфляциялық таргеттеу жағдайында ақша-кредит саясаты тиімділігінің өсуін ықпал етеді. Сол себепті көптеген елдердің орталық банктері инфляциялық күтулерді бағалауға, талдауға және бақылауға көп мән береді.

Бұл мақалада халықтың инфляциялық күтулерін бағалау кезінде туындайтын негізгі проблемалар қарастырылатын болады. Халық күтетін инфляцияны бағалау, бірінші кезекте, респонденттер арасында пікіртерім жүргізуге байланысты. Тиісінше, алынған нәтижелер күтілетін инфляцияның түпкілікті мәніне тікелей әсер ететін болады. Бұл жағдайда бірінші орынға пікіртерімді жүргізу әдістемесін таңдау мәселесі алдыңғы орынға шығады, ол халықаралық стандарттарға сәйкес келуге тиіс, сонымен бірге халық арасында пікіртерім жүргізілетін елдің тәжірибесі мен әлеуметтік-мәдени ерекшелігін де ескеруге тиіс. Оның негізінде пікіртерім құралдары, деректерді жинау технологиясы, барабар іріктеу, пікіртерімді жүргізу нұсқаулығы мен қағидалары, сондай-ақ деректерді өңдеу және талдау әдістері жатуға тиіс. Пікіртерім құралдарын үнемі жетілдіру, негізінен, сауалнамаға жаңа сұрақтарды енгізу және нәтижелер көрсеткіштерінің жетіспеуіне байланысты ескі сұрақтарды алып тастау арқылы жетілдіру маңызды болып табылады.

***Негізгі сөздер:** инфляциялық күтулер, қабылданатын инфляция, бағалау әдістері, ықтималдылық әдісі, инфляциялық күтулерді бөлу нысаны.*

***JEL-классификациясы:** E31.*

Инфляция бойынша сұрақтар енгізілген пікіртерімді халық арасында өткен ғасырдың ортасында АҚШ-та Мичиган университетінде жүргізе бастады. Сол кезде алынған нәтижелер негізінде қажетті құралдар қалыптастырылды, оларды қазіргі кезде әлемнің көптеген елдерінің орталық банктері пайдалануда. Осы сияқты пікіртерімді жүргізудегі Ресей тәжірибесі 2009 жылдан басталады. Бұл тәжірибе Қазақстанда 2016 жылдан бері жүргізіліп келе жатқан пікіртерімдердің негізін қалады.

Инфляциялық күтулерді бағалаудың дәлме-дәлдігіне көптеген факторлар әсер етеді, оларды 3 шартты топқа біріктіруге болады:

1. Респонденттерді іріктеу репрезентативтілігімен байланысты факторлар;
2. Инфляция бойынша сұрақтар қою қиындығымен байланысты факторлар;
3. Инфляциялық күтулерді сандық тұрғыдан бағалаудың барабар әдістемесін таңдауға қатысты факторлар.

Бұл мақалада халықтың инфляциялық күтулерін бағалау кезіндегі факторлардың соңғы екі тобы қарастырылатын болады, себебі, іріктеу репрезентативтілігімен байланысты проблемалар жеткілікті шарада ескеріледі. Мысалы, Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі үшін пікіртерім жүргізетін GfK Kazakhstan компаниясы 1500 респонденттен тұратын іріктеуді пайдаланады, ол еліміздің барлық облыстарының, Алматы, Астана және Семей қалаларының респонденттерінен тұрады. Іріктеу өлшемдері сұратуға қатысқандардың жынысын, жасын, әлеуметтік және материалдық жағдайын ескеріп қана қоймай, алынған жауаптардың барабарлығын тексереді. Тиісінше респонденттерді түпкілікті іріктеудің жеткілікті репрезентативтілігі туралы қорытынды жасауға болады.

Инфляция бойынша сұрақтар қою қиындығымен байланысты факторлар.

Сұрақты қою кезінде ескеру қажет түрлі факторлар бар. Мәселенің құрылымына қарай респонденттердің жауаптары да түрлі болатынын түсіну қажет. Бұл жерде сұрақтың қойылуының респонденттің ықтимал жауабына іс жүзінде толық әсерінің болмауына қол жеткізу қажет. Сұрақтардың қойылуының және жауаптардың инфляция жөніндегі пікіртерім нәтижелеріне әсерін зерделеуге бағытталған зерттеулер Қазақстанда әлі жүргізілмеген. Осыған байланысты халықаралық тәжірибе нәтижелерін, атап айтқанда ЕО, АҚШ және Ресей тәжірибесін пайдалануға болады.

Еуропа Одағында қабылданатын және күтілетін инфляция бойынша біріктірілген деректерді жинақтау 2003 жылдан басталады. 2007 жылы Еуропалық комиссия респонденттердің сұрақтарды түсінуін тексеру, олардың жауаптарын талдау және балама қойылған сұрақтарды тестілеу үшін нысаналы топ құрды [5]. Осыған байланысты қосымша сұрақтар Франция мен Италия тұтынушыларының пікіртеріміне қосылды, ал 2008 жылы Нидерландтың статистика басқармалары тұтынушылар сұрақтарға жауап беру кезінде пайдаланатын бағалар тұжырымдамасын зерделеу үшін зерттеу жүргізді. Нәтижелері тұтынушылардың өткен баға өзгерістерін бағалау кезінде және болашақ туралы пікірін қалыптастыру кезінде түрлі тауарлар қоржынына сүйенетіндігін көрсетті. Бұл қабылданатын инфляция бойынша жауаптар инфляциялық күтулер бойынша жауаптардан басқаша болатынын білдіреді. Сонымен бірге респонденттердің аздаған бөлігі ғана тұрақты сатып алынбайтын өнімдердің неғұрлым ауқымды жиынтығын пайдаланатындығы анықталды.

Голландия, француз және неміс институттары бағалардың нақты пайыздық өзгерістерінің орнына интервалдық нысанда өзгеруі жөніндегі жауапты болжайтын сұрақ тұтынушылардың инфляция туралы түсінігін «жақсартуды» қамтамасыз ете алатынын не алмайтынын анықтау мақсатында болжамды және күтілетін инфляция туралы сандық сұрақтардың баламалы түрде қойылуын тестіледі. Осы мақсатта аздаған, бірақ бақылау дәрежесі жоғары респонденттермен түрлі мәселелер тестіден өткізілді. Пікіртерімдер Франция мен Германия тұтынушыларының арасында жүргізілді. Нәтижесі бұл тестілер сұрақтардың қойылуын өзгерту арқылы инфляциялық күтулер бойынша нәтижелерді іс жүзінде жақсарту мүмкін еместігін көрсетті. Сұрақтардың қойылуын респонденттерден пайыздық өзгерістің орнына интервалдық баға алу мақсатында өзгерту, керісінше, инфляцияның одан әрі асыра бағалануына, әсіресе, инфляциялық күтулер үшін асыра бағалануына әкелді. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің пікіртерімінде бағаларды қабылдау жөніндегі сандық сұрақ интервалдық бағаны («бағалар 1-5%-ға өсті», «6-10%-ға» және т.б. сияқты жауаптар) болжайды, ал бағалардың болашақтағы өзгеруіне қатысты сондай сұрақ ашық әрі респонденттерден бағаның өзгеруінің нақты мәнін көрсетуді талап етеді. Тиісінше, еуропалық зерттеулердің нәтижелері бойынша, күтілетін инфляцияның нәтиже көрсететін мәні қабылданатын инфляция мәнімен салыстырғанда неғұрлым дәлірек болады деп болжауға болады.

Мичиган университетінің АҚШ-тағы тұтынушылық сұранысқа қатысты зерттеу нәтижелері [7] респонденттердің олардан бағалардың өзгеруі туралы немесе инфляция деңгейі туралы сұрауына қарай түрлі жауап беретінін көрсетті. Атап айтқанда, инфляция туралы сұрақ тұтынушылық бағалар индексіне жақын нәтижелерді көрсетеді. Олардың айырмашылығының түсіндірілуі бағалар туралы сұрақ жалпы алғанда респонденттердің тауарлар бағаларының айтарлықтай өзгеруіне мән беруіне әкелетіндігінде, ол өзгерістер жиі сатып алуына байланысты ондай адамдар үшін өте маңызды, ал инфляция туралы сұрақ респонденттердің бағалардың жалпы деңгейіндегі өзгерістерге мән беруіне әкеледі.

Ресей мамандары өздерінің зерттеу жұмысында пікіртерімге енгізілетін сұрақтарды тестілеу бойынша әдістемелік жұмыс [8] жүргізді. Бастапқыда олар жауаптарының сапалық және сандық шкалалары бар сұрақтардың бастапқы нұсқаларын тестіледі. Жауаптардың сапалық жіктеуін респонденттердің барынша жақсы қабылдайтыны анықталды. Бұл ретте, сандық нысандағы жауаптарды бере отырып, респонденттердің бір бөлігі қиналады. Осыған қарамастан сандық нұсқалары бар сұрақты респонденттер барабар қабылдады және оның

нәтижелері инфляциялық күтулердің сандық бағалауын құру үшін пайдаланылуы мүмкін. Одан әрі әдістемелік жұмыс барысында жауаптарының әртүрлі сапалық нысандары бар екі сұрақты қабылдау зерделенді. Бағаның өзгеруі жөніндегі бірінші сұрақ жауаптарының «масштабтық» шкаласы болды («қалыпты өседі», өте күшті», «аздап» және т.с.с. жауаптар). Екінші сұрақтың «уақытша» шкалаға сәйкес жауаптары болды («бұрынғыға қарағанда, жылдам өсті», «бұрынғы сияқты» және т.с.с.). Нәтижелері респонденттердің «масштабтық» шкаланы жеңіл қабылдайтынын көрсетті, бірақ олардың жауаптары инфляцияны субъективтік бағалаудағы және инфляциялық күтулердегі өзгерістерге анағұрлым сезімтал, ал «уақытша» шкала бойынша жауаптары неғұрлым тұрақты және біртекті болды. Тиісінше, инфляциялық күтулерді сандық бағалау үшін респонденттердің «уақытша» шкалаға сәйкес жауаптары қолданылады.

Инфляциялық күтулерді сандық тұрғыдан бағалаудың барабар әдістемесін таңдауға қатысты факторлар. Инфляциялық күтулер – бұл бақыланбайтын шама болғандықтан олар бағалаудың арнайы әдістерін қолдануды талап етеді. Зерттеу жұмыстарының көп болуы әдістемелерді барынша ауқымды таңдауды ұсынады. Сонымен қатар, сұрақтың түріне қарай инфляциялық күтулерді бағалаудың барлық әдістерін мынадай екі жалпы топқа бөлуге болады:

1. Сапалық сұрақ негізінде кванттау әдістерін пайдалана отырып бағалау.
2. Болашақ инфляция бойынша тікелей сандық сұрақ нәтижелері негізінде бағалау;

Сандық сұрақ нәтижелері негізінде бағалау. Халықтың инфляциялық күтулерін сандық сұрақ нәтижелері негізінде бағалаудың бірнеше әдістері бар. Олардың ішінен ықтималдылық, баланстық, регрессиялық және логистикалық әдістерді атап көрсетуге болады. Осы әдістердің әрқайсысының төменде берілген кестеде сипатталған артықшылықтары мен кемшіліктері бар (1-кесте). Сонымен қатар, алынған бағалауларға негіздей отырып, зерттеулердің көпшілігі барлық әдістің жобамен бірдей бағалаулар береді деген пікірден тұрады. Кейбір әдістемелердің басты проблемасы – инфляциялық күтулердің саналған бағалауының түсіндіруі.

Ықтималдылық тәсіл неғұрлым танымал болып танылады. Оны сондай-ақ Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі күтілетін инфляцияны есептеу үшін пайдаланады. Осы тәсілдің артықшылықтары мен кемшіліктерін бөліп көрсету үшін оны әдістеменің барабарлығына ықпал ететін барлық жорамалдар мен мәселелерін бөліп көрсете отырып жан-жақты сипаттау қажет.

1-кесте

Инфляциялық күтулерді оның артықшылықтары мен кемшіліктерін келтіре отырып бағалау әдістері

Әдістер	Қысқаша сипаты	Артықшылықтары	Кемшіліктері
Ықтималдылық	Инфляцияның көрсеткіштері бөлудің іріктелген нысанына сәйкес алынған жауаптармен салыстырылады, одан кейін күтілетін инфляция есептеп шығарылады, ол үлестірімнің математикалық күтуі болып табылады	Алынған бағалауды түсіндірудің жеңілдігі	Ағымдағы инфляцияға қатаң байланыстыру, инфляциялық күтулерді бөлудің түрін таңдау қажеттілігі
Баланстық	Инфляцияның төмендеуін көрсеткен жауаптар үлесінің сомасы инфляция қарқынының жеделдеуін және сақталуын көрсететін жауаптар үлесінің сомасынан шегеріледі	Есептеудің қарапайымдылығы, әдістеменің танымалдылығы	Қорытындылайтын деректер құбылуының шектелуі, алынған бағалауды түсіндірудің күрделілігі
Регрессиялық	Қабылданатын инфляция регрессияның тендеуі пікіртерім	Күтілетін инфляцияны бөлу түрі туралы	Қабылданатын инфляция бойынша қосымша

	нәтижелері негізінде құрылады, одан кейін осы теңдеудің бағалау коэффициенттері күтілетін инфляцияға арналған регрессия теңдеуі үшін пайдаланылады	болжам талап етілмейді	мәселенің қажеттілігі, барынша ұзақ уақыт қатарларының қажеттілігі, қабылданатын инфляцияның ауыспағаны туралы болжам
Логистикалық	Күтілетін инфляция қабылданатын, белгілі бір түрде респонденттер жауаптарының үлесіне сараланған ағымдағы инфляцияның мәні болып табылады	Әдістеменің қосымша болжамдарды енгізуге негізделген икемділігі	Әдістеменің күрделілігі, алынған бағаның түсіндірмесі, әдістеде пайдаланылған болжамдардың шынайылығын тексеру қажеттілігі

Дереккөзі: автор құрған

Берктің кванттау әдістемесі [3], Карлсон-Паркин әдісінің [4] модификациясы бола отырып, сапалық жауаптарды инфляцияның ағымдары көрсеткіштерімен салыстырудан тұрады. Одан кейін осы цифрлар негізінде үлестірімнің математикалық күтуі есептеп шығарылады, ол күтілетін инфляция бойынша квантталған деректер ретінде болады. Бұл үшін нөлдік инфляция респонденттердің бағаның өзгермейтіні туралы жауабымен салыстырылады, ал ағымдағы инфляцияның көрсеткіші респонденттердің бағаның өсу қарқынның сақталуын болжайтын жауабымен салыстырылады.

Кванттау үшін мынадай сұрақтың нәтижелері пайдаланылады:

Сіздің пікіріңізше, жалпы алғанда тамақ өнімдерінің, азық-түлікке жатпайтын тауарлардың және көрсетілетін қызметтердің бағасы келесі 12 айда қалай өзгереді?

- Қазіргі кезге қарағанда жылдам өседі
- Қазіргі кездегі сияқты өседі
- Қазіргі кезге қарағанда баяу өседі
- Қазіргі кездегі деңгейде \ өзгермей қалады
- Төмендейді
- Жауап беруге қиналамын

Осы сұрақтың нәтижелері негізінде жасалған ықтималдылық әдісін жалпы алғанда мынадай теңдеу жүйесі түрінде көруге болады:

$$a = \Pr(\pi^e > \pi + s) = \int_{\pi+s}^{\infty} f(\pi^e) d\pi^e, \quad (1)$$

$$b = \Pr(\pi - s < \pi^e < \pi + s) = \int_{\pi-s}^{\pi+s} f(\pi^e) d\pi^e, \quad (2)$$

$$c = \Pr(l < \pi^e < \pi - s) = \int_l^{\pi-s} f(\pi^e) d\pi^e, \quad (3)$$

$$d = \Pr(-l < \pi^e < l) = \int_{-l}^l f(\pi^e) d\pi^e, \quad (4)$$

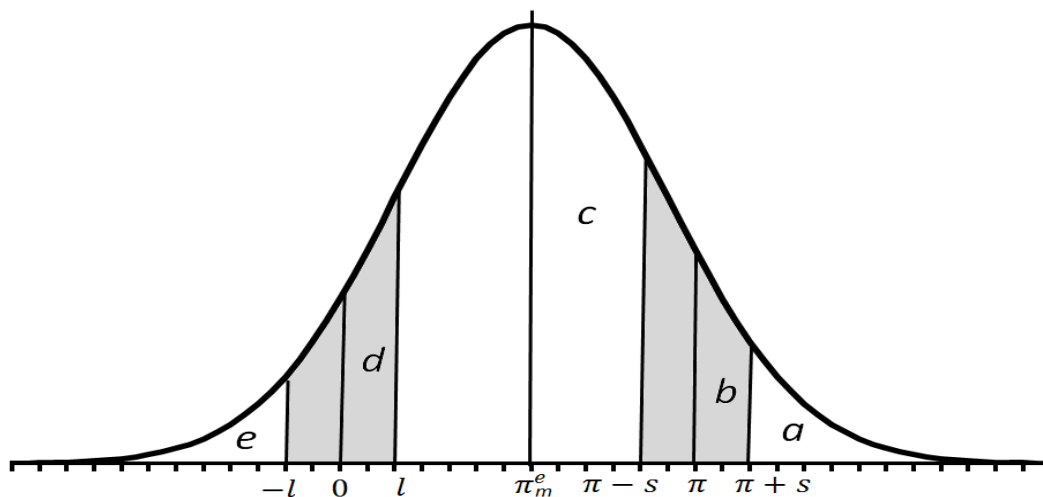
$$e = \Pr(\pi^e < -l) = \int_{-\infty}^{-l} f(\pi^e) d\pi^e, \quad (5)$$

мұндағы a – қазіргі кезге қарағанда жылдам өсуді күтетін респонденттердің үлесі,
 b – қазіргі кездегі сияқты өсуді күтетін респонденттердің үлесі,
 c – қазіргі кезге қарағанда төмен өсуді күтетін респонденттердің үлесі,
 d – бағаның өзгеруін күтпейтін респонденттердің үлесі,
 e – бағаның төмендеуін күтетін респонденттердің үлесі,
 π^e – инфляциялық күтулер,
 π – ағымдағы инфляция,
 l және s – сезімталдық аралығы (1-сурет).

Одан әрі есеп айырысуларды жүргізу үшін маңызды болжам жасау қажет, ол инфляциялық күтулерді үлестірім түріне қатысты болады. Бастапқы да Карлсон және Паркин өзінің зерттеулерінде күтулерде қалыпты үлестірім нысаны болуға тиіс екендігін болжамдайды. Бұл барлық респонденттердің ұқсас шығыс ақпаратқа ие болатындығына негізделеді, демек, күтулер үлестірім орталығына жақын қалыптасатын болады [6]. Алайда жоғары инфляция кезеңдерінде күтулердің үлестірім түрі орталықтан айтарлықтай ауытқитындығын және симметриялық емес оң түрге ие болатындығын болжау қиын емес. Соған қарамастан, көп жағдайда есеп айырысулар түрлі үлестірімдерді пайдалану кезінде инфляциялық күтулердің айтарлықтай спрэдин ғана көрсетеді. Нысандары бір-бірінен айрықша ерекшеленетін теңдей және қалыпты үлестірімді алатын болсақ, біз күтілетін инфляцияның алынған бағаларының аз ғана ауытқуларын байқаймыз (2-сурет).

1-сурет

Инфляциялық күтулерді бөлудің тығыздық графигі



Дереккөзі: автор құрастырған

Инфляциялық күтулер π^e үлестірімдің қалыпты нысанына ие болған кезде, күтулердің берілген интервалға сәйкес келу ықтималдылығы $(x_1; x_2)$ мынадай түрге ие болады:

$$\Pr(x_1 < \pi^e < x_2) = F\left(\frac{x_2 - \pi_m^e}{\sigma}\right) - F\left(\frac{x_1 - \pi_m^e}{\sigma}\right), \quad (6)$$

мұнда π_m^e – инфляциялық күтулерді үлестірімдің математикалық күтуі, ол күтілетін инфляцияның қорытынды мәнін білдіреді, σ – стандартты ауытқу.

x_1 және x_2 орнына қажетті ауыспалыны қоя отырып, (6) формуласына a, b, c, d және e үшін (1-5) теңдеулерін алуға болады.

Математикалық күтуді және стандартты ауытқуды табу үшін екі теңдеуден тұратын жүйені жасау жеткілікті. Халықтың күтулерін үлестірімдің қалыпты сипатын болжай отырып, кездейсоқ мөлшердегі стандарттау формуласын пайдаланамыз:

$$\begin{cases} Z_1 = \frac{X_1 - \mu}{\sigma} \\ Z_2 = \frac{X_2 - \mu}{\sigma} \end{cases} \quad (7)$$

Қалыпты үлестірімдің кері функциясын¹ формулаға (7) $A = \pi + s = F^{-1}(1 - a)$, $B = \pi - s = F^{-1}(1 - a - b)$, $C = l = F^{-1}(1 - a - b - c)$, $D = -l = F^{-1}(e)$ және екі ауыспалының мәнін $X_1 = 0$ и $X_2 = \pi$ қоя отырып теңдеулердің мынадай жүйесін аламыз:

$$\begin{cases} \frac{A + B}{2} = \frac{\pi - \pi_m^e}{\sigma} \\ \frac{C + D}{2} = \frac{0 - \pi_m^e}{\sigma} \end{cases} \quad (8)$$

Екі белгісіздік жүйесін шеше отырып, күтілетін инфляцияның (π_m^e) және стандартты ауытқулардың (σ). Сандық бағаларының түпкілікті формулаларын аламыз

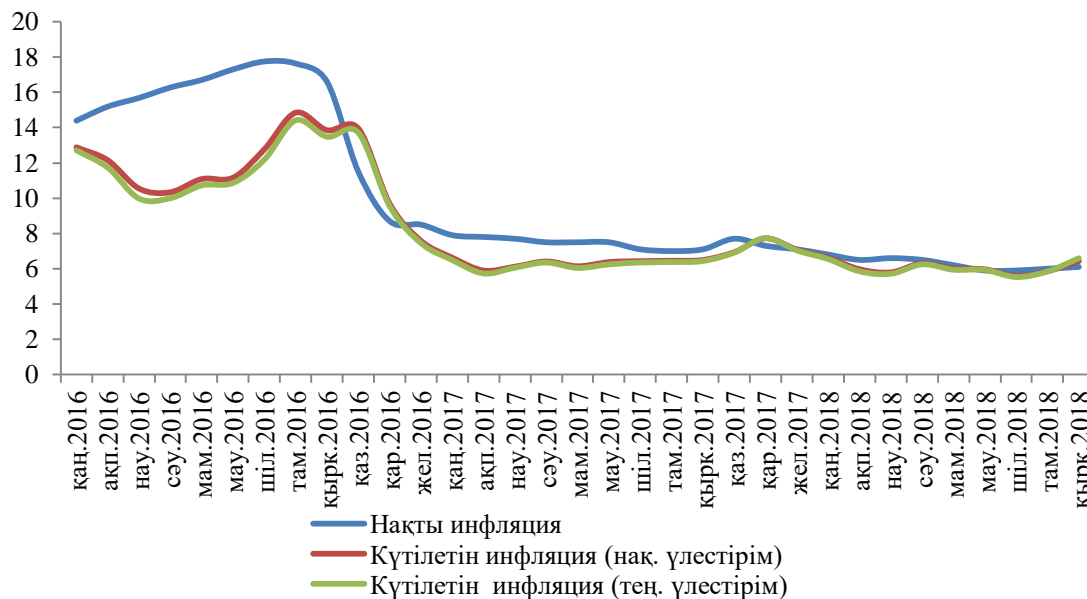
$$\pi_m^e = \frac{\pi(C + D)}{C + D - (A + B)} \quad (9)$$

$$\sigma = \frac{-2\pi}{C + D - (A + B)} \quad (10)$$

Бұдан соң қажетті деректерді формулаға (9) қоя отырып, күтулі инфляцияның мәнін аламыз (2-сурет). Графикте күтулі инфляцияның серпіні 1 ай лағы бар нақты инфляцияның серпінін қайталайтындығы көрініп тұр. Осылайша, ықтимал тәсіл негізінде инфляциялық күтулердің кванттау әдістемесінің өзі болашақтағы инфляция бойынша күтулердің оның ағымдағы мәнге (π) тәуелді екендігін білдіреді деп тұжырым жасауға болады, яғни бастапқыда күтулердің бейімделу сипатын болжамдайды. Сондықтан еуропалық зерттеулер инфляциялық күтулердегі бейімделу құрауыштарының түпкілікті нәтижелер негізінде ғана есептелуге тиіс екендігін көрсетеді [5]. Бұдан басқа, халықтың пікіртерімінің квантталған нәтижелерін ағымдағы инфляцияның мәніне көбейтуде күтілетін инфляцияны «басу» әсері бар, бұл қандай да бір жағдайда халықтың бағаның болашақ өсуіне нақты күтулерін бұрмалайды.

¹ Күтулі инфляцияның ізделіп отырған шамасының қалыпты бөлудің кері функциясын есептеу қажеттігіне байланысты болуына байланысты осы функцияның аргументі болып табылады.

Ықтимал тәсіл негізінде Қазақстандағы күтілетін инфляция серпінінің графигі



Дереккөзі: Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ресми сайты, автор құрастырған

Сандық сұрақ нәтижелері негізінде бағалау. Сандық мәселе нәтижелері негізінде күтулі инфляцияның есебі жоғарыда аталған әдіспен салыстырғанда барынша қарапайым болып табылады, сол себепті бұл жағдайда респонденттердің сапалы жауаптарын қосымша кванттау қажет емес. Респонденттердің жауаптары интервалдарға (мысалы, бағаның өсуі «1-5%», «6-10%» болды және одан әрі) бөлінеді, ал қорытынды көрсеткіш осы интервалға сәйкес үлеске көбейтілген әрбір интервалда алынған жауаптардың медиан сомасын білдіреді. Нәтижесінде респонденттердің жауаптарының медиандық мәндерінің орташа алынған бағасы алынады.

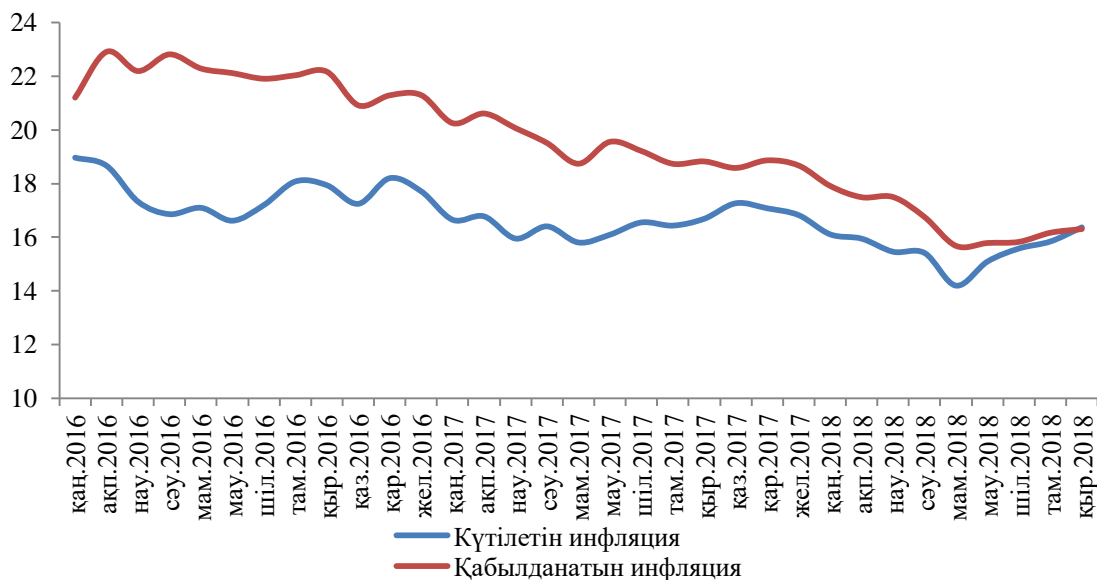
Төменде жауаптардың сандық нұсқаларымен сұрақ нәтижелерін медиандық бағалау негізінде алынған қазақстандық респонденттер күтетін және қабылдайтын инфляцияға қатысты есептеулер көрсетілген (3-сурет). Графикте көрсетілгендей, күтілетін және қабылданатын инфляция серпінінің төмендеуіне қарамастан, алынған мәндер жылдық инфляция деңгейінен жоғары болып отыр. 2018 жылғы қыркүйекте қабылданатын инфляция 16,3%-ды, күтілетін инфляция – 16,4%-ды құрады, оның ішінде жылдық инфляция 6,1% деңгейінде болды. Бұл мынадай екі себеппен түсіндіріледі. Біріншіден, әр адамның статистика агенттігі қалыптастырғаннан айтарлықтай ерекше болатын жеке тұтыну қоржыны бар. Екіншіден, маңызды болып табылатын жайт, адамдардың белгілі тауарлардың қымбаттауын ғана байқап, басқа тауарлар бағасының өзгермегендігін, не төмендегендігін байқамауы болып табылады. Бұл тұрғыдан ықтималдылық тәсілі логикасы түсінікті болмақ, ол халықтың жауаптарының жоғары нәтижелерін инфляцияның ресми деңгейіне жақындатады.

Сол сияқты сандық сұрақтар нәтижелерінің негізінде жасалған бағалау қабылданатын және күтілетін инфляцияның «инерттілігін» көрсетеді. Бұл дегеніміз бағалауды төмендету серпінінің ықтималдылық тәсілі негізінде жасалған бағалармен салыстырғанда неғұрлым реттелген болып табылатындығын білдіреді. Сандық сұрақтар негізінде жасалатын бағалаудың бұл ерекшелігі, халық инфляцияны қабылдауын және болашақтағы инфляция бойынша өздерінің күтулерін күрт өзгерте алмайды деген болжаммен байланысты.

Инфляция қарқындарының өзгеруін адамдар бірте-бірте және көбіне белгілі бір уақытша лагпен байқайтын болады.

3-сурет

Сандық сұрақ нәтижелері негізінде Қазақстанда күтілетін және қабылданатын инфляция серпінінің графигі



Дереккөзі: автор құрастырған

ЕО-та қабылданатын және күтілетін инфляцияның жалпы біріктірілген мәндері сол сияқты нақты жылдық инфляциядан жеткілікті түрде қатты асатындығын (орташа тиісінше 7,7% және 3,6%) атап өткен жөн, ал Ұлыбританияда және АҚШ-та олардың мәні ағымдағы инфляцияға жақындатылған. Еуропа зерттеушілерінің пікірі бойынша, олардың тұтынушыларының инфляцияға неғұрлым жоғары баға беруі сұрақтарды қалыптастыру тұрғысынан ғана емес, сол сияқты іріктеуді таңдау және пікіртерім жүргізу әдіснамасы тұрғысынан да сауалнаманың дизайнымен ішінара байланысты [5].

Осылайша, бұл мақалада статистика агенттіктері мен орталық банктердің сұрақты дұрыс қалыптастырудан бастап күтілетін инфляцияның соңғы мәнін қалыптастыруға дейін инфляциялық күтулерді бағалау кезінде назар аударуы қажет факторларға жалпы шолу жасалды. Жоғарыда айтылғандар негізінде мынадай қорытынды жасауға болады.

- Сұрақтар қойылған кезде сұрақты қалыптастырудың респонденттердің жауаптарына ықпал етуінің толық болмауына қол жеткізу қажет. Еуропада жүргізілген зерттеулердің тәжірибесі көрсеткендей неғұрлым сапалы жауап алу мақсатында сұрақты қалыптастыруды өзгертудің әдетте кері әсері бар.
- Инфляциялық күтулерді сандық бағалауды есептеу кезінде барлық қолда бар деректерді ескере отырып таңдап алынған әдістеменің барлық басымдықтарын және кемшіліктерін назарға алу қажет.
- Инфляциялық күтулерді бағалау кезіндегі ықтималдылық тәсілінің негізгі кемшілігі күтілетін инфляцияны «реттеу» болып табылады, ол алынған бағалаудың талдамалық құндылығын төмендетеді.
- Сандық сұрақтар негізінде қабылданатын және күтілетін инфляцияны медиандық бағалау, әдетте жылдық инфляциямен салыстырғанда жоғары болғанымен,

халықтың ағымдағы және болашақтағы инфляцияға қатысты пікірін неғұрлым нақты көрсетеді.

Әдебиеттер тізімі:

1. Karla Hoff Joseph E. Stiglitz, «Modern Economic Theory and Development», 1999.
2. Kozo Ueda, «Determinants of Households' Inflation Expectations», 2009
3. Berk, J.M., «Measuring inflation expectations: a survey data approach», Applied Economics 31, 1999.
4. Carlson J.A., Parkin M. «Inflation expectations». Economica, - 1975
5. Arioli R., Bates C., «EU consumers' quantitative inflation perceptions and expectations: an evaluation», 2017.
6. Мирончик Н., Банцевич П., «Количественная оценка инфляционных ожиданий в республике Беларусь», 2014.
7. «University of Michigan survey of consumer attitudes for the United States», University of Michigan. Survey Research Center. Economic Behavior Program, 2008.
8. «О методике исследования инфляционных ожиданий и потребительских настроений населения», РОБ жарияланым, 2009.

Тәуелсіз әл-ауқат қорларын құру мен пайдалану тәсілдері

Шаяхмет Д.Ш., Ботабаев Ж.С. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Монетарлық операциялар департаментінің бас мамандары.

Бүгінгі күні әлемдік қаржы ортада тәуелсіз әл-ауқат қорларын құру және басқаруда біршама тәжірибе жинақталған (ағылшын тілінде Sovereign wealth fund). Қазіргі кездегі тәуелсіз қорлар ықпалды институционалдық инвесторлар санатына кіреді және әлемдік қаржы нарықтарының белсенді қатысушылары болып табылады. Тәуелсіз қорлардың мәнін түсіну келешек ұрпақтар үшін арналған ағымдағы шығыстарды тиімді иелік етуге және көбейтуге мүмкіндік береді.

Негізгі сөздер: тәуелсіз әл-ауқат қоры, Ұлттық қор, активтерді басқару, қор кірістілігі.

JEL-классификациясы: G11, G23, G24.

Кеңейтілген мағынада тәуелсіз қорларға пайдалы қазбаларды игеруден және сатудан түскен ағымдағы кірістерді жинақтау және келешек ұрпаққа оларды жинаудың мемлекеттік қорларын; сондай-ақ зейнетақы қорларын және әлеуметтік сақтандыру қорларын; елдің халықаралық резервтерінің бөлігін басқарушы қорларды; мемлекеттік активтер, оның ішінде нақты сектор активтерінің қорларын; мемлекеттік қаржы үшін буферлік тұрақтандыру қорларын жатқызуға болады. Шикізат секторының түсімдерінен түскен үстеме кірістерді жинақтаудың халықаралық тәжірибесін ескере отырып, 2000 жылы Қазақстан Республикасының Ұлттық қоры («Ұлттық қор») құрылды. Елдің тұрақты әлеуметтік-экономикалық дамуын қамтамасыз ету және экономиканың сыртқы проблемаларға ұшырушылығын төмендету оның негізгі мақсаты болып табылады.

Салыстыру үшін авторлар Норвегияның мемлекеттік зейнетақы қорының («Норвегия Қоры»), Чилидің экономикалық және әлеуметтік тұрақтандыру қорының («Чили Қоры»), Әзірбайжанның мемлекеттік мұнай қорының («Әзірбайжан Қоры»), Алясканың тұрақты мұнай қорының (АҚШ) («Аляска қоры»), Ресей Федерациясының ұлттық әл-ауқат қорының («Ресей Қоры») және Жаңа Зеландияның зейнетақы қорының («Жаңа Зеландияның Қоры») активтерін құру және басқару тәжірибесін зерделеді.

Тәуелсіз әл-ауқат қорларын қалыптастыру

Мұнай мен газды игеруден ақшалай қаражаттың түсімі Норвегия [1], Әзірбайжан, Аляска мен Ресей Қорларын, сондай-ақ мыс экспортынан түскен кіріс Чили қорын қалыптастырудың негізгі көзі болып табылады [2]. Жаңа Зеландияның Қоры шикізат қоры болып табылмайды және елдің мемлекеттік бюджетінің қаражаты есебінен жинақталады. Норвегияда қаражат барлық мұнайгаз кірісінен түсімдерді мемлекеттік бюджеттен **Норвегияның қорына** (1996 жылы құрылған) аудару арқылы есебінен жинақталады. Норвегия қорының активтері елдің шоғырландырылған бюджетінде есепке алынады.

Чилидің Қорын қалыптастыру тетігі (1985 жылы құрылған) мыстың орташа әлемдік бағасының серпінін бағалауға негізделді, оны Чили үкіметі жыл сайын есептейді. Чили Қорына жаңа түсімдердің көлемдерін қаржы министрлігі экспорттық ағымдағы баға мен алдыңғы кезеңдердегі орташа әлемдік базалық бағалардың айырмасына қарай айқындайды. **Әзірбайжан қорына** (1999 жылы құрылған) мұнайгаз кірісі тікелей түседі. Оның активтері жеке тұрады және елдің бюджеттік жүйесінде есепке алынбайды [3].

Аляска Қоры штаттың минералды ресурстарын сатудан түскен барлық кірістің кемінде 25% (бірақ кемінде 50%) есебінен жинақталады. Қалған бөлігі Алясканың бюджетіне ағымдағы шығыстарды өтеуге бағытталады. Бюджеттен тыс қор бола тұра оның активтері жеке есепке алынады.

Аляска Қорында екі бөлік бар: бөлінбейтін және бөлінетін «кіріс». Бөлінбейтін кіріс – қордың базалық бөлігі – қайталап инвестициялануы мүмкін және жұмсалмайды. Бөлінбейтін кірістің мақсаты – Алясканың келешек ұрпағы үшін бөлінетін кірісті жасау. Бөлінетін кіріс – инвестициялардан және бөлінбейтін кірісті қайталап инвестициялаудан түскен қаражат. Бөлінетін кірісті заңнамалық орган жұмсауы немесе қайта инвестициялауы мүмкін. Дивиденттік (қаражатты пайдалану блогынан қараңыз) және инфляцияға қарсы бағдарламаларды іске асырғаннан кейін қалған бөлінетін кірістің біршама бөлігі қайтадан инвестициялау үшін бөлінбейтін кіріске кері қайтарылады [4].

Ресейде қаражат түсімінің тетігі бірнеше сатыдан тұрады. Федералды бюджет туралы заңда айқындалған мұнайгаз кірісінің бөлігі басында *федералды бюджетке* жіберіледі және мұнайгаз трансферті деп аталады. Бұдан кейін мұнайгаз трансферті толық көлемде *Ресейдің резервтік қорына* түседі. Резервтік қорда белгілі нормативтік (нысаналы) шама бар (болжанатын ІЖӨ-ден 10% ретінде айқындалды), оған жеткеннен кейін, қалған мұнайгаз кірісі **Ресей Қорына** (2008 жылы құрылған) бағытталады. [5]. Ресейдің Резервтік қоры 2018 жылғы 1 қаңтардан бастап қысқартылғанын және Ресей қорына қосылғанын атап өткен жөн. Мұнайгаз кірісі енді тікелей түседі.

Жоғарыда аталған қорларға қарағанда, **Жаңа Зеландияның Қоры** (2001 жылы құрылған) Бесінші Лейбористер үкіметінің бастамасы бойынша 14,88 млрд. Жаңа Зеландия доллары (NZD) жиынтық көлемінде 2001-2009 жылдар аралығында Жаңа Зеландияның бюджет қаражаты есебінен қалыптастырылды.

Де-факто шикізат емес жинақ зейнетақы қоры болып табылады. Қор 2000 жылдардағы қаржы министрінің аты бойынша Каллен (Michael Cullen) Қоры ретіндегі атауға ие [6].

Жаңа Зеландия Қоры тез қартайтын халықты қосымша зейнетақы төлемдерімен қамтамасыз етуге бағытталған, себебі жұмыс істейтін халықтың салығы болашақта зейнетақыны толық көлемде жабуға жетпейтін болады. Есептеулер бойынша, 2050 жылдардың соңына қарай әрбір төртінші жаңа зеландиялық 65 жасан жоғары болады (Жаңа Зеландиядағы зейнеткерлік жасы). Болжам бойынша 2035-2036 жылдары үкімет зейнетақының бөлігін төлеу үшін Жаңа Зеландияның Қорынан ақша ала бастайды. Жаңа Зеландия Қоры өзінің ең жоғарғы көлеміне 2070 жылы қол жеткізеді [6].

Жаңа Зеландия Қорының пайдасына үкімет жарнасы 2017 жылғы желтоқсанда жаңартылды және 2018 жылы NZD500 млн жұмсау жоспарланып отыр. Сондай-ақ жыл сайынғы жарнаны келесі төрт жыл ішінде (2021 жылға дейін) NZD2,2 млрдқа дейін ұлғайту жоспарланып отыр. Анықтама үшін: 2017 жылғы желтоқсанға қарай бір АҚШ долларының құны 1,4086 Жаңа Зеландия долларын құрады.

Осылайша, Жаңа Зеландия Қорын қоспағанда қаралып отырған қорларды қалыптастырудың көздері экономиканың шикізат секторынан түсетін кірістер болып табылады.

Тәуелсіз әл-ауқат қорлары қаражатының мақсаты мен оны пайдалану

Тәуелсіз қорлардың негізгі мақсаты жинақтау функциясын орындай отырып шикізат секторынан түскен ағымдағы кірістерді жинақтау және белгісіз деңгейде зейнетақы төлемдерімен қамтамасыз ету үшін. Қорлар «голландиялық ауру» белгілерін болдырмау үшін мемлекеттік қаржыны тұрақтандырушы болып табылады.

Норвегияда бюджет қағидасы бар, ол бойынша **Норвегия Қорының** күтілетін 3%-дан артық болмайтын кірістілігі (2016 жылға дейін – 4%) Норвегия Парламентінің (The Storting) шешімі бойынша мемлекеттік бюджетке мұнайға байланысты емес тапшылығын өтеу мақсатында мемлекеттік бюджетке қосымша жіберіледі [1].

Алайда болашақта Норвегия Қорының жиналған қаражаты өмір сүру ұзақтығының артуынан мемлекеттік зейнетақы төлеуге шығыстардың күтілетін өсуін қаржыландыру үшін пайдаланылатын болады деп болжанады, алайда Норвегия Парламенті әлі түпкілікті шешім

кабылдаған жоқ. Осындай ықтималдықты 2006 жылы Мемлекеттік Жаһандық зейнетақы қоры (Government Pension Fund Global) деп қайта аталуы ерекше назар аударады.

Чили Қорының қаражатын мыстың ағымдағы бағасы өткен жылы қалыптасқан мыстың базалық бағасынан төмен болған жағдайда пайдалануға рұқсат етіледі. Чили қорының жұмыс істеуінің маңызды ерекшелігі – бұл оның қаражатын CODELCO (Corporación Nacional del Cobre de Chile) мемлекеттік мыс компаниясына күрделі салымдарды қаржыландыру үшін пайдалану [2].

Әзірбайжан Қорының қаражатын әлеуметтік-маңызды жобаларды, су- және мұнай құбырларын салу, сумен қамтамасыз ету жүйесін қайта салу бойынша жобаларды қаржыландыру үшін ел басшысының шешімі бойынша пайдалануға болады.

Алайда Әзірбайжан Қорының активтері мемлекеттік органдарды, мемлекеттік және мемлекеттік емес ұйымдарды кредиттеу үшін және кез келген субъект міндеттемелері бойынша кепілдік ретінде пайдаланылмайды. Жекелеген жағдайларда трансфертті мемлекеттік бюджетке жіберуге жол беріледі. Трансферттер жыл сайын айқындалады [3].

Аляска Қоры қаражатты пайдаланудың бірегейлігімен ерекшеленеді, қазіргі таңда штаттың әлеуметтік-экономикалық саясатының ажырамас құралы болып табылатын тікелей дивидендтік бағдарламасы жұмыс істейді. Аляска штатында бір жылдан аса тұратын, бұрын сотталмаған резиденттер дивиденд алушы бола алады. Бағдарлама іске қосылған уақыттан бері дивидендтің орташа жылдық сомасы әрбір резидентке \$1 145 құрады [4].

Аляска Қоры дивидендінің көлемін айқындау

Аляска заңнамасына сәйкес дивиденд мөлшері қордың алдыңғы бес жылғы жиынтық таза кірісі негізінде айқындалады. Жиынтық сома 21%-ға көбейтіліп 2-ге бөлінеді. Алынған сомадан өткен жыл үшін міндеттеме, дивиденд бағдарламасына арналған шығыстар және басқа да операциялық шығыстар шегеріледі. Жиынтық сома барлық резидентке бөлінеді (шамамен 640 мың). Алайда 2016-2017 жылдары жиынтық соманы бекітетін Аляска Губернаторының бастамасы бойынша дивиденд сомасы мұнай бағасының төмендеуі аясында Аляска Қорына түсімдердің азаюынан 2 есеге қысқарды. Штат қазіргі уақытта дивиденд мөлшерін айқындау тетігін қайта қарап жатқанын атап өткен жөн.

Жаңа Зеландия Қорынан алу осы уақытқа дейін жүргізілмеген [6].

Ресей Қорының Қаражаты Ресей азаматтарының ерікті зейнетақы жинақтарын бірлесе қаржыландыруға және Ресей Федерациясы зейнетақы қорының теңгерімді бюджетін қамтамасыз етуге пайдаланылуы мүмкін. Пайдалануы мене оның мөлшері алдағы үш жылдық кезеңге арналған бюджет туралы федералдық заңда айқындалады [5].

Тәуелсіз әл-ауқат қорларын басқару үшін жауапкершілік

Норвегия, Чили және Ресей Қорларының активтерін стратегиялық басқару үшін жауапкершілік қаржы министрліктеріне жүктелген, ол үнемі өз елдерінің парламентіне басқару нәтижелері туралы ақпарат ұсынып отырады. Тиісінше активтерді валюталар мен қаржы құралдарының түрлері бойынша стратегиялық бөлу мәселелері қаржы министрліктерінің билігінде.

Аляска және Жаңа Зеландия қорлары бойынша стратегиялық басқару және валюталық бөлу мәселелері олардың Қамқоршлар кеңесінің құзыретіне кіреді. Әзірбайжанда аталған мәселелерді ел Президенті мен Парламенті шешеді.

Барлық қорларда стратегиялық бөлу бір жылда бір рет қаралады. Норвегия, Аляска, Әзірбайжан мен Чили қорларының қаражатын ішкі нарықтың шектен шығып кетуін болдырмау үшін оның ішкі құралдарына инвестициялауға тыйым салынған.

Тәуелсіз қорлар жоғары ақпараттық ашықтықты ұстанады. Норвегия, Аляска, Әзірбайжан мен Жаңа Зеландия қорларында жеке веб-сайттар жұмыс жасайды. Чили мен Ресей қорлары бойынша ақпарат пен есептілік қаржы министрліктерінің сайтында жеке

тарауда жарияланады. Бұл ретте Норвегия, Аляска, Жаңа Зеландия мен Чили қорлары бойынша ақпараттың ең көп көлемі бар.

Тәуелсіз әл-ауқат қорларының ұйымдық нысаны

Норвегия, Чили мен Ресей қорлары өздерінің нысандары бойынша орталық банктегі шот (депозит) болып табылады және және жеке заңды тұлға мәртебесі жоқ. Орталық банктер аталған қорлардың активтерін нақты инвестициялық басқарушы болып табылады. Осы мақсаттарда Норвегия Банкінің құрылымында арнайы бөлімше – Инвестициялық департамент (Norges Bank Investment Management) құрылған. Ресей қоры активтерінің Ресей Орталық банкінің халықаралық резервтеріне кіретінін де атап өткен жөн.

Жоғарыда аталған қорларға қарағанда Әзірбайжан, Аляска мен Жаңа Зеландия қорлары өз құрылымында құқықтық ұйымдар болып табылады және инвестициялық басқару мәселесінде тәуелсіз.

Сыртқы инвестициялық басқаруға келсек, Ресей қорынан басқа барлық қаралып отырған қорлар компанияның активтерін шетелдік басқарушыларды тартады. Норвегия қорының инвестицияларын 91 мандат бойынша шамамен 75 компания басқарады, Чилидікін – екі компания (BlackRock және Bank of New York Mellon), Әзірбайжандікін – үш компания (Deutsche, UBS және SSGA), Алясканікін – шамамен 20-30 компания. Жаңа Зеландия қорының жарты көлемін шамамен 30 ішкі және сыртқы компаниялар басқарады.

Тәуелсіз әл-ауқат қорларының мақсаты мен активтерінің көлемі

Қаралып отырған қорлардың негізгі инвестициялық мақсаты тиісті қолжетімді және қолайлы тәуекел кезінде барынша жоғары ықтимал кірістілік алу.

Норвегия қоры кемінде жылдық 3% деңгейінде кіріс алуға ниеттеніп отыр. Чили, Әзірбайжан мен Ресей қорлары өздерінің нормативтік (эталондық) портфельдерінің кірістілігін арттыруды көздеп отыр.

Аляска қорының алдында ұзақ мерзімді келешекте 5% мөлшерінде нақты кірістілікке қол жеткізу мақсаты тұр.

Уақыт шегіне қарай Аляска қорының аралық мақсаттары: Орта мерзімді (3 жыл): басқа салыстырылып отырған институционалдық инвесторлардың үздік квартильді кірістілігіне қол жеткізу; Қысқа мерзімді (1 жыл): пассивті басқарудың эталондық портфельдерінің акциялары мен облигацияларының кірістілігін арттыру.

Жаңа Зеландия қорының алдында «Reference портфель» қағидаты бойынша нормативтік портфель тәуекелінің деңгейін ескере отырып кірістіліктен жоғары кірістілік алу талап етіледі, ол оның инвестициялық басқару тәсіліндегі ерекшелігі болып табылады.

Reference портфель бағалы қағаздардың жеңіл теңшелетін композиттік портфельін білдіреді. Аталған тәсілдің мәні портфельдің орташа тәуекелінің нормативтік Reference портфельдің ұзақ мерзімді аралықтағы тәуекеліне сәйкес келуін қамтамасыз етуде. Reference портфель басқарушының тәуекел-дәрежесінің түсінікті айқындамасы болады, бірақ басқарушының портфельін басқарған кезде оның құрамын пассивті қайталауды білдірмейді.

2018 жылғы шілдеден бастап Қазақстан Ұлттық Банкінің алтынвалюта активтерінің балама құралдары портфельінің Reference портфельі тәсіліне өтуі жүзеге асырылады.

Норвегия қоры бірінші кезекте кеңінен танылған барлық тәуелсіз қорлардың ішінде активтерінің көлемі бойынша бірінші орында тұруымен танымал. 2018 жылғы наурыздың соңында Норвегия қорының көлемі 8 124 млрд норвег кронасынан немесе \$1 трлн доллардан асты.

1-кесте

Тәуелсіз әл-ауқат қорларының көлемі

Қор	Клемі, \$-мен	2016 жылға ІЖӨ қатысы, %-бен	Ескертпе
------------	----------------------	-------------------------------------	-----------------

Норвегия қоры	1 035 млрд	2,5 есе	8 124 млрд норвег кронасы
Ресей қоры	65,9 млрд	18,4	
Аляска қоры	64,6 млрд	104	
Әзірбайжан қоры	37,6 млрд	87	
Жаңа Зеландия қоры	27,3 млрд	14	37,8 млрд Жаңа Зеландия доллары
Чили қоры	14,9 млрд	5,6	

Дереккөзі: қорлардың, Ресей мен Чилидің қаржы министрліктерінің интернет-ресурстары

Тәуелсіз әл-ауқат қорларының кірістілігі мен базалық валюталары

Норвегия мен Жаңа Зеландияны қоспағанда қорлар активтерінің базалық валютасы АҚШ доллары болып табылады. Норвегия қорының базалық валютасы ретінде 34 валютадан тұратын валюталар себеті жүреді, алайда қор олардың санын қысқартуға ниет білдір отыр. Аталған қор бойынша кірістілік көрсеткіші АҚШ долларымен есептеледі. Жаңа Зеландия қорының базалық валютасы Жаңа Зеландиялық доллар болып табылады, кірістілігі де осы елдің ұлттық валютасымен есептеледі.

Жаңа Зеландия, Норвегия мен Аляска қорлары активтерінің соңғы 10 жылдағы ең жоғары кірістілігі стратегиялық бөлудегі акциялардың айтарлықтай үлесімен негізделеді. Бұл ретте, аталған қорлар кірістілігінің айтарлықтай құбылмалылығын атап өткен дұрыс.

2-кесте

Тәуелсіз қорлардың салыстырмалы кірістілігі, жылдық % пайызбен

жыл	Норвегия қоры (USD-мен)	Жаңа Зеландия қоры (NZD-мен)	Аляска қоры (USD-мен)	Әзірбайжан қоры (USD-мен)	Чили қоры (USD-мен)	Ұлттық қор (USD-мен)
2007	10,20	14,58	8,81	4,49	8,89	9,92
2008	-27,62	-4,92	-24,67	3,79	7,63	-2,28
2009	30,77	-22,14	18,87	3,29	2,47	7,31
2010	8,81	15,45	11,92	0,99	1,83	3,02
2011	-3,96	25,05	0,33	0,83	3,41	1,37
2012	14,42	1,21	12,58	2,16	1,02	3,33
2013	14,77	25,83	12,65	1,77	-1,25	3,36
2014	0,52	19,36	7,80	1,52	-1,67	-1,19
2015	-2,13	14,64	0,85	1,24	-1,78	-2,44
2016	4,83	1,89	1,02	1,92	1,74	0,84
жыл	Норвегия қоры (USD-мен)	Жаңа Зеландия қоры (NZD-мен)	Аляска қоры (USD-мен)	Әзірбайжан қоры (USD-мен)	Чили қоры (USD-мен)	Ұлттық қор (USD-мен)
2017	19,92	19,77	12,57	1,81	7,00	7,61
11 жылда	77,0	160,4	71,5	26,5	32,6	34,5
Орташа жылдық	5,3	9,1	5,0	2,2	2,6	2,7

Дереккөзі: қорлардың, Ресей мен Чилидің қаржы министрліктерінің интернет-ресурстары

Ұлттық қор активтерінің жинақталған кірістілігі 2017 жылғы 31 желтоқсанда 81,0% болды, орташа жылдық мәндегі кірістілік 3,59% деңгейінде қалыптасты.

Активтерді стратегиялық бөлу және нормативтік (эталондық) портфельдер

Тәуелсіз қорлар мен халықаралық резервтердің активтері 2000 жылдарға дейін негізінен акциялар мен облигациялар сияқты дәстүрлі қаржы құралдарына инвестицияланды. Олар мемлекеттік бағалы қағаздар, мемлекеттік агенттіктердің бағалы қағаздары, ірі әрі сенімді компаниялардың (корпорациялардың) облигациялары мен жария акциялары болды. Алайда бағдарлама жұмыс істеген кезеңде әлемдік орталық банктердің саны жағынан азаюы және

олардың негізгі мөлшерлемені төмендетуі, экономиканы дамытудың әлсіз қарқыны аталған бағалы қағаздардың кірістілігінің төмендеуіне әкеп соқты.

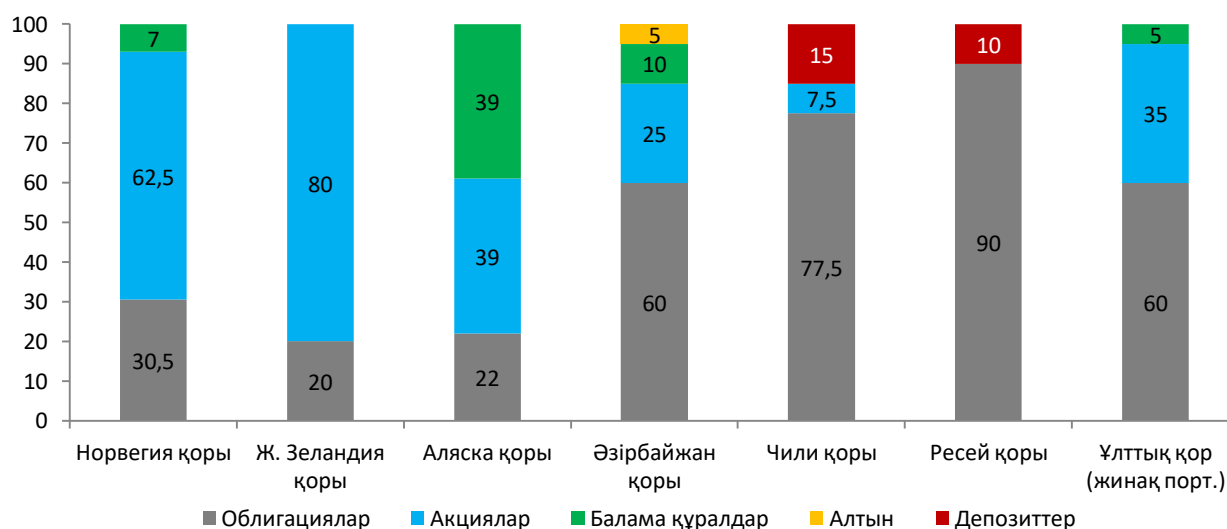
Осындай үрдіс нәтижесінде ұзақ мерзімді кірістілікті ұлғайту мақсатында тәуелсіз әл-ауқат қорларын басқарушылар инвестицияларын активтердің балама сыныптарына белсенді түрде өсіруде. Олардың қатарына тікелей инвестициялар, жылжымайтын мүлік пен инфрақұрылымдық объектілерге инвестициялар, хедж-қорлар мен қорлардың қорлары, абсолютті кірістілік қорлары, сондай-ақ олардың алуан түрлері жатады.

Ұлттық қордың қаражатын қалыптастыру және пайдалану тұжырымдамасына сәйкес жинақ портфелінің активтерін стратегиялық бөлу активтерді әртараптандыру саясатын жалғастыруға бағытталды және консервативтік бөлуден (облигациялардың 80%-ы және акциялардың 20%-ы) ұзақ мерзімді кірістілікті арттыруға бағытталған теңгерімді бөлуге (облигациялардың 60%-ы, акциялардың 35%-ы және балама құралдардың 5%-на дейін) ауысуды болжайды.

Негізгі міндеттерге байланысты қарастырылып отырған қорлардың активтерді стратегиялық бөлуінің әртүрлі нұсқалары болады:

1-сурет

Активтердің стратегиялық аллокациясы, %-бен

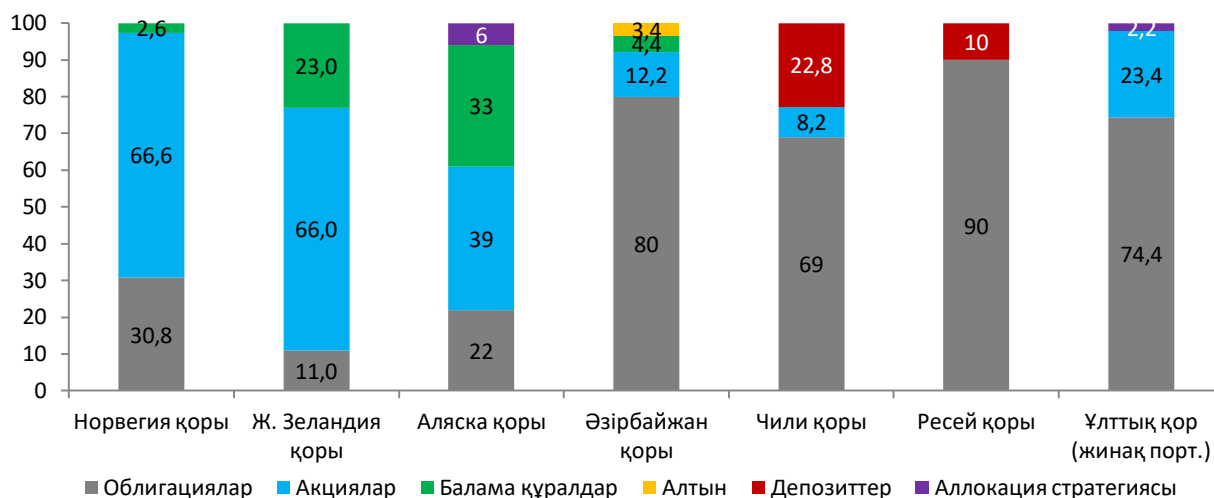


Дереккөзі: Ресей мен Чили қорларының, қаржы министрліктерінің интернет-ресурстары

Алайда, тәуелсіз қорлардың активтерін нақты бөлу стратегиялық аллокациядан біршама ерекшеленуі мүмкін.

Жаңа Зеландияның қорында акциялар Reference Portfolio тәсілін пайдаланғанына қарай балама құралдардың жекелеген типтерін де қамтиды.

Активтерді нақты бөлу, %-бен (31.12.2017 жағдай бойынша)



Дереккөзі: Ресей мен Чили қорларының, қаржы министрліктерінің интернет-ресурстары

Тәуелсіз әл-ауқат қорларынан қаражатты нақты алу

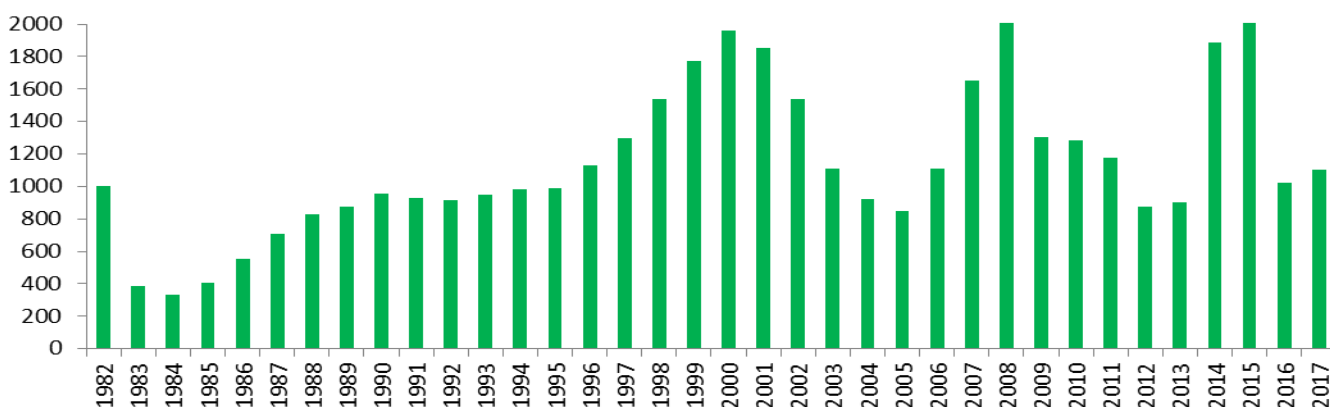
2014-2015 жылдарда мұнай бағасын төмендету талаптарында Норвегия Үкіметі 2016-2017 жылдарда **Норвегия Қорынан** бюджеттің мұнайға жатпайтын тапшылығын жабу үшін шамамен жиынтық \$19 млрд қаражатты (2016 және 2017 жылдары ІЖӨ-ге 3,2% және 1,8%) алғаш рет алды.

Чилидің Мыс қорынан **Чили Қорына** өзгерген сәттен бастап – 2007 - 2016 жылдар аралығында қаражат алу \$10,85 млрд болды, олардың ішінде \$9,3 млрд (ІЖӨ-ге қатысты 5,4%) мыс бағасы айтарлықтай төмендеген 2009 жылға тұспа-тұс келді. Жалпы алғанда, 2009 жылды қоспағанда, қаражат алу жылдық ІЖӨ-ден жылына 0,2%-дан аспады.

Әзірбайжан Қорының жұмыс істей бастаған уақыты ішінде одан жиынтық алу шамамен \$10 млрд соманы құрады. 2016 жылы алынған қаражат мөлшері Әзірбайжанның жылдық ІЖӨ-нің шамамен 5%-ын құрады.

Аляска Қорынан алынатын бірінші дивиденд 1982 жылы Аляска штатының әрбір тұрғынына \$1 мың мөлшерінде төленді, ең жоғары дивиденд 2015 жылы \$2 072 мөлшерінде тіркелді.

Аляска Қорынан оның әрбір тұрғынына жыл сайынғы төлем жасау серпіні

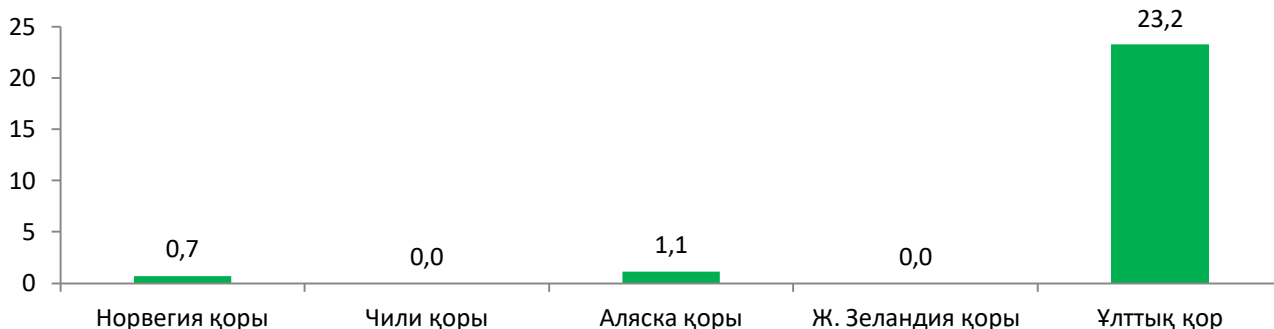


Дереккөзі: Аляска қорының интернет-ресурсы

Есеп айырысулар бойынша 2016 жылы қаражат алудың шамалы мөлшері Аляска штатының ІЖӨ-ге қатынасы бойынша шамамен 2,5%-ды құрады. Жалпы алғанда, төмендегі графикте көрініп тұрғандай, 2017 жылы қаражат алудың салыстырмалы мөлшері Ұлттық қорды қоспағанда, барлық қорлар бойынша мардымсыз болды. Әзірбайжан мен Ресей Қорларының қаражатын пайдалану жөніндегі нақты ақпарат қолжетімсіз болып тұр.

4-сурет

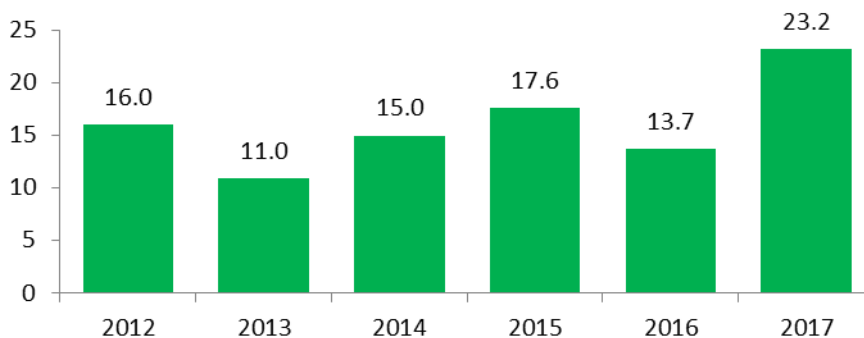
2017 жылы қорлардың көлеміне қатысты қаражат алу мөлшері, %-бен



Дереккөзі: Чили қорларының, Қаржы министрлігінің интернет-ресурстары

5-сурет

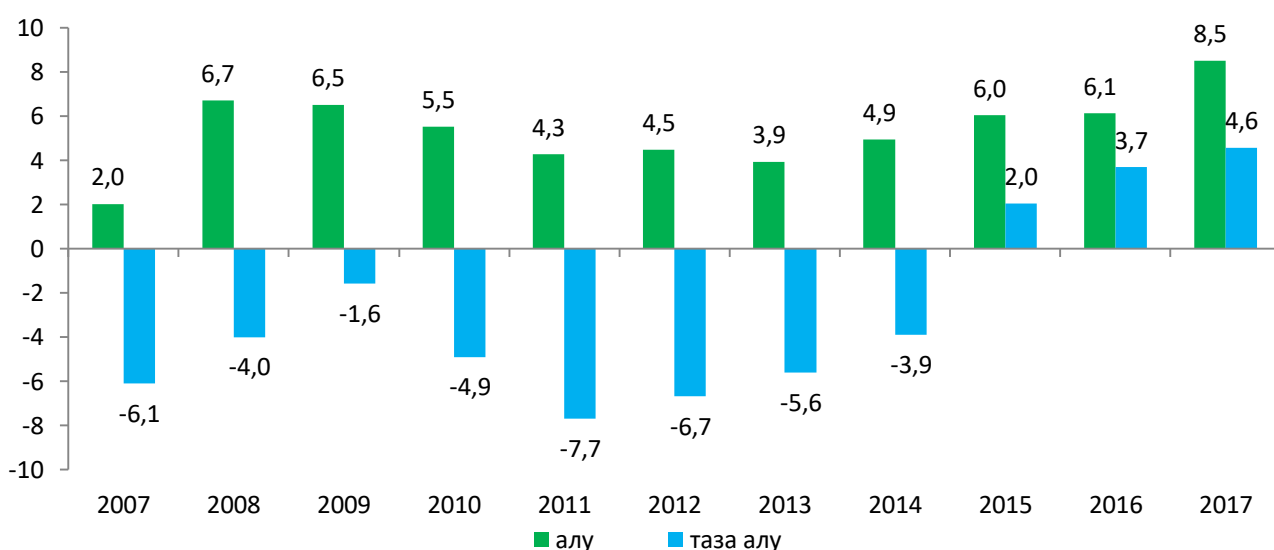
2012-2017 жылдары Ұлттық қордың көлеміне қатысты қаражат алу серпіні, %-бен



Дереккөзі: ҚРҰБ, Қазақстанның Қаржы министрлігі

6-сурет

Ұлттық қордан алу және таза алу көлемі, ІЖӨ-ге %-бен



Дереккөзі: ҚРҰБ, Қазақстанның Қаржы министрлігі

Келтірілген кестелерден көріп отырғандай, Ұлттық қордан жыл сайынғы қаражат алу мөлшері оның активтерінің көлеміне қатысты 10%-дан астам мөлшерді және тиісті жылға Қазақстанның ІЖӨ-ге қатынасы бойынша 4 - 8,5% аралығын құрайды. Бұл ретте қаражатты ең көп алу 2017 жылы тіркелді.

Таза алу нәтижесінде 2015 жылдан бастап алғаш рет Ұлттық қордың валюталық активтерін қысқарту үрдісі байқалды, 2017 жылдың қорытындысы бойынша ол 58,3 млрд АҚШ долларын құрады.

Ұлттық қордың қаражатын қысқартуға жол бермеу мақсатында Ұлттық қордың қаражатын қалыптастыру және пайдалану тұжырымдамасында жазылған оның активтерін пайдалану саясатын ұстану қажет. Ұлттық қорды құру және дамыту моделі жалпы тәуелсіз әл-ауқат қорларын басқарудың озық тәжірибесіне сәйкес келеді.

Ұлттық Банк активтерді сенімгерлік басқарушы ретінде Ұлттық қордың инвестицияларын артараптандыру және тәуекел мен кірістілік көрсеткіштерін ескере отырып, қаржы құралдарының түрлі сыныптарын пайдалану бойынша тұрақты жұмысты жалғастырады.

Әдебиеттер тізімі:

1. Норвегияның Ауқымды Мемлекеттік зейнетақы қорының интернет-ресурсы (www.nbim.no);
2. Чили Қаржы министрлігінің интернет-ресурсы (www.hacienda.cl);
3. Әзірбайжанның Мемлекеттік мұнай қорының интернет-ресурсы (www.oilfund.az);
4. Алясканың (АҚШ) Тұрақты мұнай қорының интернет-ресурсы (apfc.org);
5. Ресей Федерациясының Қаржы министрлігінің интернет-ресурсы (www.minfin.ru);
6. Жаңа Зеландияның Зейнетақы (супер) қорының интернет-ресурсы (www.nzsuperfund.co.nz).

Стратегиялық бөлу және қорлардың эталондық портфельдері

1-кесте

Нысаналы бөлу және Норвегия Қорының бенчмарктері

<i>Портфель</i>	<i>Бенчмарк</i>	<i>үлес, %</i>
Акциялардың портфелі	FTSE Global All Cap Index	62,5
Облигациялардың портфелі, олардың ішінде:		30,5
<i>Мемлекеттік ұйымдармен байланысты МБҚ және БҚ</i>	<i>Bloomberg Barclays Indices</i>	70
<i>Корпоративтік бағалы қағаздар</i>	<i>Bloomberg Barclays Global Aggregate Index</i>	30
Жылжымайтын мүлік портфелі (<i>листингтік емес</i>)	-	7-ге дейін

Дереккөзі: www.nbim.no

2-кесте

Нысаналы бөлу және Чили Қорының бенчмарктері

<i>Портфельдер</i>	<i>Эталондық портфельдер</i>	<i>үлес, %</i>	
Банк активтері (депозиттері)	Merrill Lynch Libid 3 Month Average USD	5,0	15,0
	Merrill Lynch Libid 3 Month Average EUR	6,0	
	Merrill Lynch Libid 3 Month Average JPY	4,0	
Қазынашылық облигациялар мен тәуелсіз облигациялар			74,0
Қазынашылық облигациялар	Merrill Lynch Treasury Bills Index USD	6,0	19,0
	Merrill Lynch Treasury Bills Index EUR	7,0	
	Merrill Lynch Treasury Bills Index JPY	6,0	
Тәуелсіз облигациялар	Barclays Capital Global Treasury: US 7-10 Yrs	26,5	55,0
	Barclays Capital Global Treasury: Germany 7-10 Yrs	11,0	
	Barclays Capital Global Treasury: Japan 7-10 Yrs	10,0	
	Barclays Capital Global Treasury: Switzerland 7-10 Yrs	7,5	
Инфляцияға индекстелген тәуелсіз облигациялар	Barclays Capital Global Inflation-Linked: US TIPS 1-10 Yrs	2,5	3,5
	Barclays Capital Global Inflation-Linked: Germany 1-10 Yrs	1,0	
Акциялар	MSCI All Country World Index (ex. Chile)		7,5

Дереккөзі: Чилидің Қаржы министрлігі (www.hacienda.cl)

3-кесте

Нысаналы бөлу және Әзірбайжан Қорының бенчмарктері

<i>Портфель</i>	<i>Эталон</i>	<i>үлес, %</i>
Борыштық міндеттемелер портфелі		60 (ауытқу ±5)

<i>АҚШ долларындағы облигациялар</i>	<i>алты айлық LIBOR (Лондон)</i>	50
<i>евродағы облигациялар</i>	<i>алты айлық EURIBOR</i>	35
<i>британ фунтындағы облигациялар</i>	<i>алты айлық LIBOR</i>	5
<i>басқа валюталардағы облигациялар</i>	<i>олардың ақша нарығындағы мөлшерлеме</i>	10
Акциялар портфелі	MSCI World Index	25
Жылжымайтын мүлік портфелі	-	10 (±2)
Алтын портфелі	-	5 (±3)

Дереккөзі: www.oilfund.az

4-кесте

Нысаналы бөлу және Аляска Қорының бенчмарктері

<i>Портфель</i>	<i>Эталондық портфельдер (мандат бойынша)</i>	<i>үлес, %</i>
Жария компаниялардың акциялары	MSCI ACWI IMI EX-US; MSCI ACWI IMI; Russel 2000 Index	39
Белгіленген «Плюс» кірістілігі бар БҚ	Barclay's U.S. Aggregate Index; Barclays Global EX-U.S.; Barclays Corporate Index; Barclays High Yield 2% Issuer Cap Index; Barclays EMD Hard Currency Index; Barclays U.S. TIPS Index; S&P Global REITS Index; S&P Global Listed Infrastructure Index	22
Тікелей инвестициялар мен арнайы мүмкіндіктер	NCREIF Property Index	11
Жылжымайтын мүлік	-	11
Инфрақұрылым	-	6
Аллокация стратегиясы	-	6
Абсолюттік кірістілік стратегиясы	-	5

Дереккөзі: arfc.org

5-кесте

Нысаналы бөлу және Жаңа Зеландия Қорының бенчмарктері

<i>Активтер</i>	<i>Бенчмарк</i>	<i>үлес, %</i>
<i>Акциялар портфелі</i>		80
Жаһандық акциялар – дамыған экономикалар	MSCI World Investable Market Index hedged to NZD	65
Жаһандық акциялар – дамып келе жатқан экономикалар	MSCI Emerging market Investable Market Index hedged to NZD	10
Жаңа Зеландия компанияларының акциялары	NZX 50 Gross Index	5
<i>Белгіленген кірістілігі бар БҚ портфелі</i>	Barclays Capital Global Aggregate Index hedged to NZD	20

Дереккөзі: www.nzsuperfund.co.nz

6-кесте

Ресей Қорының активтерін нысаналы бөлу

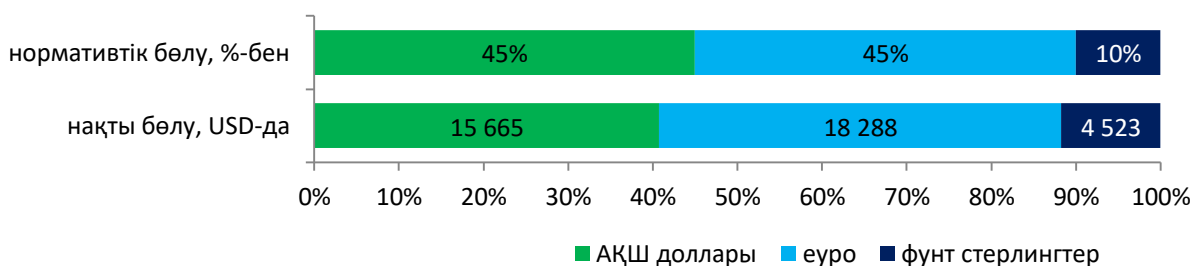
<i>Рұқсат берілген активтер</i>	<i>шектегі үлестер, %</i>
---------------------------------	---------------------------

Шет мемлекеттердің облигациялары	0-100,
Шетелдің мемлекеттік агенттіктері мен орталық банктерінің облигациялары	0-30
ХҚҰ облигациялары	0-15
Банктердегі депозиттер	0-40
Сыртқы экономикалық банктегі депозиттер	0-40
РФОБ-дағы депозиттер	0-100
Заңды тұлғалардың облигациялары	0-30
Заңды тұлғалардың акциялары	0-50

Дереккөзі: Ресейдің Қаржы министрлігі (www.minfin.ru)

1-сурет

Ресей Қорының валюталық бөлігінің құрылымы



Дереккөзі: Ресейдің Қаржы министрлігі (www.minfin.ru)

Инвестициялық портфельді басқарудың заманауи әдістері. Reference portfolio тәсілі

Қизатов Г. Ф. – «Қазақстан Ұлттық Банкінің Ұлттық инвестициялық корпорациясы» АҚ Стратегия және менеджмент тәуекелі басқармасының бас маман-талдаушысы

Бойко Б. Б. – «Қазақстан Ұлттық Банкінің Ұлттық инвестициялық корпорациясы» АҚ Стратегия және менеджмент тәуекелі басқармасының жетекші маман-талдаушысы

Инвестициялық портфельді басқару өзінің мәні бойынша бастапқыда инвестицияланған қаржы қаражатын сақтауға және инвестициялық тәуекелдердің рұқсат етілген деңгейі кезінде оның максималды кірістілігін қамтамасыз етуге бағытталған нақты әдістер мен тәсілдерді қолдану болып табылады. Бұл мақалада активтерді басқару тәсілдерінің бірі - бүгінгі күні көптеген жетекші институционалдық инвесторлар, соның ішінде «Қазақстан Ұлттық Банкінің Ұлттық инвестициялық корпорациясы» АҚ пайдаланатын Reference portfolio қарастырылады. Аталған портфельді осы тәсілмен басқарудың мақсаты тәуекелдің тең немесе одан да төмен деңгейі кезіндегі Reference portfolio табыстылығынан асатын табыстылықты қамтамасыз ету болып табылады. Инвестициялық портфельді қалыптастырудың басқа да тәсілдемелерімен, атап айтқанда, портфельді дәстүрлі стратегиялық бөлумен салыстырғанда, Reference portfolio тәсілі өкілеттілікті беру қажеттілігін болжайды және сол арқылы шешім қабылдау кезінде инвесторға үлкен инвестициялық икемділікке жол ашады.

Негізгі сөздер: тәбет тәуекелі, табыстылықтың мақсатты деңгейі, активтерді бөлу, портфельдің дәстүрлі стратегиялық бөлінуі, институционалдық инвесторлар.

Jel-классификациясы: G110, G230

1. Кіріспе

Егеменді қорларда инвестициялау үдерісінің тақырыбын NZIRP²[1] зерттеуіне сәйкес инвестициялық қорларды табысты басқарудың негізгі элементтерінің бірі инвестицияланған қаражатқа арналған нақты айқындалған бенчмарктің орын алуы болып табылады. Осылайша, негізделген бенчмаркті таңдау қордың табыстылығы мен тәуекелінің болашақ бейінін анықтаудағы аса маңызды қадамдардың бірі болып табылады. Инвестицияланатын активтерді құралдардың класы бойынша бөлу, күтілетін табыстылық пен табыстылықтың күтілетін құбылмалылығы қор үшін, іс жүзінде қабылданған бенчмаркті негізге ала отырып анықталады. Бенчмаркті анықтау мен таңдау тәсілдемелерінің кең ауқымы қордың мақсаты/қызметі, басқарудағы активтердің мөлшері, инвестициялық философия, болашақ міндеттемелердің болуы сияқты тағы басқа да факторларға байланысты орын алған. Осының нәтижесінде дұрыс таңдалған бенчмарк қорды басқарудың қолайлы үдерісін құруға көмектесе отырып, инвестициялық үдеріс мониторингінің құралы бола алады және қызмет етуі тиіс деп қабылдауға болады [2].

Жалпы алғанда, портфель бенчмаркы негізгі екі қызметті жүзеге асырады деп тұжырымдауға болады [3]. Біріншіден, қордың мақсатын жүзеге асыруға болатын және түсінікті түрде нысандау/ұсыну. Осы мәнмәтінде таңдалып алынған бенчмарк портфельдің тәуекел-бейінін анықтаудың экс-антесі және активтер кластарының арасындағы портфельді жоспарланған түрде бөлу үшін – ең алдымен «growth» және «income» активтерінің арасында бөлу мақсатында қызмет етеді. Инвестициялық портфельді қалыптастырумен қатар оны ары қарай басқаруды қамтитын активтерді басқарудың барлық үрдісін қарастыру кезінде активтердің меншік иесінің қысқа мерзімдік және ұзақ мерзімдік мақсаттарына осы үрдістің тәуелді болуын, активтердің меншік иесінің қалауын, оның инвестициялық шектеулер мен

² New Zealand Institute for Pacific Research.

тәуекелдерге деген төзімділігін, сондай-ақ ағымдағы және күтілетін экономикалық климатты ескерген жөн. Осыған сәйкес, жоғарыда аталған параметрлердің әрқайсысы активтерді басқарудың бүкіл үрдісіне айтарлықтай әсер етуіне байланысты, яғни инвестициялық портфельдің іс жүзіндегі қалыптасуының басталуына дейін, олар алдын ала айқындалуы және тұжырымдалуы тиіс.

Екіншіден, өз кезегінде бенчмарк болашақта қор қаражатын жемісті басқаруға қажетті саясат пен рәсімдердің дамуына әсер етуі мүмкін болатын қор қызметінің инвестициялық нәтижелерін постфактум бағалау үшін қажет. Әдетте инвестициялық үрдістің жоғарыда көрсетілген параметрлері басқарушының Инвестициялық стратегиясымен немесе саясатымен айқындалады. Сонымен бірге Инвестициялық стратегия табыстылықтың тәуекел-тәбет параметрлері мен инвестордың тәуекел-тәбетін³ нақты белгілеуі тиіс [4]. Бұл ретте инвестор айқындалған параметрлердің дұрыстығына көз жеткізгені абзал, яғни олардың бір бірімен арақатынасы кезінде табыстылықтың тәуекел-тәбет параметріне қол жеткізу тәуекел тәбеті мен нарық конъюктурасы бекітілген кезде мүмкін болуы тиіс. Тәуекел-тәбетті анықтау көбінесе инвестициялық қордың жария етілген мақсаттарына байланысты болады. Мысалы, макроэкономикалық тұрақтылықты қамтамасыз етуді қалыптастыратын инвестициялық қорлар, әдетте әл-ауқатты көтеру, дамыту немесе зейнетақы міндеттемелерін орындау мақсатында құрылатын ұзақ мерзімдік құрылымдарға қарағанда, тәуекел құралдарына инвестицияланатын активтердің аз үлесіне дәстүрлі түрде ие болады [3]. Өз кезегінде, тәуекел-бейінді (тәбетті) «growth» пен «income» активтерінің арасындағы бөлу айқындайды. Income активтеріне әдетте мемлекеттік және корпоративтік борыштық міндеттемелер жатқызылатын болса, growth-қа, жарияланған үлестік құралдардан/акциялардан басқа, жылжымайтын мүлік пен инфрақұрылымға, жеке капиталға және хедж-қорларға салынған инвестицияларды қоса алғанда, балама (альтернативалық) құралдар да жатады.

2. Инвестициялық үрдістерді басқару тәсілдемелеріне шолу.

Тәуекел мен күтілетін табыстылықтың оңтайлы арақатынасын инвестициялық үрдіс тұрғысынан табуды қордың белгіленген мақсаттары айқындайды. Өз кезегінде қор өзінің алдын ала белгілеген мақсаттарына қол жеткізу үшін ұстанатын тәуекелге қатысты табыстылық пен төзімділіктің мәні лайықты бенчмаркті таңдаудың бағдары болуы тиіс. Әдетте, тәуекелдің талап етілетін параметрлері мен портфель табыстылығын таңдау екі тәсілдеме арқылы анықталады.

Бірінші тәсілдеме кезінде, инвестициялық жоспарға/стратегияға сәйкес, инвестиция салынатын құралдардың қажетті табыстылық деңгейі анықталады. Осыны негізге ала отырып, аталған табыстылықты іске асыру мақсатындағы қабылдануы қажет тәуекел деңгейі анықталады. Сонымен қатар мақсатты табыстылық абсолюттік немесе салыстырмалы түрде көрсетілуі мүмкін. Егер абсолюттік тәуекел-тәбет табыстылық номиналды немесе нақты мәнде (мысалы, инфляция + 5%) көрсетілсе, онда салыстырмалы мақсатты табыстылық эталондық индекске немесе басқа инвесторлардың портфельдеріне қатысты есептеледі.

Екінші тәсілдемеде ең алдымен инвестициялық жоспарға сәйкес қабылдауға болатын тәуекелдің қолайлы деңгейі анықталады. Осы деңгейден тәуекел деңгейімен күтуге болатын ықтимал табыс есептеліп шығарылады. Өз кезегінде абсолюттік және салыстырмалы түрде көрсетілетін тәуекел-тәбет инвестордың тәуекелдерді қабылдауға қабілеті мен қалауына байланысты болады. Сонымен, тәуекел-тәбеттің абсолюттік түрі белгілі бір ықтималдықта белгілі бір уақыт кезеңі ішінде капитал шығынының ең жоғары көлемі ретінде анықталады, ал салыстырмалы түрі бенчмаркты тәуекел бойынша бағдар ретінде таңдауды көздейді.

Бұл ретте, инвестициялық портфельдің тәуекелі мен табыстылығының көрсеткіштеріне тікелей әсер ететін нарықтың өзгермелі макроэкономикалық конъюктурасына байланысты меншікті мақсаттық табыстылық нормасы ретіндегі басқа инвесторлардың абсолюттік мәнін немесе кірістілігін таңдау әрдайым оңтайлы болып табыла

³ Тәуекел-тәбет – өз мақсаттарына қол жеткізу үшін инвестордың қабылдауға даяр тәуекел деңгейі.

бермейді. Заманауи инвестициялық нарық жағдайларында екі тәсілдеме ұтымды және ақылға қонымды болып табылатынын NZIPR атап көрсетеді [1]. Осылайша меншікті инвестициялық портфельі үшін тәуекелдің мақсаттық параметрлері мен табыстылығын анықтау бойынша шешім қабылдай отырып, инвесторлар индекстерді/бенчмарктарды таңдайды.

Сонымен қатар ұтымды бенчмаркты анықтау кезінде инвестор оның келесі критерийлерге сәйкестігіне көз жеткізгені жөн:

- инвестордың инвестициялық мандатына сәйкестігіне;
- бенчмаркты қалыптастырудың таза құрамы мен айқын критерийлері;
- инвестицияланатын құралдардың толық спектріне сәйкестігі (investable universe), активтердің субъективті алынып тасталған түрлерінің/кластарының болмауы;
- оның табыстылығын өлшеу мүмкіндігі;
- есептіліктің тұрақтылығы мен ұсыну жиілігі;
- аталған бенчмаркқа тікелей инвестиция салу мүмкіндігі [5].

Инвестициялық портфель кейіннен бекітілген инвестициялық мақсаттар мен шектеулер негізінде қалыптастырылады. Инвестициялық портфельді қалыптастырудың бірнеше тәсілдемесі бар. Осы бапта қаралатын Reference portfolio тәсілдемесінен бөлек, активтерді стратегиялық бөлуге сәйкес инвестициялық портфельді қалыптастыру жиі қолданылатын тәсілдердің бірі болып табылады.

3. Reference portfolio мен активтерді стратегиялық бөлу тәсілдемелерін салыстыру

Стратегиялық бөлу әдетте портфельдегі активтер кластарының күнтізбелік негізде бекітілетін статикалық комбинациясы болып табылады. Әдетте, инвестициялық портфельді қалыптастырудың осы әдісін пайдалану инвестициялық портфельдегі активтердің әрбір класы үшін нақты ең жоғары лимиттерді айқындауды көздейді. Бұл өзгермелі нарықтық инвестициялық конъюнктураға байланысты инвестициялық басқарушының инвестициялық шешімдерді қабылдау кезіндегі икемділігін шектейді.

Өз кезегінде ірі институциялық инвесторлардың арасында танымалдығы артып келе жатқан Reference portfolio-ны инвесторлар инвестициялық шешімдер қабылдау кезінде инвестициялық икемділікке қол жеткізу, инвестициялық портфельді қалыптастыру тәсілдемесі мен оны басқару тұрғысынан неғұрлым қолайлы деп қарастырады. Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) алғаш рет енгізген Reference portfolio Тұжырымдамасын қазіргі таңда NZ⁴ Superannuation Fund (Жаңа Зеландия), GIC⁵ (Сингапур), CIC⁶ (Қытай), ADIA⁷ (БАӘ) және NBIM⁸ (Норвегия)-ні қоса алғандағы басқа да ірі зейнетақылық және егемен қорлар қолдануда [6], [7], [8], [9], [10], [11].

Тәсілдеменің өзі, инвестициялық басқарушыға осы өзгерістерге серпінді жауап беруге мүмкіндік бере отырып, нарықтық жағдайлардағы іргелі өзгерістерді дер кезінде қамтып көрсетеді. Сондай-ақ, активтерді классикалық стратегиялық бөлуге қарағанда, Reference portfolio тәсілдемесі инвестордың жаңа активтерді енгізу немесе ағымдағы, тартымсыз активтерді алып тастау бойынша шешім қабылдау икемділігін шектемейді. Шын мәнінде, Reference portfolio тек дәстүрлі активтер кластарынан тұратын – өсу активтері (Growth факторы) және тіркелген кіріс активтері (Income факторы) - қарапайым, шығынсыз және пассивті портфель болып табылады. Growth активтері, әдетте, MSCI All Country World Index немесе FTSE All World Index акцияларының жаһандық индекстерімен ұсынылған, ал Income көбінесе Barclays облигацияларының индекстерімен ұсынылады. Бұл ретте Reference

⁴ New Zealand Superannuation Fund

⁵ GIC Private Limited (Government of Singapore Investment Corporation)

⁶ China Investment Corporation

⁷ Abu Dhabi Investment Authority

⁸ Norges Bank Investment Management

Portfolio ішіндегі Growth және Income активтерінің арақатынасы басқарушының инвестициялық мандатына сәйкес анықталады. Сондай-ақ бенчмарктың құрамында жаһандық нарық индекстерінің болуы әртараптандырудың (диверсификацияның) жоғары деңгейдегі инвестициялық портфельін құру дегенді білдіреді. Демек, Reference portfolio оңтайлы бенчмарктың өлшемдеріне толық сәйкес келеді.

4. Reference portfolio параметрлерін анықтау

Reference portfolio құрамын айқындау кезінде инвестордың мандатына сәйкес тәуекел-тәбетімен анықталатын Growth активтері үлесінің Income активтерінің үлесіне арақатынасын белгілеу инвестор үшін негізгі шешім болып табылады. Инвестордың тәуекел-тәбетінің деңгейіне қарай, аталған арақатынас өзгеріп отыруы мүмкін. Мысалы, инвестордың тәуекелге деген төзімділігі қаншалықты төмен (консервативтік тәсілдеме) болса, онда оның инвестициялық портфельіндегі Income активтерінің үлесі жоғары немесе керісінше, оның тәуекел-тәбеті жоғары болған сайын оның инвестициялық портфельіндегі Growth үлесі сәйкесті түрде жоғары болады.

Демек, Reference portfolio консервативті инвесторлар үшін де, тәуекелдерге төзімділігі жоғары инвесторлар үшін де бенчмаркті анықтау кезінде әмбебап тәсілдеме болып табылады

1-кесте

Ірі институциялық инвесторлар арасындағы Reference portfolio параметрлері

Институциялық инвестор	Reference portfolio (Growth/Income арақатынасы)
CPPIB (Канада)	85/15
GIC (Сингапур)	65/35
NBIM (Норвегия)	70/30
CIC (Қытай)	70/30
NZ Superannuation Fund (Жаңа Зеландия)	80/20

Дереккөздер: [6], [7], [8], [9], [10]

Жоғарыда көрсетілген кестеде Growth пен Income активтерінің арақатынасы тұрғысынан ірі институциялық инвесторлардың Reference portfolio параметрлері берілген.

Сонымен қатар Reference portfolio тәсілдемесі активтерді басқарушының қызметін бағалаудың өте ыңғайлы және түсінікті құралы болып табылады, себебі оны инвестициялық бағдар ретінде анықтау дерегінің өзі инвестициялық басқарушы үшін табыстылық бойынша айтарлықтай нақты мақсаттар мен шектеулерді қалыптастырады. Сонымен, инвестициялық портфельді өз бетінше басқару қосымша шығынды білдіретін болса (зияткерлік капиталды тарту, ақпаратты басқару мен оған қол жеткізу үшін жоғарылатылған комиссиялар төлеу), ең аз шығынмен пассивті басқарылатын қарапайым композиттік портфель түріндегі Reference portfolio тәсілдемесі өзінің мәні бойынша басқарушының инвестициялық активтерінің баламалы (альтернативалы) нұсқасы (opportunity cost) болып табылады.

Осылайша, инвестициялық портфельді өз бетінше басқаруға қажетті қосымша ресурстар инвестициялық портфельді өз бетінше басқарудан түсетін табыстылық (шығындарды шегеріп тастағанда) басқарушының тәуекел портфельінің ұқсас немесе аз деңгейі кезіндегі Reference portfolio-ның табыстылығынан артық болған жағдайда ғана ақталады.

4.1 Инвестициялық портфельді Reference portfolio ұстанымы бойынша қалыптастыру

Жоғарыда сипатталғандай, аталған тәсілдеме кезінде портфельді басқарудың мақсаты тәуекелдің теңдей немесе ең төмен деңгейі кезіндегі Reference portfolio-ның табыстылығынан артық табыстылық алу болып табылады. Табыстылықтан артық болатын табыстылықты қамтамасыз ету бойынша мақсаттың орын алуына байланысты, іс жүзінде инвестордың нақты портфелінің Reference portfolio-сынан, әдетте, айырмашылығы болуы мүмкін және айырмашылығы болады.

Reference portfolio-дан (белсенді басқару) жоғары қосымша құн құрудың үш көзі бар:

- эртараптандыру (диверсификация);
- тактикалық ауытқулар;
- инвестиция таңдау.

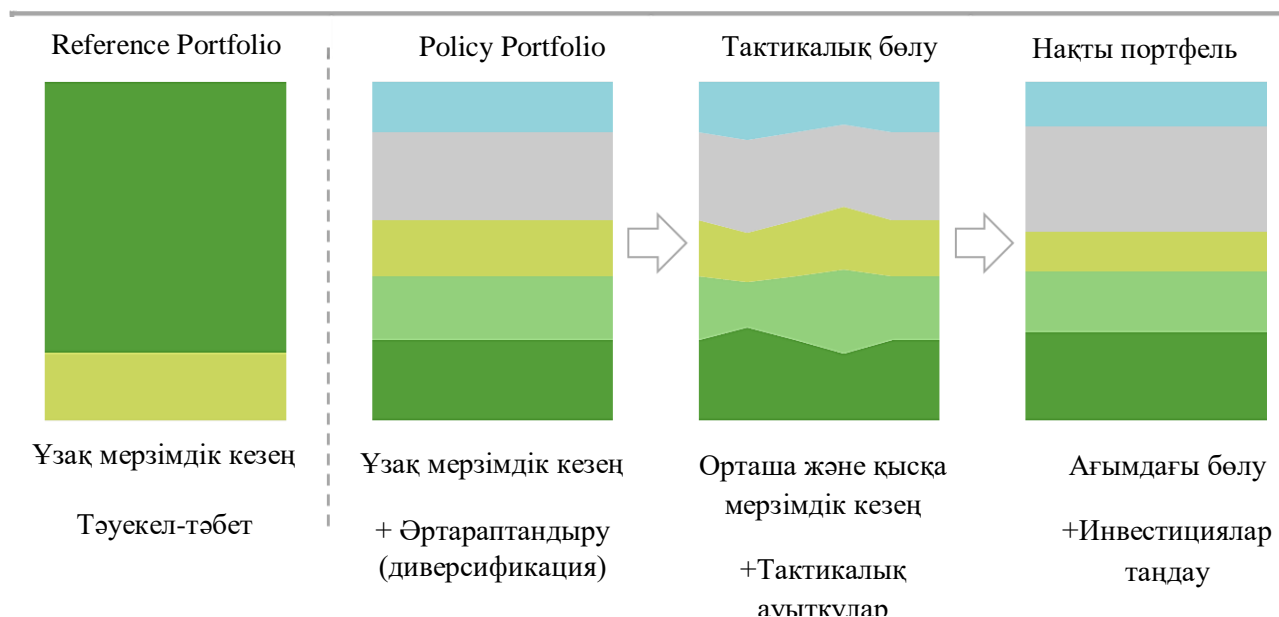
Дәстүрлі стратегиялық бөлу кезіндегі активтердің кластарында емес, Reference Portfolio тәсілдемесінде пайдаланылатын Growth және Income инвестициялық портфель – факторларын қалыптастыру кезінде тәуекел мен табыстылықтың негізгі экономикалық драйверлеріне шоғырландыру портфельдің эртараптандыру (диверсификация) деңгейін айтарлықтай жақсартады. Сонымен қатар Reference portfolio-ға кірмейтін нақты портфель құралдарға инвестициялануы мүмкін, мысалы, дәстүрлі өтімділік құралдарымен және инвестициялаудың неғұрлым ұзақ деңгейімен салыстырғанда аз сипатталатын активтердің баламалы (альтернативалы) кластары. Осыған байланысты дәстүрлі құралдары бар активтердің баламалы сыныптарының корреляциясы төмен болып табылады. Осыған байланысты дәстүрлі құралдары бар активтердің баламалы (альтернативалы) кластарының корреляциясы төмен болады. Осындай аз өтімді активтерді қосу жолымен портфельді эртараптандыру (диверсификация) портфель тәуекелін арттырусыз қосымша ұзақ мерзімді табыстылық көзін құрады. Мысалы, GIC сияқты институциялық инвесторлар портфеліне активтердің баламалы (альтернативалы) кластарына салынған инвестициялар кіреді, олардың құрамында жеке капиталға, хедж-қорларға, жылжымайтын мүлікке және инфрақұрылымдық объектілерге салынған инвестициялар кіреді.

Тактикалық ауытқулар нақты активтердің, секторлардың, географиялардың немесе белгілі бір инвестициялардың нақты кластары үшін ағымдағы нарықтық баға белгілеу мен ұзақ мерзімді іргелі факторлар арасындағы айырмашылықтарға қатысты инвестордың белгілі бір нанымдары болған жағдайларда жүзеге асырылады. Тактикалық ауытқуларды жүзеге асыру болашақта осы айырмашылықтар жоғалған жағдайда, қосымша табыстылықты алу мақсатында, белгіленген ұзақ мерзімдік бөлуден портфельдің әдейі уақытша ауытқуларын білдіреді. Инвестицияларды таңдаудан қосылған құнның әлеуетті мөлшерін (орынды эртараптандырылған (диверсификацияланған) портфельде) – альфа – эртараптандырудан (диверсификациядан) қосылған құнмен салыстыруға болады. Әдетте, альфаны генерациялаудың ең үлкен мүмкіндігі жеке нарықтардағы инвестицияларға тән.

Осылайша, Reference Portfolio құрамына кірмейтін активтердің жаңа кластарын қосу және тактикалық ауытқуларды жүзеге асыру жолымен портфельдің эртараптандырылуын (диверсификациясын) арттыру нақты портфельді құрылымы бойынша неғұрлым серпінді етеді және оның Reference Portfolio құрамынан айтарлықтай ауытқуына әкеліп соғады, бұл ретте портфельдің жиынтық тәуекелін ұлғайтпайды.

Reference portfolio ұстанымы бойынша инвестициялық портфель қалыптастыру

Тәуекел деңгейі бойынша эквиваленттер



Дереккөзі: ҰИК-ның есептері

Мақсатты бөлу – (policy portfolio) - айтарлықтай жоғары әртараптандыруды (диверсификацияны), яғни табыстылықты беретін баламалы құралдарды қоса алғанда, активтердің бірнеше кластарынан тұратын әртараптандырылған портфель. Бұл ретте, осы портфельдің тәуекелі Reference portfolio тәуекеліне сәйкес келеді. Тактикалық бөлу – мақсатты бөлуден тыс табыстылықты алу үшін, инвестордың орташа және қысқа мерзімді нанымы есебінен қалыптастырылатын, оның мақсатты бөлінуінен тактикалық ауытқуларды көрсететін портфельді бөлу.

4.2 Прокси-жүйе

Активтердің мақсатты бөлінуін анықтау кезінде мақсаты Reference portfolio құрылымына кірмейтін активтерге инвестициялау бойынша шешімдер қабылдау үрдісін оңайлату болып табылатын өзіндік прокси-жүйе қалыптасады. Прокси-жүйені қалыптастыру Reference Portfolio-ға, табыстылық пен тәуекелдің негізгі экономикалық драйверлері болып табылатын Growth және Income факторларына кірмейтін активтердің әрбір класын жіктеу есебінен жүзеге асырылады.

Жеке капиталға салынған инвестициялар жария акцияларға салынған инвестицияларға ұқсас (Growth факторы), алайда осы ретте олар леверидждің (борыштың) жоғары деңгейіне және тиісінше тәуекелге ие болғандықтан, осы инвестицияларды акциялар нарығындағы өсуінің баяулау тәуекеліне айтарлықтай ұшырауға бейім ретінде қарастырудың мағынасы бар. Мысалы, NZ Superannuation Fund прокси-жүйесіне сәйкес меншіктік капиталға инвестициялаудың тәуекел-сипаттамалары бойынша 110% Growth фактордан және 10% Income фактордан тұрады.

Өз кезегінде, жылжымайтын мүлікке салынған инвестициялар облигациялардың купондық төлемдеріне ұқсас тұрақты жыл сайынғы ақша ағындарын әкеледі, бұл ретте Growth факторымен корреляцияланатын жылжымайтын мүлік объектісінің жеке құны қайта бағалауға бейім келеді. Сонымен, NZ Superannuation Fund прокси-жүйесіне сәйкес тәуекел-сипаттамалар бойынша инвестициялар 40% Growth фактордан және 60% Income фактордан тұрады.

Осылайша, \$100 мөлшерінде жеке капиталға инвестиция салған кезде \$110-ға акцияларды сату және \$10-ға облигацияларды сатып алу қажет. Жылжымайтын мүлікке \$100 мөлшерінде инвестиция жасай отырып, акциялардағы позицияны \$40-ға және облигациялардағы позицияны \$60-ға азайту қажет. Бұл жағдайда, егер прокси-жүйе дұрыс құрастырылған болса, Growth активтерін Income активтеріне бөлу тұрғысынан нақты портфельдің параметрлері Reference portfolio-ға қатысты бейтарап болып қалады.

2-кесте

Активтердің балама кластарына арналған проксидің мысалы

Активтер класы	Growth/Income арақатынасы
Жеке капитал	110/-10
Жылжымайтын мүлік	40/60
Инфрақұрылым	60/40

Дереккөзі: [12]

4.3 Reference portfolio кезіндегі корпоративтік басқару құрылымы

Институциялық инвесторлар атап өткендей, Reference portfolio тәсілдемесін жемісті имплементациялау үшін маңызды шарттардың бірі корпоративтік басқаруды жақсарту (enhanced governance) болып табылады. Reference portfolio тәсілдемесі активтердің меншік иесі, директорлар кеңесі мен портфельді басқарушы арасындағы өкілеттіктер мен міндеттерді неғұрлым тиімді ұсынуды талап етеді.

Reference portfolio тәсілдемесін пайдалану активтердің меншік иесі тәуекел-тәбетін белгілейтін, директорлар кеңесі стратегиялық мақсаттарды белгілейтін, ал активтерді басқарушы портфельдің қосылған құнын ұлғайту жөніндегі іс-шараларды тікелей жүзеге асыруды орындайтын басқару жүйесімен жақсы үйлеседі. Осындай бөлу, өз кезегінде, жоғарыда сипатталған әрекеттердің әрқайсысына қосылған құн деңгейін неғұрлым дәл анықтауға мүмкіндік береді. Корпоративтік шешімді қабылдау деңгейіне сәйкес мақсатты және тактикалық портфельдер бекітіледі, бұл ретте Reference portfolio-ны инвестор береді.

5. Қорытынды

Жалпы, Reference portfolio тәсілдемесі оңтайлы бенчмарк үшін сипатталған өлшемдерге сәйкес және инвестициялық портфель үшін тәуекел мен табыстылық бойынша ұғынықты бағдар болып табылады. Сонымен бірге ол нарықтық конъюнктураға байланысты инвестициялық шешімдерді қабылдау кезінде икемділікке қол жеткізу тұрғысынан институциялық инвесторлардың талаптарына сәйкес келеді және инвестициялық басқарушының қызметін объективті бағалауға арналған құрал болып табылады.

Әдебиеттер тізімі:

1. Drew, A. & Frijns, B. (2016) “Reference Portfolios for Sovereign Funds in Pacific Island Nations”. NZIPR, Auckland, New Zealand;
2. Drew, A., Frijns, B., and Fowler, R. (2016). “Assessment Framework for Sovereign Funds in Pacific Island Nations”. NZIPR, Auckland, New Zealand;
3. Drew, A. (2016). “The role of sovereign funds in the Pacific Island Nations”. NZIPR, Auckland, New Zealand;
4. CFA Institute (2010). “Investment, Return, and Risk Objectives”. *Elements of an Investment Policy Statement for Individual Investors*, pp. 9-14;
5. CFA Institute (2017). “Exposure Draft on GIPS: Guidance Statement on Benchmarks”. *Global Investment Performance Standards*, pp. 10-16;

6. CPPIB (2018). “2018 Annual Report: Investing for Contributors & Beneficiaries”. CPP Investment Board;
7. Brake, S., Iverson, D., Cheung, J. and Worthington, C. (2015). “How We Invest” White Paper: 2015 Reference Portfolio”. New Zealand Superannuation Fund;
8. GIC (2013). “GIC’s New Investment Framework”. Report on the Management of the Government’s Portfolio for the Year 2012/13;
9. CIC (2017). “CIC Annual Report 2017”;
10. ADIA (2018). “2017 Review: Prudent Global Growth”. Abu-Dhabi Investment Authority;
11. NBIM (2018). “Government Pension Fund Global: Quarterly Report 2Q2018”. Norges Bank Investment Management;
12. Whineray, M. (2012). “New Zealand Superannuation Fund's Investment Approach: Adapting to an Unanchored World”. II Roundtable, Quebec, October 2012.

Орталық банктердің нақты секторға мониторинг жүргізуінің әлемдік тәжірибесі

И. В. Осипов – Зерттеулер және статистика департаменті макроэкономикалық болжау және мониторинг басқармасы бастығының орынбасары

Ж. Керімхан – Зерттеулер және статистика департаменті макроэкономикалық болжау және мониторинг басқармасының бас маман-талдаушысы

Нақты сектор кәсіпорындарына пікіртерім жүргізу онда болып жатқан теріс процестерді уақтылы анықтау мақсатында экономиканың жай-күйін тұрақты бақылау үшін жүргізіледі, бірақ әрбір елдің өз ерекшеліктері бар. Мақалада 9 елдің орталық банктерінің іріктемелі пікіртерімдер жүргізу тәжірибесі сипатталады: Жапония банкі, Италия банкі, Ресей Федерациясының Орталық Банкі, Польша Ұлттық Банкі, Бразилия Орталық Банкі, Армения Орталық Банкі, Англия Банкі, Бундесбанк, Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі.

Негізгі сөздер: нақты сектор, бизнес циклдар, кәсіпорындар мониторингі, нарықтық күту.

JEL-классификациясы: C81, C83.

Экономиканың нақты секторына ішінара пікіртерім жүргізу экономиканың жай-күйін, іскерлік конъюнктураны және бизнес-циклдар қозғалысының бағыттарын бағалау үшін жүргізіледі. Кәсіпорындардан тікелей алынған деректердің негізінде орталық банктер нақты сектордың жекелеген салаларында және жалпы экономикада теріс немесе оң процестердің пайда болуы туралы белгі беретін басым индикаторларды есептейді. Мұндай индикаторлар барлық дамыған елдерде тұрақты жарияланып тұрады.

Жапония Банкі

Бизнестің жағдайын көрсететін, кеңінен қолданылатын индикаторлардың бірі ақша-кредит саясаты саласында шешімдер қабылдау үшін жанама бағдар ретінде пайдаланылатын Жапония Банкінің Танкан индексі болып табылады.

Tankan – «Tanki Keizai Kansoku Chousa» («Жапониядағы кәсіпорындарды қысқа мерзімді экономикалық зерттеу») аббревиатурасы болып табылады. Танкан – бұл Жапониядағы кәсіпорындардың бизнесті жүргізу үрдісі туралы ақпарат алу мақсатында 1957 жылдан бері жүйелі түрде жүргізілетін жалпыұлттық бизнес-пікіртерім. Бұл Жапония Банкінің қалыптасқан экономикалық жағдайларды бағалауы үшін маңызды ақпарат көздерінің бірі, алайда ақша-кредит саясаты тек Танканның нәтижелері негізінде қалыптаспайды.

Пікіртерімдерде жалпы корпоративтік қызметке қатысты сапалық және сандық мәселелер, оның ішінде пікіртерім кезінде, сол сияқты үш ай бұрын да бизнесті жүргізу шарттарына қатысты кәсіпорындардың бағалаулары, сондай-ақ қаржылық есептілік пен инфляция бойынша нақты нәтижелер мен болжамдар бар. Пікіртерімге 10 мыңнан астам кәсіпорын (2018 жылғы наурызда 10020) келесі пропорциялық көлемде қатысады: 40% өндірістік сала кәсіпорындары (17 сала) және 60% қызмет көрсету сала кәсіпорындары (14 сала).

Кәсіпорындар ірі кәсіпорындарға (капиталмен 1 млрд. йен және одан да көп), орта кәсіпорындарға (100 млн йеннен 1 млрд йенге дейін) және шағын кәсіпорындарға (20 млн. йеннен 100 млн йенге дейін) бөлінеді. 2004 жылғы наурызға дейін көлемі бойынша кәсіпорындарды градациялау үшін қызметкерлер саны туралы деректер пайдаланылды. Пікіртерімге қатысатын 10 мыңнан астам кәсіпорынның ішінде ірі кәсіпорындардың үлесі 20%-ға жуық, орта кәсіпорындар 28%-ға жуық, шағын кәсіпорындар 52%-ға жуық. Диффузиялық индекстерді есептеу кезінде көрсеткіштерді ірі кәсіпорындардың

жауаптарымен бұрмаламау үшін кәсіпорындардың көлемі бойынша салыстырмалы салмағы пайдаланылмайды.

Танканы зерттеуі Статистика туралы заңға сәйкес жүргізіледі (2007 жылғы № 53 заң). Бұл ретте заңды тұрғыдан кәсіпорын пікіртерімге жауап беруге міндетті емес, ынтымақтастық ерікті негізде жүргізіледі. Жапония банкі өз кезегінде алынған ақпараттың құпиялылығын сақтауға міндеттенеді.

Пікіртерімді Жапония Банкінің Зерттеулер және статистика департаменті тоқсан сайын наурызда, маусымда, қыркүйекте және желтоқсанда жүргізеді. Пікіртерімдер пошта арқылы немесе интернет арқылы жіберіледі және 37-ден 40-қа дейінгі сұрақты қамтиды. Кәсіпорындарға пікіртерім толтыру үшін екі апта беріледі. Пікіртерімдер мынадай төрт санаттан тұрады: «Пікірлерді Зерттеу», «Жыл сайынғы болжамдар», «Кәсіпорындардың инфляцияға көзқарасы» және «Жалданған жаңа түлектер саны» (тек маусым мен желтоқсанда). Сапалы сұрақтарға жауаптардың үш нұсқасынан таңдау ұсынылады – жақсарту, өзгеріссіз, нашарлау. Сауалнамада мынадай сұрақтардың: «Жерді сатып алуға шығындар»; «Бағдарламалық қамтамасыз етуге инвестициялар»; «ҒЗТКЖ-ға (ғылыми-зерттеу және тәжірибелік-конструкторлық жұмыстар) инвестициялар» болуы қызығушылық танытып отыр.

Пікіртерім нәтижелері банк сайтында сәуірде, шілдеде, қазанда және желтоқсанда алдын ала жарияланған күні сағат 8:50-де, биржаларда сауда-саттық ашылуына 10 минут қалғанда жарияланады. Келесі жылға шығарылатын күндер маусым және желтоқсанда алдын ала жарияланады. Бас офис шығарған пікіртерім нәтижелеріне қосымша Жапония Банкінің филиалдары аймақтық шолуларды жасайды және жариялайды.

Пікіртерім нәтижелері бойынша Жапония Банкі тек статистиканы жариялайтынын айта кету керек. Банк пікіртерімнің нәтижелері агрегацияланғаннан кейін бірден жариялануы тиіс және кез келген талдауды жазу жарияланымның кідіруіне алып келеді, сондай-ақ экономикалық агенттерге олардың шаруашылық қызметіне қатысты шешімдер қабылдауына әсер етуі мүмкін деп санайды.

Италия Банкі

Италия Банкі – іріктелген пікіртерімді ең алғаш енгізген орталық банктердің бірі. Егер кәсіпорындарға пікіртерім 1970 жылдардан бастап жүргізілген болса, үй шаруашылықтарына пікіртерім 1960-жылдардан бастап жүргізіледі. Қазіргі кезде 5000 жуық кәсіпорындар мен 8000 үй шаруашылықтары Италия Банкінің респонденттері болып табылады. Үй шаруашылықтарына пікіртерім халық кірісінің деңгейі өзгеруін, олардың әл-ауқатын (қаржылай активтерін, иелігіндегі жылжымайтын мүлікті, борыштарды) зерттеу мақсатында, кедейлік деңгейін, жұмыспен қамтылуын, тұтыну және байлықты бөлу деңгейін қадағалау үшін, сондай-ақ адамдардың іс әрекеттерін және олардың саяси шараларға деген реакциясын талдау үшін екі жыл сайын өткізіледі.

Бұдан басқа, қаржы жағынан осал үй шаруашылықтарын қадағалау Италия Банкіне қаржылық тұрақтылықтың ықтимал тәуекелдерін болжауға мүмкіндік береді. Тәжірибе көрсеткендей, Италияда «нашар» кредиттер үлесінің серпіні осал үй шаруашылықтарының үлесі өзгеру серпінін қайталайды, ол үй шаруашылықтарына борыштық жүктемені есептеу арқылы бағаланады. Осылайша, пікіртерімдерді пайдалана отырып, экономикадағы сапасыз қарыздардың серпіні анықталады.

Егер үй шаруашылықтарына пікіртерім жүргізу үшін бөгде ұйымдар тартылатын болса, онда кәсіпорындарға пікіртерімді Италия Банкі өзі электрондық почта арқылы жүргізеді. Пікіртерімді бастау алдында Италия Банкі Банк төрағасының қойылған қолымен хаттарды, сондай-ақ жүргізілетін пікіртерімнің мақсаты туралы, осы жұмыстың қажеттілігі туралы, ұсынылатын ақпараттың конфиденциалдылығы туралы және т.б. ақпараты бар брошюраларды жібере отырып, респонденттерді пікіртерім сауалнамаларының келуіне дайындайды. Пікіртерім аяқталғаннан кейін әрбір қатысушыға пікіртерімнің кейбір нәтижелері бар алғыс хат жіберіледі. Кәсіпорындарды пікіртерімге қатысуға ынталандыру үшін Италия Банкі өзінің қатысушыларына оған ұқсас кәсіпорындардың (сол саладағы, сол

өңірдегі, сондай мөлшердегі) аздаған тобы бойынша талдама ақпаратты жібереді. Олардың бағалауы бойынша кәсіпорындардың 80% оларға жіберілетін ақпараттың пайдалы болуын атайды. Жүргізіліп отырған пікіртерімдердің нәтижелерін зерттеу жұмысында практикалық қолдануды кеңейту және деректерді тарату мақсатында Италия Банкі «Research Data center» әзірлеуге ниетті, одан түрлі институттардың зерттеушілері арнайы сұрату бойынша өздеріне керекті деректерді ала алады.

Ресей Федерациясының Орталық Банкі

Ресей Федерациясының Орталық Банкі (бұдан әрі – ОБ) 2000 жылдан бастап қаржылық емес ұйымдарға мониторинг жүргізе бастады. Пікіртерімге кәсіпорындар өз еркімен қатысады.

Кәсіпорындарға мониторинг жүктелген міндеттерді орындау және ОБ туралы заңда⁹ көзделген функцияларды жүзеге асыру кезінде ОБ-ны ақпараттық талдамамен қамтамасыз ету үшін жүргізіледі [2].

Мониторингте сауалнамалардың үш түрі пайдаланылады: конъюнктуралық, инвестициялық, қаржылық. Қаржылық сауалнама кәсіпорындардың бухгалтерлік есебінің міндетті нысанының құрылымына сәйкес келеді. Кәсіпорындарға ай сайынғы пікіртерім конъюнктуралық сауалнамалардың негізінде, тоқсан сайынғы қаржылық және инвестициялық сауалнамалардың негізінде жүргізіледі.

ОБ 2006 жылы кәсіпорындар мониторингінің нәтижелерін практикалық пайдалану ОБ және банктік қоғамдастықтың кредиттік ұйымдардың ОБ талаптарын орындауына ақпараттық-талдамалық көмек көрсету бөлігінде қадағалау блогының қажеттілігін қанағаттандыру үшін бағытталады деп айқындады және банк қызметіне сұраныс бойынша қосымша сауалнаманы енгізді (кезеңділігі – тоқсандық). Жалпы алғанда, барлық сауалнамаларда 103 сұрақ қамтылды.

Бұдан бұрын мониторинг деректері «Ірі кәсіпорындарының қаржылық жағдайы» тоқсан сайынғы шолуды дайындау үшін пайдаланылды, ол ОБ веб-порталында жарияланды. 2015 жылдан бастап осы шолуларды жариялау тоқтатылды. Мониторингінің нәтижелері бойынша Конъюнктуралық шолу (ай сайын), Инвестициялық шолу (тоқсан сайын), Қаржылық шолу (ай сайын), «Экономиканың банктік емес секторы кәсіпорындарының банктік қызметке сұранысы» (ай сайын), «Темп-ақпарат» талдамалық шолу (ай сайын) дайындалады. Алайда мониторинг бойынша барлық осы талдамалық ақпарат сыртқы пайдаланушылар үшін қолжетімді емес, ол ОБ интернет порталында орналастырылады.

Сонымен қоса, 2017 жылдың соңында және 2018 жылдың басында ОБ Зерттеулер және болжау департаменті департамент өткізген кәсіпорындардың осы сауалнамаларына негізделген экономикалық зерттеулердің нәтижелерін жария етті. «Баға инерциясының факторлары: кәсіпорындарға өткізілген пікіртерімнің нәтижелері» бірінші жазбада өндірушілердің бағаның өзгеруіне ықпал ететін факторларды зерттеу үшін жүргізілген 554 кәсіпорындардың пікіртерім нәтижелері ұсынылды [3]. Екінші материал инфляция, өнімді шығару, инвестициялар, рентабельділік, еңбекпен қамтылу бойынша 2018 жылға арналған кәсіпорындардың күтулерін білдіреді. Пікіртерімге 236 респондент, өндірістік және ауылшаруашылығы өнімдерін өндірушілер қатысты [4].

Польша Ұлттық Банкі

Польшаның Ұлттық Банкі (бұдан әрі – ПҰБ) қаржылық емес корпорациялар секторына 1995 жылдан бастап зерттеу жүргізе бастады [5]. Зерттеуге қатысу тегін, ерікті болып табылады, респонденттер мен ПҰБ ұзақ мерзімді ынтымақтастығына негізделген. 1995-2017 жылдар аралығында қатысушылардың саны 200-ден 2609 кәсіпорынға дейін өсті. Пікіртерім тоқсан сайынғы болып табылады және белгіленген сұрақтар жиынтығынан (37 сұрақ) және аздаған біржолғы сұрақтардан тұрады. Қаржылық сауалнама жоқ.

⁹ Ресей Банкінің Кәсіпорындарға мониторинг жүргізуі туралы ережесі (РФ ОБ РФ 19-03-2002 186-П бекітті) (24-12-2004 ред.)

Мониторингтің қорытындылары бойынша тоқсан сайын ағылшын және поляк тілдерінде: «Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw» және «Quick Monitoring Survey. Economic climate in the enterprise sector» дайындалады.

Кәсіпорындардан қаржылық деректер сұралмауына байланысты шолуларды дайындау кезінде Орталық статистикалық басқарма (бұдан әрі – ОСБ) ұсынатын кірістер мен шығыстар, қаржылық нәтижелер туралы есептердің деректері пайдаланылады. Бұл деректер кәсіпорындар әр тоқсан соңында ОСБ-ға жіберуі тиіс есептерді білдіреді. Есептілікті ұсыну міндеттемесі есепті кезеңнің алдындағы жылдың соңына таман 49 адамнан астам жұмысшысы бар кәсіпорындарға қатысты туындайды. Есептер қаржы секторын, ауыл шаруашылығын, орман шаруашылығы мен балық аулау шаруашылығын қоспағанда, экономиканың барлық секторын дерлік қамтиды, сондықтан осы секторлардың кәсіпорындары мониторингке қатыспайды. Зерттеу қорытындысы алдымен ПҰБ басшылығы мен Ақша-кредит саясаты жөніндегі кеңеске жіберіледі, содан кейін веб-сайтта жарияланады.

Белгілі бір жылдары басым болатын түрлі құбылыстарға арналған тоқсандық сауалнамадан бөлек жылдық сауалнама да бар. Мысалы, Польшаның ЕО-ға кіруінің қорытындысы, қаржылық дағдарыстың салдарлары туралы сауалнама.

2014 жылы ПҰБ ОСБ-мен ынтымақтастықта үй шаруашылықтарына зерттеу жүргізді, бұл Польшадағы үй шаруашылықтарының активтері мен міндеттемелері жөніндегі микродеректердің кең ауқымын жинақтауға қатысты жаңашылдық зерттеу болып табылады. Пікіртерім нәтижесі жинақтау процестерін түсіну, борыштық міндеттемелерді жинау және үй шаруашылықтарының тәуекелдерді қабылдау үшін негізгі мәнге ие болды, сондай-ақ байлық пен кірістердің тепе-теңсіздігі мәселесін зерттеуге мүмкіндік туғызады.

Бразилияның Орталық Банкі

Негізгі макроэкономикалық индикаторлар нарығының күтулерін бағалау үшін ең жақсы болжамдарға конкурс жариялайтын Бразилияның Орталық Банкінің (бұдан әрі – БОБ) тәжірибесі қызықты болып табылады. Эконометрикалық модельдер негізінде алынған өздерінің болжамдарын коммерциялық банктер, дилерлік, брокерлік, консалтингтік және басқарушы компаниялар, зерттеу институттары және кейде экономиканың нақты секторының компаниялары ұсынады. Осылайша, пікіртерімдерге кәсіби институттар мен нарық қатысушылары қатысады. БОБ-тың үздік болжам жасаушылар ондығының тізімін, сондай-ақ «Айдың үздік болжам жасаушысы» номинациясы бойынша жеңімпазды жариялау қатысушылар үшін ынталандыру болып табылады. Нарық күтулерін бағалаудың осындай жүйесі 1999 жылы инфляциялық таргеттеуге өтуге байланысты енгізілді. 2001 жылдан бастап деректер жинаудың жылдамдығын қамтамасыз еткен және қателер жібермеу мүмкіндігін барынша азайтатын нарық күтулері жүйесінің веб-парағын әзірледі. Қазіргі уақытта БОБ осындай тәсілмен 24 көрсеткіш бойынша (ТБИ, ІЖӨ, айырбастау бағамдары, экспорт, импорт, сауда балансы және т. б.) күтулер нарығының 140 қатысушысына ақпарат жинайды және веб-парақта шоғырландырылған статистиканы – орташа мәндерді, медианаларды, стандартты ауытқуларды, құбылу коэффициенттерін, күтулердің ең төменгі және ең жоғарғы мәндерін жариялайды. БОБ бұл жұмысты жүргізіліп отырған ақша-кредит саясатының айқындылығын және олардың коммуникациялық саясатының тиімділігін күшейту үшін жүргізеді. Болжамдарды ұсыну жиілігі мен жобалау кезеңі болжанатын көрсеткішке байланысты болады. Мысалы, бағалар индекстері мен шығарылымның өзгеруі, базалық мөлшерлеме мен айырбастау бағамы бойынша ай сайынғы болжамдар 18 айға және жыл сайынғы болжамдар 5 жылға ұсынылады. Мемлекеттік қаржы мен сыртқы сектордың көрсеткіштері 5 жылда бір рет ұсынылады. Нарық күтулері жөніндегі деректерді жинаудың мұндай тәсілі экономикалық агенттер өз бағасын ұсына алатын банктің сайтындағы немесе порталындағы ақпараттық жүйенің жұмыс істеуін талап етеді.

Арменияның Орталық Банкі

Арменияның Орталық Банкі (бұдан әрі – АОБ) пікіртерім жүргізу уақытында Италияның Банкі сияқты келісімшарт бойынша бөгде адамдарды жалдайды. Пікіртерім

нәтижелерін өз жұмысында АОБ әртүрлі бөлімшелері пайдаланады, мәселен, төлем балансы бөлімшесі (ақша аударымдарының мониторингі, ауысымдық жұмысшылардың мониторингі) және экономикалық зерттеулер бөлімшесі (бизнес-климатты, инфляциялық күтулерді зерттеу және т.б.). Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкіне қарағанда АОБ Іскерлік белсенділік индексі мен Бизнес-жағдайлар индексінен бөлек Тұтынушылар сенімділігі индексі (Consumer confidence index) де есептейді, ол экономикаға тұтынушылық сенім деңгейін бағалау үшін пайдаланылады, ол өз кезегінде, жиынтық тұтыну мен жиынтық жинақтауға әсер етеді. Осы индексті есептеу үшін үй шаруашылықтарының қаржылық жағдайына, ағымдағы және алдағы тоқсандағы шығындарына (қомақты сатып алуларға) және олардың алдағы тоқсандағы жұмысына байланысты ниетіне қатысты олардың пікіртерім қорытындысы пайдаланылады.

АОБ ай сайынғы пікіртерім респонденттерінің іріктемесі тұрақты болып табылмайтынын атап өткен жөн. Яғни респонденттердің пікіртерімге ай сайын қатысып жүрмеуі үшін бір айда зерттеу жүргізуге жасалған іріктеме келесі айдағы іріктемеден өзгеше. Пікіртерімдердің бұл тәсілі кәсіпорындардың пікіртерімдерге қатысудың еріктілігіне байланысты енгізілді.

Англия Банкі

Англия Банкі өзінің он екі өңірлік агенттіктерінің көмегімен сұратуды, шығарылымды, еңбек нарығының талаптарын, сыйымдылығын, шығындары мен бағаларын қамтитын 25 айнымалылар бойынша экономикалық талаптардың сандық бағалауын жасайды. Сосын бағалар өңірлік жарналар бойынша Ұлыбританияның жалпы қосылған құнға сараланған ұлттық балдарына біріктіріледі. Пікіртерімдер шағын бизнестен бастап ірі жаһандық компанияларға дейін экономиканың барлық секторын қамтиды.

Жалпы алғанда, мәселелер инфляциялық фактор мен тұрғын үй нарығы жағына қарай біршама басымдық бергенімен, Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің сауалнамаларына ұқсас келеді. Пікіртерімдер ақша-кредит саясатын іске асыру және қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз ету мақсаттары үшін жүргізіледі. Пікіртерімдердің нәтижелері жылына сегіз рет жарияланып, банктердің талдамалық жұмыстарында және Инфляция туралы есепте пайдаланылады. Бұл ретте бағалар ресми статистика деректерімен жеткілікті түрде жақсы байланысады және британдық экономикалық үрдістерге сәйкес келеді.

Мерзімдік пікіртерімдермен қатар арнайы (тақырыптық) зерттеулер де жүргізіледі. Мысалы, 2012 - 2014 жылдары кредиттеу талаптары, сондай-ақ тұрғын үй нарығындағы ахуал туралы пікіртерімдер жүргізілді.

Бундесбанк

Бундесбанк негізінен экономиканың нақты секторы, қызмет көрсету салалары кәсіпорындарының вексельдерін қайта есептеуді қамтамасыз ету, сондай-ақ қайта қаржыландыру (дисконттық кредит, ломбард кредиті, РЕПО операциялары) үшін кәсіпорындарға мониторинг жүргізеді. Осыған байланысты сауалнама кәсіпорындардың қаржылық ахуалына бағдарланған және теңгерімді деректерге (пайда, амортизация, төлемдер бойынша берешек және басқа) негізделеді. Сондай-ақ тапсырыстар портфелін сипаттайтын қосымша ақпарат, инвестициялық жобалар [6] сұратылуы ықтимал.

Еріктілік қағидаты өзінше ерекше іске асырылған, ақпарат ұсынбаған кәсіпорындарда вексельдерді қайта есептеген кезде мәселелер туындайды.

Алынған ақпаратқа жекелеген салалар бойынша дискриминанттық әдісті қолдана отырып, сондай-ақ кәсіпорындарды айналым көлемі (ірі, орта, шағын) бойынша бөлуді ескере отырып талдау жасалады.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі (бұдан әрі – ҚР Ұлттық Банкі) 2000 жылдан бері экономиканың нақты секторы кәсіпорындарының мониторингі жүйесін енгізді және тұрақты негізде кәсіпорындарға сауалнама жүргізеді, оған кәсіпорындардың қатысуы әлемдік тәжірибеге сәйкес ерікті болып табылады. Нақты сектор мониторингінің нәтижелерін ҚР Ұлттық Банкі жекелеген салалардың және жалпы Қазақстан

экономикасының дамуына талдау және бағалауда, экономикадағы негізгі үрдістерге қысқа мерзімді болжамдар әзірлеу процесінде қолданады. Конъюнктуралық сауалнама негізінде Қазақстан экономикасында бизнес-циклдарды өзгертудің озық индикаторлары есептеледі.

Пікіртерім нәтижелері бойынша екі шолу дайындалады (конъюнктуралық және салалық), олар ҚР Ұлттық Банкінің интернет-ресурсында жарияланады.

2016 жылдың соңынан бастап әлемдік тәжірибені зерттеу негізінде нақты сектор кәсіпорындарына ай сайынғы пікіртерім жүргізу енгізілді және қызмет, сауда және өнеркәсіп салаларындағы кәсіпорындардың іскерлік белсенділік индексі және бизнес-ахуал индексі есептеу бойынша жұмыстар басталды. Қазіргі уақытта Ұлттық Банктің жүргізетін тоқсан сайынғы пікіртеріміне 3116 кәсіпорын, ай сайынғы пікіртеріміне – 430 кәсіпорын қатысады.

ҚР Ұлттық Банкінде нақты сектор кәсіпорындарының мониторингін одан әрі дамыту бағыттары Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінде экономиканың нақты секторы кәсіпорындарының мониторингін дамытудың 2018-2020 жылдарға арналған тұжырымдамасына [7] сәйкес, эконмикалық шолуларды жетілдіруге, мониторингке қатысушы кәсіпорындарға арналған ақпаратты жетілдіруге, логикалық бақылауды және тиісті “ЭНСКМ” ААШЖ¹⁰ мен ҚР Ұлттық Банкінің веб порталын жетілдіруге бағытталған.

Жалпы басқа елдерде мониторинг жүргізу қағидаттарының ҚР Ұлттық Банкіндегі мониторинг қағидаттарынан айырмашылығы жоқ. Басқа елдердің орталық банктерінің пікіртерім сауалнамалары негізінен ҚР Ұлттық Банкінің сауалнама сұрақтарына ұқсас, алайда экономикалық құрылымының ерекшелігімен және қаржы нарығының даму деңгейімен ерекшеленеді. Қорытындылай келе басқа елдердің тәжірибесін зерттеу пікіртерім сауалнамаларына, қайтарымды ақпаратқа, пікіртерім жүргізу тетігіне, ҚР Ұлттық Банкінің тоқсан сайынғы және ай сайынғы мониторингі нәтижелері бойынша деректерді, талдау материалдарына мониторинг жүйесін жетілдіру үшін маңызды мәнге ие екендігін атап өткіміз келеді.

Әдебиеттер тізімі:

1. «Explanation of TANKAN» Жапония Банкінің сайтында мына сілтеме бойынша <https://www.boj.or.jp/en/statistics/outline/exp/tk/faqtk03.htm/>;
2. Ресей Банкінің кәсіпорындарға мониторинг жүргізуі туралы ережесі (бект- РФ ОБ 19-03-2002 186-П) (ред. 24-12-2004 ж.);
3. Ресей Банкінің Зерттеулер және болжам жасау департаментінің «Факторы ценовой инерции: результаты опроса предприятий» талдау жазбасы, 2017 жылғы қараша;
4. Ресей Банкінің Зерттеулер және болжам жасау департаментінің «Предприятия смотрят на 2018 год с оптимизмом: результаты опроса», 2018 жылғы қаңтар;
5. Польша Ұлттық Банкінің сайтындағы жариялым «20-летие обследования предпринимательского сектора», 2015 жылғы шілде мына сілтеме бойынша: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/koniunktura/koniunktura_prezentacja/koniunktura_prezentacja_inf.html;
6. Балдина Е., Организация мониторинга предприятий в зарубежных странах, Банковский вестник Национального Банка Республики Беларусь, червень, 2003 жылы;
7. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Директорлар кеңесінің 2018 жылғы 10 тамыздағы № 119 қаулысымен бекітілген Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінде экономиканың нақты секторы кәсіпорындарының мониторингін дамытудың 2018-2020 жылдарға арналған тұжырымдамасы.

¹⁰ «Экономиканың нақты секторы кәсіпорындарының мониторингі» автоматтандырылған ақпараттық шағын жүйесі

Қазақстан Республикасындағы депозиттік нарық: өзгеріс пен негізгі үрдістер

Құлишанова А. – «Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» АҚ Әдіснама және талдау басқармасының бас сарапшысы.

Гильмудинова Р. – «Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» АҚ Әдіснама және талдау басқармасының бас сарапшысы.

Қорландырудың тұрақты базасы банк секторының сәтті қызмет етуінің негізін қалаушы факторларының бірі болып табылады [1]. Бүгінгі таңда Қазақстан Республикасының екінші деңгейдегі банктерін қорландыру ахуалы бойынша 2018 жылғы 1 желтоқсанда 77,4%-ды құрайтын банктердің міндеттемелеріндегі үлестері бар жеке және заңды тұлғалардың депозиттері айрықша ұсынылған.

Соңғы жылдары бөлшек сауда депозиттер үлесі өсті және бірлескен сектор депозиттерінің үлесіне тепе-теңдікке жетті. Бұл ретте, егер бірлескен сектор депозиттері банктердің қаржылық жағдайын компания менеджментімен бағалауды жүргізуді есепке ала отырып орналастырса, онда тұрғындар үшін депозиттік өнімді таңдауда көбінесе сыйақының жоғары мөлшерлемесі басты өлшем болып табылады [1]. Бірақ жеке тұлғалар жиі «табыстылық неғұрлым көп болса, соғұрлым қауіп-қатер жоғарырақ» – кез келген қаржы салудың басты сипаттамасын елемейді. Сауаттылық пен хабардарлықтың жеткіліксіздігі нәтижесі ретінде тұрғындардың салымдары азырақ қорғалған және жинақталған сақтауларды жоғалту қаупіне ұшыраған болып табылады. Осыған байланысты, халықтың салымдарын қорғау мақсатында елде міне 20 жыл депозиттерді кепілдендіру жүйесі сәтті қызмет етуде.

Бұл ретте соңғы үрдістер депозиттік нарықтың бөлшек сауда секторында мәселелер бар екендігін көрсетті. Құбылмалы айырбас бағамы тәртібі, сонымен қатар жиілеп кеткен ақпараттық соққылар мен депозиттік нарықтағы жалған мәлімет жағдайларында, тұрғындар салымдары тез ұлттық валютадан шетел валютасына айырбастау немесе бір банктен екіншісіне өту қасиетіне ие. Бұл соңында банктердің қаржылық тұрақтылығына теріс әсер етеді. Банк салымдар нарығының реттелмеген мәселелері, депозиттердің жедел нарығының өз мәнін жоғалтуына әкелді.

2018 жылы Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкімен (әрі қарай – Ұлттық Банк) және «Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» АҚ-мен (әрі қарай – Қор) депозиттердің жедел нарығы мен банктерді ұзақ мерзімді орнықты қорландыруы бойынша шаралар қатары қабылданған болатын. Осы мақалада авторлармен Ұлттық Банк пен Қордың осы шаралары және олардың алғашқы нәтижелері, сондай-ақ депозиттік нарықтың бөлшек саудасының ағымдағы ахуалы мен өзгерісі талқыланады.

Негізгі сөздер: депозиттік нарық, жедел салымдар, шекті мөлшерлемелер, кепілденген депозиттер.

Jel-классификациясы: G21, E43, E44

Жеке тұлғалар депозиттер нарығының негізгі көрсеткіштері мен өзгерісі

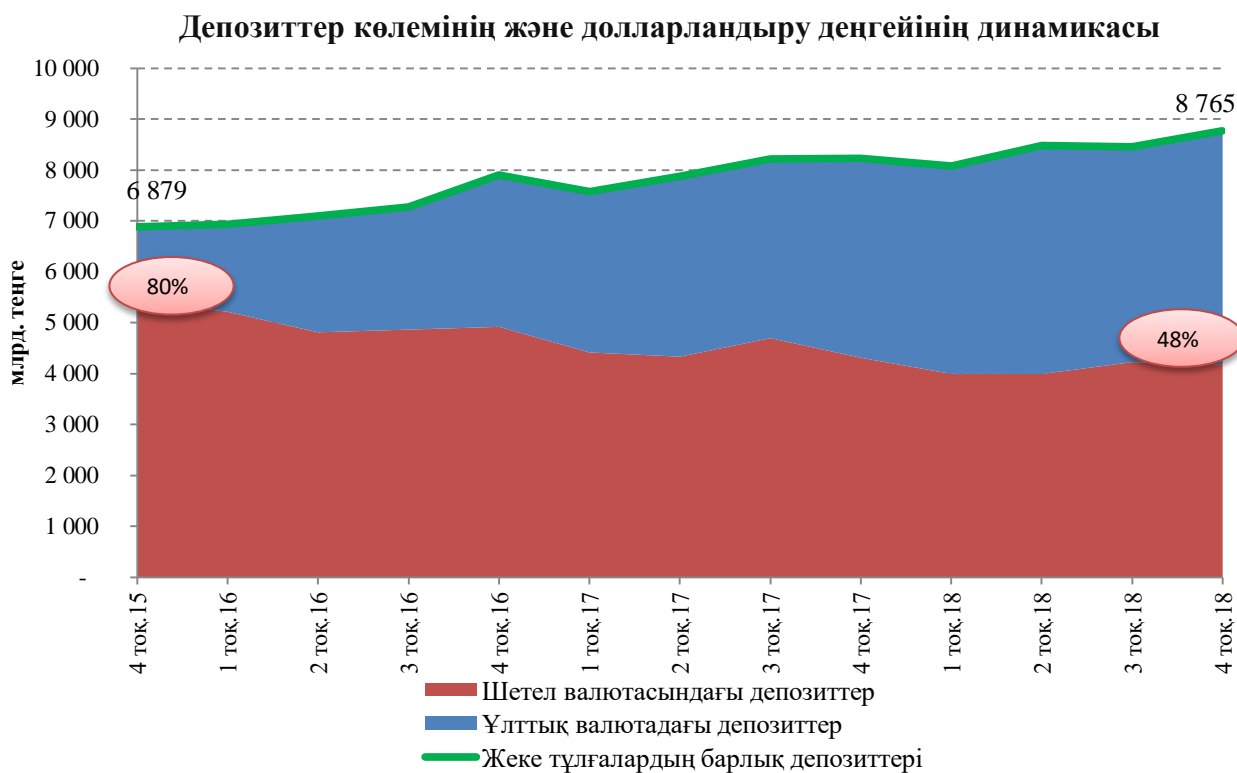
Банк депозиттері бүгінгі таңда тек банктерді қорландырудың негізгі көзі ғана емес, сондай-ақ тұрғындар үшін қаражаттардың түгелдігі мен жоғары кірістерін кепілдендіруші ең танымал қаржы құралы болып табылады. Соңғы жылдары қаржы салудың осы құралдарына қызығушылықтың өсуінің бұлжымайтын үрдісі байқалады. Үрдіс депозиттік өнімдер ыңғайлығы мен түсініктілігі, сыйақының тартымды мөлшерлемелері мен депозиттер бойынша Қордың ұсынатын кепілдемелері секілді факторлар қатарымен қамтамасыз етілген. 2018 жылғы 01 желтоқсанындағы ахуалы бойынша жеке тұлғалар депозиттерінің үлесі банктердегі жеке және заңды тұлғалармен ашылған депозиттер құрылымында 50%-ды құрады.

Соңғы үш жылда жеке тұлғалардың депозиттерінің көлемі 2018 жылдың соңында 8,8 трлн. теңгені құрай отырып¹¹, 27,4%-ға артқан, осылайша өсімнің басты драйвері, 3 еседен артық –1,4 трлн. теңгеден 4,6 трлн. теңгеге дейін өскен теңгелік салымдар болып табылады. Тұрғындар депозиттерінің валюталық бөлігі 23,2%-ға қысқарды (валюталық қайта бағалау есебісіз – 32%-ға).

Ашық шоттар саны бойынша теңгедегі депозиттер шетелдік валютадағы депозиттерден 18 есеге артады. 2018 жылдың аяғындағы ахуал бойынша ұлттық валютада ашылған шоттар саны 55 363 мың бірл., бұл ретте шетел валютасында ашылған шоттар саны – 3 089 мың бірл. құраған. 2016 жылдан бастап теңгедегі шоттар 33 029 мыңға, шетел валютасындағылары – 1 566 мыңға артқан.

Теңгедегі депозиттер өсімі теңгенің құбылмалы айырбас бағамы мен инфляциялық нысаналау тәртібіне өткен соң, теңге құралдарының тұтастығын қамтамасыз ету мен тартымдылығын арттыру бойынша қабылданған шараларды қамтамасыз еткен. Нәтижесінде, тұрғындар депозиттерінің долларландырылуы 2016 жылғы қаңтарындағы өзінің тарихи максимумы 80,4%-нан 2018 жылғы желтоқсанында 47,7%-ға төмендеді.

1 Сурет



Дереккөзі: Қор деректері

Теңге салымдарының тартымдылығы, қазіргі таңда 12,5 п.п құрайтын шетел валютасы мен теңгеге сараланған шекті мөлшерлемелер бойынша айырманы арттыру арқылы арттырылған. Теңге салымдарының түгелдігі 5 млн. теңгеден 10 млн. теңгеге дейінгі (15 млн. теңгеге дейінгі жинақ салымдары бойынша) кепілденген сомманы арттыру жолымен қамтамасыз етілген.

Осылайша, жеке тұлғалар шоттары мен депозиттер көлемінің депозиттер табыстылығынан оң тәуелділігі байқалады. Соңғы кездері ұлттық валютадағы депозиттерді арттыру бойынша үрдістер сақталады және келешекте, Ұлттық Банк пен Қордың теңге

¹¹ Қорытынды айналымдарды есепке алмағанда 2018 жылғы желтоқсандағы банктердің алдын ала деректері бойынша

депозиттерінің жедел нарығын құру бойынша саясатын сақтау кезінде тұрғындар жинақтарын болашақ долларсыздандыру күтіледі.

2 Сурет

Шетел валютасы мен теңге депозиттері бойынша шекті мөлшерлемелері арасындағы айырма



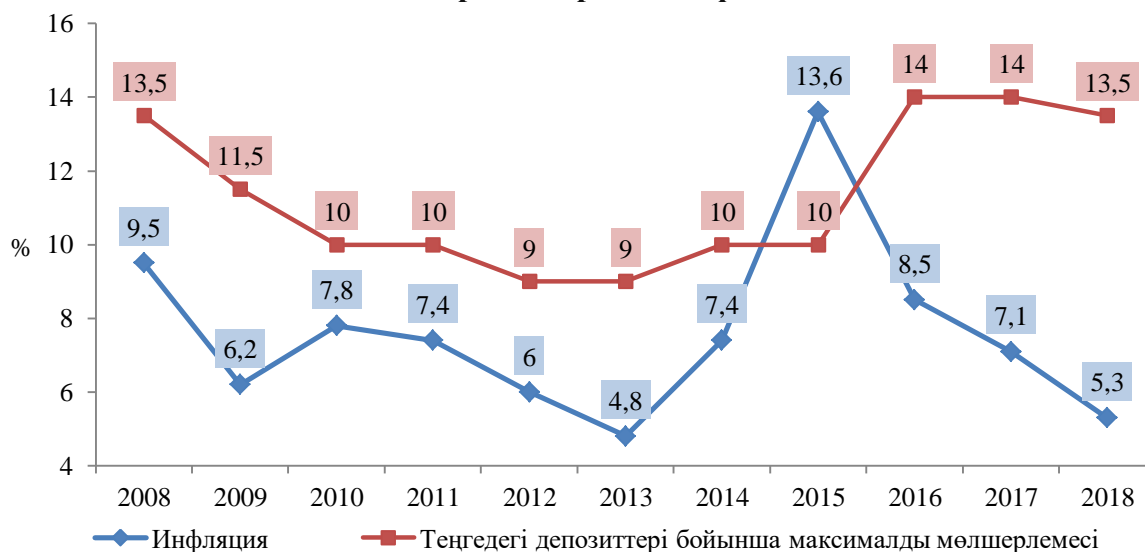
* толықтыру құқығынсыз жинақ депозиттері бойынша шекті мөлшерлеме

Дереккөзі: Қор деректері

Тұрғындардың теңге салымдарының тартымдылығы инфляцияның төмендеу аясында артып келеді. Теңге депозиттер сыйақысының шекті мөлшерлеме деңгейі инфляция деңгейін 2,5 есеге жабады (жылдық инфляция 2018 жылы 5,3%-ды құрады). Теңге салымдары бойынша нақты табыстылық қазіргі инфляция деңгейінде 8,2%-ды құрайды, бұл соңғы он жылдықтағы тарихи максимум болып табылады.

3 Сурет

Жеке тұлғалардың теңге салымдары бойынша шекті мөлшерлемелері мен инфляциясы



Дереккөзі: Қор деректері

Өз кезегінде, банктік шоттардың 99,9%-на 20 миллион теңгеге дейінгі тұрғындар депозиттері орналастырылған – бұл депозиттік нарықтың бұқаралық буыны. Бұл үрдістер депозит соммасы мен ол бойынша жинақталған сыйақыны жабатын, өткен жылдағы Ұлттық Банкпен теңге кепілдігін 15 миллион теңгеге дейін арттыру себебін түсіндіреді. Бұқаралық буынның теңгелік бөлігі 74%-ды, ал шоттар саны бойынша – 95%-ды құрайды. Бұқаралық буында долларсыздандыру болды деп сендіруге болады.

Барлық депозиттік шоттардың 0,002%-да бір шотта 500 млн. теңгеден астам қалдығы бар ірі депозиттер орналасқан. Жеке тұлғалардың тұтас депозиттік базасында ірі депозиттер 20%-дан астамын құрайды. Депозиттердің осы секторында шетел валютасындағы депозиттер басымдыққа ие. Ірі депозиттердің теңге бөлігі 15%-дан аспайды.

Жеке тұлғалар және банк секторының негізгі көрсеткіштеріне салыстырмалы үлесінде депозиттер нарығы өсуінің оң үрдісі байқалады. Осылай, егер 2016 жылдың басында жеке тұлғалар депозиттерінің банк қатысушыларының тұтас активтеріне қатынасы 29%-ды құраса, 2018 жылдың аяғына ол іс жүзінде 35%-ды құрады.

4 Сурет

Банк секторының негізгі көрсеткіштеріне жеке тұлға депозиттерінің қатынасы



Дереккөзі: Ұлттық Банк деректері, Қор деректері

Жеке тұлғалар депозиттер нарығының өсімі Қазақстан экономикасы өлшемдеріне қатынасы бойынша да болды. Осылай, егер 2015 жылы жеке тұлғалар депозиттері ЖІӨ-ге қатысты 11%-ды құраса, онда 2018 жылы жеке тұлғалар депозиттері ЖІӨ-ге қатысты 15%-дан астамды құрады.

Жедел нарықты құру мен нарықтық мөлшерлемелер негізінде шекті мөлшерлемелерді орнатуға ауысу

2018 жылғы қазанға дейін бәсекелестік аясында көптеген банктер шарттары жеке тұлғалар үшін икемдірек бола бастаған депозиттер бойынша ең жоғары мөлшерлемелерді ұсынған: жедел депозиттерді клиенттің бірінші талабы бойынша қандай да бір шектеулерсіз шешіп алуға болған. Клиенттік қорды арттыру, депозиттер бойынша тартымдырақ шарттарды құру жолында банк салымдарының жедел нарығы өз мәнін жоғалтты және шындығында, жедел салымдар «қажет етілгенше» салымдарына өзгертілді.

Жедел нарық жоқтығы мәселесін шешудегі реттегіштің алғашқы қадамы салымдардың жаңа түрі – жинақ депозиттерін құру болды. Бұл өнім алғашқы салымдармен салыстырғанда икемділігі аз, мерзімінен бұрын шешу кезінде шектеулерді қарастыратын, бірақ шарт талаптарын орындаған кезде салымшыға жоғары пайдалылықты қамтамасыз етуші болып табылады. Бұдан өзге, теңге жинақ салымдары бойынша Қор кепілдемесінің көтеріңкі соммасы – 15 миллион теңге қарастырылған.

Нарықта жинақ салымдарымен қатар, өзге депозиттік өнім – құбылмалы пайыздық мөлшерлемелері бар депозиттер пайда болды, мұндағы теңгеге банктік салым пайдалылығы базалық көрсеткіш мөлшеріне (Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемесі, инфляция деңгейі, TONIA мен TWINA мөлшерлемелері) тәуелді болады [2].

Сондай-ақ, 2018 жылы жедел нарықты құру үшін Қормен бірге Ұлттық Банкпен қайта тартымды депозиттер бойынша шарттар өзгертілген және жаңа депозиттік сызғыш құрылған. 2018 жылғы 1 қазанынан бастап жеке тұлғалардың теңгеге салымдары жедел, мерзімсіз және жинақ салымдары ретінде жіктеле бастаған. Жеке тұлғалардың қайта тартымды депозиттері бойынша сыйақының ең жоғары мөлшерлемесі мөлшерін орнату мен анықтаудың жаңа Әдістемесіне сәйкес Қордың шекті мөлшерлемелері тағы осылайша депозиттердің әр түрі үшін жеке орнатылады [3].

Мерзімсіз салымдар төмен кірістілікпен сипатталады, бірақ салымшыға кедергісіз өз депозитін кез келген уақытта шешуге мүмкіндік береді. **Жедел салымдар** өтімділігі азырақ, бірақ жоғарырақ пайдалылықты береді. Салымшылар ең жоғары кірістілікті, ақшаларын ақшаны мерзімінен бұрын шешуге көтеріңкі талаптар қарастырылған **жинақ салымға** сала отырып, иелене алады.

Салым мерзімі сондай-ақ, сыйақы мөлшерлемелерінің деңгейіне әсер етеді. Осылай, сыйақының ең төмен шекті мөлшерлемелері қысқа мерзімді салымдар бойынша, ұзақ мерзімді салымдар бойынша орнатылады, ең жоғары шекті мөлшерлемелер қарастырылған. Мерзімдер бойынша топтастыру салымшыларға көбірек табысқа ие болуға мүмкіндік беретін ұзақ мерзімді салымдарды таңдауға, ал банктерге өз өтімділігін жақсы жоспарлауға және келешекте ұзақ мерзімді несиелер ұсынуға ынталандырады.

Депозитті **толтыруға құқықтардың болуы** ұқсас депозит бойынша салыстырғандағы ол бойынша ең төменірек мәндердің шекті мөлшерлемелерін қамтамасыз етеді. Басқаша айтқанда, стандартты теңгелі 12 айға арналған салым депозитті толтырудың қосымша баптауы бар салым мөлшерлемесін 11%-ға дейін төмендеткенде, шекті 12% мөлшерлемемен шектеледі [4]. Бұл ретте, неғұрлым депозиттің толтыру құқығы бар мерзімі жоғарырақ болса, соғұрлым сыйақы мөлшерлемесі төменірек болады. Толтыру құқығын түзеу банктердің пайыздық қаупін төмендету мақсатымен қарастырылған.

2018 жылғы 4-ші тоқсаны үшін қабылданған шаралардың алдын ала нәтижелері

Жинақ салым қазақстан нарығы үшін жаңа қаржылық құрал болғанына қарамастан, салымдардың жаңа жіктелулерінің әрекет етуінің алғашқы айлары жинақ салымдарының тұрғындар арасындағы қажеттілігі мол екендігін көрсетті. Осылай, жаңа өнімді іске қосудың алғашқы айында қазақстандықтар жинақ салымдарға 5,1 млрд. теңге салған. Барлығы қазанда жинақ салымдары екінші деңгейлі сегіз банктерде қол жетімді болды.

2018 жылғы қараша айында жинақ салымдарын тұтас алғанда 7 млрд. теңге жинаған 11 банктер ұсынды, бұл қазанға қарағанда 38%-ға көбірек. Ал желтоқсанда банктер жинақ салымдарын екі есеге артық тартқан – 13,3 млрд. теңге.

Жинақ салымдарын ашқаннан бастап 3 айда барлығы 11 311 салымшылар осы салымды жалпы 26,5 млрд. теңге соммаға ашқан. Жинақ салымдарының 79%-ын 6 айдан жоғары ұзақ мерзімді депозиттер құрайды. Банктердің нарықтық мөлшерлемесі Қордың шекті мөлшерлемесі деңгейінде болатын толтыру құқығысыз және депозиттік нарықтың ең жоғары мөлшерлемесі (13,5%) болып табылатын жинақ салымы ең танымалдырағы болып

табылады. Жинақ салымдарының көлемінің барлық соммасының 86% көлемі Қор кепілдемесімен жабылады.

Салымшылар таңдауына қазіргі таңда депозиттік сызықта екінші деңгейлі 11 банктегі жинақ салымдары бойынша 18 өнімі қол жетімді.

Жедел нарықты құру екінші деңгейлі банктер қызметіне де оң әсерін тигізеді. Біртіндеп қорландырудың тұрақты қоры қалыптасуда, банктердің көптеген бөлігі бұрынғымен салыстырғанда тұрақты, сапалы және қаупінің аздығымен ерекшеленетін жаңа депозиттік өнімдерді құруы мен дамуына қызығушылық танытуда.

2018 жылы тұтастай банк секторы ретінде, сол сияқты депозиттік нарықта көптеген оң өзгерістер мен жаңашылдықтарға душар болған. Нарықта көптеген жаңа қаржылық құралдар пайда болған, өз кезегінде, Ұлттық Банктің ақшалай-несиелік саясатының трансмиссионды механизмінің пайыздық арнасын жақсартуы тиіс шекті мөлшерлемелер нарыққа бағдарлана бастаған.

Теңгелік салымдар көлемінің өсуі қазақстандықтардың жинақ тәртіптерінің өзгеруі мен салымшылардың жаңа рәсімдерге бейімделгені туралы айтады. Жинақтау валютасын таңдау кезіндегі анықтаушы фактор ретінде айырбас бағамының маңыздылығының төмендеуі байқалады. Адамдар теңгелік жинақтарға артықшылық бере бастаған, біртіндеп ұлттық валютадағы жаңа депозиттік өнімдерге қызығушылық арта бастаған.

Ағымдағы пайыздық мөлшерлемелер және салымдар жіктелері тұрғындар жинақтары үшін жаңа мүмкіндіктерді қамтамасыз етеді, ұзақ мерзімге ұлттық валютадағы жинақты ынталандырады және банк нарығында қаржылық тұрақтылық жағдайларын тудыруда.

Қабылданған шаралар мен жаңа қаржылық құралдардың алдын ала бағасы бұл шаралардың уақытылы және тиімді болғандығын көрсетеді.

Әдебиеттер тізімі:

1. Л.Г. Батракова Коммерциялық банк қызметінің экономикалық талдамасы. М.: Логос басылымы, 2005 жыл;

2. «Банктік салым шарттары бойынша құбылмалы сыйақы мөлшерлемесін есептеу қағидаларын, оның қолданылу шарттарын бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының 2018 жылғы 27 тамыздағы № 194 Қаулысы;

3. «Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» АҚ Директорлар кеңесінің шешімімен бекітілген Жеке тұлғалардың қайтадан тартылған депозиттері бойынша максималды сыйақы мөлшерлемесінің мөлшерін анықтау және бекіту әдістемесі (2018 жылғы 12 шілдедегі № 12 хаттама);

4. 2018 жылғы 06 қыркүйектегі «Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» АҚ Директорлар кеңесінің № 16 шешімі, 2018 жылғы 23 қарашадағы «Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» АҚ Директорлар кеңесінің № 21 шешімі.

Төлем қызметінің нарығы дамуының негізгі үрдістері

Қайнарбаева Р.К. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Төлем жүйелері департаменті Төлем жүйелерін қадағалау басқармасының бас маман-экономисі.

Қазіргі кездегі төлем қызметі нарығы дамуының негізгі бағыттарына шолу жасау мақаланың мақсаты болып табылады. Төлем қызметтері нарығын жетілдіру және инновациялық технологияларды пайдалану саласындағы халықаралық тәжірибеге, сондай-ақ оны Қазақстанда қолдану перспективаларына аса назар аударылған. Төлем нарығының одан әрі дамуының үрдісіне екінші деңгейдегі банктердің клиенттеріне ұсынылатын қашықтық цифрлық сервистердің даму бағыттары, электрондық ақша сегментінің дамуы, төлем ұйымдарының қызметін кеңейту, мезеттік төлемдер және қаржы саласында клиенттерді қашықтықтан сәйкестендіру жүйесін енгізу бағыттары жатқызылады. Мақалада карточкалық төлем жүйелерінің көшбасшылары ұсынатын даму үрдістері мен инновациялар да қаралады.

Негізгі сөздер: «төлем қызметі нарығы», «цифрлық технологиялар», «қашықтық қызметтер», «қашықтық сәйкестендіру», «мезеттік төлемдер», «төлем карточкалары жүйесі».

Жел-классификациясы: F24, O31, O33.

Соңғы жылдары Қазақстанның төлем нарығы біршама өзгеріске ұшырады. Бүгінгі күнгі жұмыс істеп тұрған төлем жүйелерін және төлем нарығын реттеу саласындағы нормативтік құқықтық база қарқынды даму және қатысушыларының, қоғамның және мемлекетің қажеттілігін ескере отырып, төлем нарығының инфрақұрылымын жетілдіру үшін қажетті жағдайлар жасайды.

Төлем және есеп инфрақұрылымы комитетінің жұмыс тобының «Жеке төлемдер саласындағы инновациялар» Халықаралық Есеп Банкінің (ХЕБ) баяндамасына сәйкес ХЕБ-қа мүше елдердің төлемдері саласындағы инновациялары мен бастамалары бойынша зерттеу жүргізілді. Төлем және есеп инфрақұрылымы комитетіне қатысушы отыз елдің орталық банктері жүзден астам бастама ұсынды. Жалпы алғанда, жұмыс тобына қатысушы орталық банктер ұсынған инновациялар мыналарды:

- төлем карточкаларының контактсыз технологияларын (NFC-технологиялары, VisapayWave және MasterCardPayPass);
- интернет-төлемдерді қолдану саласын кеңейтуді (оның ішінде, виртуалды төлем карточкаларын пайдалану бойынша);
- мобильдік төлемдерді (тез жасалатын төлемдер жүйесін енгізу, QR-кодтарды пайдалану);
- төлемдерді жүзеге асыру кезінде инфрақұрылымды жетілдіру (қашықтан қызмет көрсету кезінде сәйкестендіру және бірдейлендіру) және қауіпсіздік мәселелерін [1] қамтиды.

Қазақстанның төлем нарығы және оның қатысушылары да инновациялық төлем технологиялар енгізуде. Цифрлық технологиялардың арқасында клиенттерге банктік қызмет көрсету үлгісі де өзгеруде. Инновациялық технологиялық шешімдерді енгізу және пайдаланумен төлемді жүргізудің консервативтік әдістерінен банктердің қашықтық арналары арқылы төлемдерді жүзеге асырудың балама тәсілдерін пайдалануға өтуі байқалады.

Осыны ескере отырып, Қазақстанның төлем нарығы дамуының негізгі үрдістері үш сегментте қаралуы мүмкін:

- банк секторы саласында;
- банктік емес секторда;
- төлем карточкалары жүйесінің секторында.

Банктер клиенттеріне ұсынатын қашықтан цифрлық сервистерді кеңейту, қаржы саласында клиенттерді қашықтан сәйкестендіру тетігін енгізу, сондай-ақ мезеттік төлемдер жүйесін енгізу банк секторы саласында келешегі бар үрдістер деп табылады.

Қашықтық цифрлық сервистерді кеңейту

Инновациялық электрондық төлем қызметін және балама төлем сервистерін ұсынатын қаржы ұйымдарының санын өсіру Қазақстанда төлем қызметінің нарығы дамуының өзекті үрдістерінің бірі болып табылады. Соңғы жылдары Қазақстан банктері клиенттермен өзара әрекет етуде цифрлық форматқа көшіп, қашықтық қаржылық сервистерді дамытуда біршама жетістіктерге жетті. Банктер қашықтық электрондық төлемдерді жүзеге асыру үшін интернет және мобильдік банкинг және POS-терминалдар, банктік киосктар және мезеттік төлем терминалдары, банкоматтар сияқты қашықтан қолжетімділік құрылғыларының қызметтерін ұсынады. Нарық қажеттілігін және клиенттердің талаптарын ескере отырып, нарықта жаңа төлем құралдары сияқты жаңа жабдық пен құрылғылар да пайда болды. Мәселен, бүгінгі күні POS-терминалдардың көптеген бөлігі ұялы байланыс стандарттарын қолдайды және контактсыз төлем құралдарына қызмет көрсетуге мүмкіндігі бар. Кәсіпкерлерге қолайлы болуы үшін банктер mPOS (төлем карточкасының көмегімен қолма-қол ақшасыз есеп айрысуға мүмкіндік беретін смартфон немесе планшетке қосылған сауда терминалдары) пайдалану мүмкіндігін ұсынады.

Қазіргі таңда төлемдер жүргізу үшін қашықтан қызмет көрсету серпінді түрде дамып жатқандықтан халық интернет пен мобильді банкингті белсенді түрде қолданады. Мәселен, интернет пен мобильді банкинг жүйелерінде (2018 жылғы қарашаның басындағы жағдай бойынша) шамамен 12 млн пайдаланушы тіркелген, оның шамамен 34%-ы (4,0 млн) жүйелі түрде операциялар жүргізеді. Әрбір екінші қолма-қол ақшасыз жасалатын операция қашықтан байланыс арналары арқылы жүргізіледі. Тұрғындар күн сайын цифрлық банкинг арқылы 7 млрд теңгеден астам сомаға шамамен 460 мың транзакция жүзеге асырады [2].

Сонымен қатар халықтың банктер көрсететін төлем қызметтеріне қолжетімділігі теңдей бөлінбеген, бұған әлеуметтік-экономикалық, сол сияқты географиялық факторлар да себеп. Төменде келтірілген мәліметтерді (1-сурет) негізге ала отырып, Алматы мен Астана қалаларындағы, сондай-ақ Қарағанды және Шығыс Қазақстан облыстарындағы банктердің электрондық терминалдарының инфрақұрылымы неғұрлым дамыған (жиынтық үлес 44% - POS-терминал, 30% - банкомат және 24% - төлем терминалдары). Дамуы кешеуілдеген желі Солтүстік Қазақстан, Қызылорда және Ақмола облыстарында [3]. Республикалық маңызы бар қалалардың және облыстық орталықтардың тұрғындарына, әдетте, банктік қызметтердің неғұрлым кең аясы қолжетімді, ал ауылдық жерлердегі және шалғай өңірлердегі тұрғындарға төлем қызметтерінің шектеулі тізбесі ғана қолжетімді.

1-сурет

Өңірлерде төлем инфрақұрылымының болуы туралы мәліметтер



Дереккөзі: 2017 жылғы төлем жүйелерін қадағалау (оверсайт) нәтижелеріне және төлем қызметтері нарығының дамуына шолу.

Жалпы соңғы жылдары цифрлық сервистердің, интернеттің/мобильді технологиялардың белсенді кеңеюі және оларды қаржы саласына ендіру, оның ішінде қашықтан банктік қызмет көрсету үшін, қолма-қол ақшасыз төлемдердің өсуіндегі айтарлықтай даму ықпал етеді.

Қаржы саласында клиенттердің қашықтықтан сәйкестендіру тетігін ендіру

Тұтас цифрлық төлем экожүйесін құру жаңа инновациялық шешімдерді қолдана отырып бұл міндеттерді шешуде кешенді тәсілдерді іске асырмай мүмкін болмайды. Осыған байланысты төлем нарығын дамытудың перспективалық үрдістерінің бірі ретінде клиенттерді қашықтықтан сәйкестендіру тетігін ендіру қарастырылады.

Қаржы саласы сервистер ұсыну үшін инновациялар мен заманауи технологияларды қолдануда дәстүрлі түрде көшбасшы болып табылады. Жаңа технологиялардың қарқынды дамуы, жаңа инновациялық шешімдердің және жаңа сервистердің туындауы төлем нарығы қатысушылары арасындағы өзара қатынастардың қалыпты кестесін бұзады. Бұл ретте табыстың негізгі факторлары ұсынылып отырған төлем қызметтерінің қолжетімділігі, олардың жеделдігі, сапасы мен ыңғайлылығы болып отыр. Клиенттерді қашықтықтан сәйкестендіру тетігін ендіру қашықтан қызметтерге қарсы прогрессивті қадам болып табылады, бұл цифрлық технологиялар ғасырында айырықша өзекті және клиенттердің түрлі санаттарын жаңа жедел сервистермен және өнімдермен қамтамасыз етуге, елдің жалғай өңірлеріндегі тұрғындарын және қозғалысы қиын болатын азаматтарды (мүмкіндігі шектеулі адамдарды) қамтуға қабілетті.

Клиентті қашықтықтан сәйкестендіру Швеция, Австрия, Үндістан, Ресей Федерациясы, Беларусь Республикасы сияқты елдерде іске асырылды. Қазақстанның Ұлттық Банкі жобаны іске асыру шеңберінде банктік қауымдастықпен бірлесе отырып жақын арада қашықтықтан сәйкестендіру тетігін сынақтан өткізу үшін пилоттық жобаға кірісуді жоспарлап отыр. Жобаны ендіру қаржы нарығын (кредиттеу, сақтандыру, бағалы қағаздар нарығы және т.б.) ұлттық деңгейдегі тұтас цифрлық экожүйені құру арқылы одан әрі дамыту үшін ынталандыру болады.

Бұл тетікті ендірген кезде азаматтар, оның ішінде жалғай өңірлердегілер (географиялық орналасуына қарамастан), қаржы ұйымына бірінші рет жүгінген кезде, сондай-ақ кейін олардың қызметтерін пайдаланған кезде қашықтан тәсілімен (кез келген жабдықты - смартфондарды, планшеттерді, компьютерлер пайдалана отырып) қызметтер ала алады. Жалпы клиенттерді қашықтықтан сәйкестендіру тетігін ендіру қаржы жүйесіне кіру кедергілерін жоюға мүмкіндік береді, клиенттерге айтарлық қолайлы жағдай жасайды, қашықтан сервистерді, оның ішінде қолма-қол ақшасыз төлемдерді дамытуға мультипликативті ықпал етеді.

Ұлттық Банктің «Тұлғаны қашықтан сәйкестендіру» жобасы Қазақстанда биометрияға және мемлекеттік деректер базасындағы мәліметтерге негізделген қаржы ұйымдары клиенттерін қашықтықтан сәйкестендіру тетігін ендіруге бағытталды. Жоба клиенттерді қаржы және өзге институттардың қашықтықтан сәйкестендіруін қамтамасыз етуге мүмкіндік береді, бұл клиенттерге қолайлы жағдай жасайды, қаржы және басқа қызметтер көрсетудің деңгейі мен тиімділігін арттырады және қашықтан сервистерді одан әрі дамытуға ықпал ететін болады. Жобаны іске асыру және сәтті ендіру мынадай нәтижеге қолжеткізуге мүмкіндік береді:

- ел халқын қаржы қызметтерімен аумақтық қамтуды және олардың қолжетімділігін арттыруды (атап айтқанда, республиканың шалғай өңірлерінде) қамтамасыз етеді, сондай-ақ шалғай өңірлердің тұрғындарына барлық қаржы және төлем ұйымдарының қызметтеріне қолжеткізу үшін географиялық кедергілерді кеңейтеді;

- қаржы ұйымдарының клиенттерге қызмет көрсету жылдамдығын ұлғайтуға мүмкіндік береді (клиенттерді қашықтықтан сәйкестендіруді ендірген кезде қызметті алуға минуттар жетеді);

- қашықтан банктік қызметтердің тізбесін көрсетілетін сервистерді онлайн-платформаға ауыстыру арқылы кеңейтеді және қолма-қол ақшасыз төлемдердің өсуі;
- қашықтан банктік қызметтер бойынша банктер арасындағы бәсекелестіктің өсуі үшін ынталандыру болады, тиісінше ұсынылатын қызметтердің комиссиясының төмендеуіне және сапасының артуына әкеледі. Мұның үстіне банктердің клиенттерге қызмет көрсетуге, оның ішінде филиалдың желі құруға және оны қолдауға, қызметкерлердің жұмыс орындарын жарактандыруға, жабдықтың жұмысын қолдауға шығыстарын төмендету және оңтайландыру банктерге үнемделген ақша есебінен ақшаны бизнес пен экономиканың өзге салаларына инвестициялауға мүмкіндік береді.

Клиенттерді сәйкестендіру оның биометриялық көрсеткіштері (негізгі әдіс – тұлғаны тану, қосымша – дауыс) және «Жеке тұлғалар» мемлекеттік деректер базасынан Дербес деректер негізінде жүзеге асырылады. Жоба әрбір нысаналы аудитория үшін пайда әкеледі деп болжанады. Қазақстан халқы үшін – бұл уақытты және қаржылық шығындарды үнемдеу және кез келген ыңғайлы девайсты пайдалану мүмкіндігі. Мемлекет пен қаржы секторы үшін – қаржы қызметтерінің қолжетімділігін арттыру, оның ішінде шағын және орта бизнесті кредиттеу шеңберінде, елдің инвестициялық тартымдылық деңгейін арттыру, сондай-ақ инновациялық қызмет көрсетулер мен жаңа технологиялық шешімдерді дамытуға үнемделген қаражатты инвестициялау мүмкіндігімен клиенттерге қызмет көрсетуге арналған банк шығыстарын қысқарту.

Жобаның келешегі туралы айта келе, кейіннен жеке тұлғаларды қашықтан сәйкестендіру жүргізу кезінде қосымша биометрикалық параметрлерді пайдалану жоспарланғанын атап өтуге болады. «Жеке тұлғаны қашықтан сәйкестендіру» жобасын табысты іске асыру Цифрлық қаржылық экожүйені қалыптастыру және болашақта барлық қаржылық қызметтерді онлайн-режимге ауыстыру үшін бастама болып табылды.

Мезеттік төлемдер жүйесін енгізу

Төлем нарығы саласындағы маңызды трендтердің бірі ретінде соңғы жылдары клиенттердің бөлшек төлемдері мен аударымдары нақты уақыт режимінде (Төлем карточкаларын пайдаланбай) жүргізілетін жаңа төлем жүйелерінің пайда болуын атап өтуге болады. Тұтастай алғанда бірқатар елдерде (Ұлыбритания, Үндістан, Швеция, Сингапур, Швейцария, Мексика, Дания, ОАР) клиенттің банктік шотынан мезеттік төлемдер мен ақша аударымдарының ұлттық схемалары іске қосылды. Әлемде 30-ға жуық жедел төлем жүйесі бар және 20-ға жуық жүйе іске қосу сатысында. Қазақстанда мұндай мезеттік төлемдер жүйесін Ұлттық Банк әзірледі және 2018 жылғы 7 қыркүйекте іске қосылды. Әзірге ол пилоттық режимде жұмыс істейді, яғни жекелеген банктермен бірқатар тест сынақтары өтеді. Жүйені құрудың негізгі мақсаты халық пен шағын және орта бизнеске кез келген жерде, кез келген уақытта, кез келген құралдарды (банктік шотты, төлем карточкасын, электрондық әмиянды) пайдалана отырып, ақшаны тез және ыңғайлы аударуға мүмкіндік беру болып табылады.

Жалпы алғанда, жедел төлемдер электрондық бөлшек төлемдермен салыстырғанда инновациялық қызмет болып табылады, осыған байланысты оларды енгізу инфрақұрылымға елеулі салымдар мен инвестицияларды талап етеді. Жылдам төлемдер жүйесі арқылы қызметтердің жылдамдығы мен айтарлықтай ауқымды қол жетімділігі, сондай-ақ ілеспе жаңа функционалдық сипаттамалары түпкілікті тұтынушының қажеттіліктеріне жауап береді.

Осының салдарынан, нақты уақыт режимінде жұмыс істейтін баламалы төлем инфрақұрылымын пайдалануға банк секторының қажеттілігі жеке және заңды тұлғалардың күнделікті төлемдерін жүзеге асыру кезінде ғана өсетін болады. Халықаралық тәжірибе көрсеткендей, нақты уақыт режимінде мезеттік төлемдерді енгізу заңды үрдіс болып табылады, қолма-қол ақшасыз бөлшек төлемдерді дамыту саласындағы келесі қадам болып табылады. Бүкіл әлем цифрлық экономикаға көшуге жылжып келе жатқанын ескере отырып (2016 жылы әлемдегі қолма-қол ақшасыз төлемдер саны 2015 жылмен салыстырғанда 10,1%-

ға өсіп, 482,6 млрд транзакцияны құрады), төлем нарығы инфрақұрылымын жаңғырту үшін мезеттік төлемдердің стратегиялық мәні бар [4].

Банктік емес секторда төлем қызметтерін одан әрі дамыту мынадай бағыттарда ұсынылады:

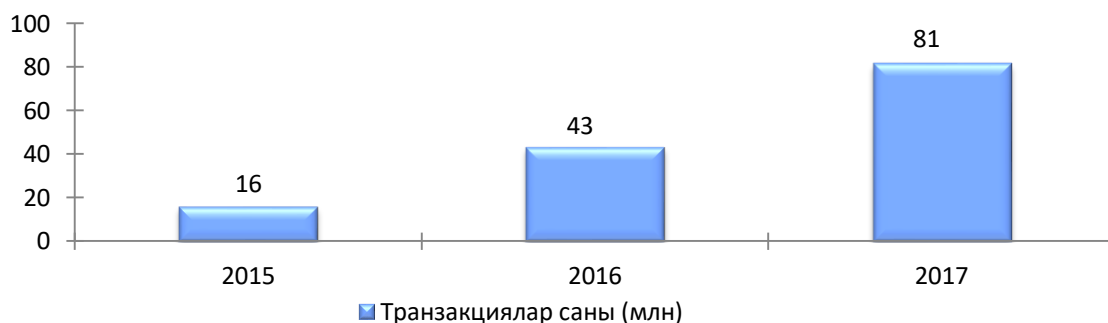
- электрондық ақша сегментін дамыту;
- төлем ұйымдарына терминалдық қызмет көрсету желісін кеңейту.

Электрондық ақша сегментін дамыту

Қазіргі уақытта электрондық ақша сегменті де жылдам қарқынмен дамып келеді. 2018 жылы электрондық ақша шығару бойынша қызметтерді 11 банк көрсетті, олар 2018 жылғы 3-тоқсанда 375,7 млрд теңге сомаға электрондық ақша эмиссиялады (2017 жылғы осыған ұқсас кезеңде - 217,5 млрд теңге). Қазақстанда 18 электрондық ақша жүйесі жұмыс істейді және даму үстінде: «Visa Qiwi Wallet», «E-KZT», «Paypoint», «Woorpay», «Kaspi Bank», «Homebank Wallet», «Жеке Касса», «Homepay», «AllPay», «Халық», «Wallet One», «Dar», «MyBonus», «TengriWallet», «Қазпочта», «РПС», «Indigo24», «Пейтех». 2017 жылдың қорытындысы бойынша электрондық ақша шығарылымы бойынша 13 банк қызмет көрсетті, олар 2017 жылы 331,6 млрд теңге сомаға электрондық ақша шығарды. [3].

2-сурет

2015-2017 жылдар кезеңіндегі электрондық ақшаны пайдалану арқылы жасалған транзакциялар саны



Дереккөзі: 2017 жылғы төлем жүйелерін қадағалау (оверсайт) және төлем қызметтері нарығын дамыту нәтижелеріне шолу.

2018 жылғы қаңтар – қыркүйек кезеңінде Қазақстанда қазақстандық эмитенттердің электрондық ақшаларын пайдалану арқылы 421 млрд теңге сомаға 94 млн. астам операция жасалды. Бұл ретте 2017 жылы 361,5 млрд теңгеге 80 млн. астам транзакция жасалды. Осылайша, электрондық ақшаны пайдаланудың өсу үрдісі байқалады. [3].

Бұдан әрі электрондық ақшаны пайдаланудың тұрақты өсу үшін барлық алғышарттар бар, өйткені осылайша заманауи технологиялардың мүмкіндіктерін пайдалана отырып, тұтынушылар үшін қаржылық қызметтердің қолжетімділігі айтарлықтай артады.

Төлем ұйымдарына терминалдық қызмет көрсету желісін кеңейту

Бұған дейін бірнеше рет атап өтілгендей, төлем нарығындағы банктік емес ойыншылар қызметінің серпінді дамуы төлем нарығының көп деңгейлі құрылымына көшуге ықпал етеді, бұл оның институционалдық базасын кеңейту үшін алғышарттар жасайды. Қазақстан халқы қазіргі уақытта төлем ұйымдары қызметтерінің қарапайымдылығы мен

қолайлылығына (әдетте, негізінен төлем терминалдары арқылы) байланысты оларды белсенді пайдаланады.

Төлем ұйымдары қолданыстағы құқықтық ая шеңберінде төлем қызметтерінің жекелеген түрлерін ұсынады, олардың ішінде ең танымал қызмет түрлері төлемдерді қабылдау, оның ішінде қолма-қол тәсілмен (төлем ұйымдарының жалпы айналымындағы осы қызметтің үлесі 80%-ды құрайды) және төлем карточкааларын пайдалана отырып, төлемдерді өңдеу және электрондық ақшамен операциялар бойынша қызметтер болып табылады. 2018 жылғы қаңтар – қыркүйек кезеңінде төлем ұйымдары арқылы 350,4 млн транзакция жүзеге асырылды, ұсынылған төлем қызметтерінің жиынтық көлемі 943,1 млрд теңгені құрады. (электрондық ақшаны өткізу (тарату) бойынша төлем қызметін қоспағанда). 2017 жылғы осыған ұқсас кезеңде 456,6 млрд теңгеге 231,9 млн транзакция жасалды. Жалпы, 2017 жылдың нәтижелері бойынша төлем ұйымдары арқылы 346,7 млн транзакция жүзеге асырылды, ұсынылған төлем қызметтерінің жиынтық көлемі 732,5 млрд теңгені құрады.

2018 жылғы қарашаның басындағы жағдай бойынша Қазақстанда 40-тан астам төлем ұйымы жұмыс істеді. Ұлттық Банк өз өкілеттіктері шегінде төлем нарығының аталған субъектілерінің қызметін бақылау мен қадағалауды жүзеге асырды. Сонымен қоса, реттеуші қолданыстағы нормативтік құқықтық база шеңберінде төлем ұйымдары ұсынатын есептілікке жүйелі негізде талдау жүргізеді.

Төлем ұйымдарының мәліметтеріне жасалған талдаудың қорытындысы бойынша төлем ұйымдарының терминалдық қызмет көрсету желілерінің негізгі бөлігі Алматы, Астана қалалары мен облыс орталықтарына шоғырландырылғанын атап өткен жөн. Осыған байланысты бүгінгі күні шалғайдағы өңірлердің тұрғындары үшін төлем ұйымдары көрсететін төлем қызметтерінің қолжетімділігін ұлғайтуға арналған белгілі бір әлеует орын алған.

Төлем карточкаалары жүйелерінің секторы

Соңғы жылдары карточкалық төлем жүйелері нарығының көшбасшылары төлем карточкаалары арқылы төлемдердің жаңа экожүйесін қалыптастыруға мүмкіндік беретін жаңа технологияларды әзірлеуде.

Visa және MasterCard төлем жүйелері инновацияларының бірі ретінде NFC (Near Field Communications) технологиясын пайдалана отырып, байланыссыз төлемдер технологиясы (Visa payWave және MasterCard PayPass) енгізілді. Байланыссыз төлем карточкасы сыртынан қарағанда қарапайым төлем карточкасынан онша ерекшеленбейді, негізгі элементі – бір-бірінен шамалы ғана арақашықтықта орналасқан карточканың чипі мен арнайы құрылғы арасындағы деректермен алмасуға мүмкіндік беретін антенна қосылған микропроцессорлық чип. Visa төлем карточкааларында аталған технология payWave бренді, MasterCard төлем карточкааларында PayPass бренді арқылы іске асырылған.

Сондай-ақ смартфон көмегімен байланыссыз төлемдерді жүзеге асыруға мүмкіндік беретін NFC технологиясын пайдалана отырып, смартфондағы мобильдік қосымшаға интеграцияланған виртуалды карталарға ауысу кең тараған жаңалықтардың бірі болып табылады. Аталған технология клиентке өзімен төлем карточкасын алып жүру қажеттілігі жоқ болғандықтан, клиенттер үшін ыңғайлы ғана емес, төлем жасаудың барынша қауіпсіз тәсілі болып табылады. Технологиялардың көмегімен төлем карточкасының деректері шифрмен жазылады және токен – төлем карточкасының қорғалған цифрлық көшірмесі түрінде сақталады. Сонымен қоса, төлем карточкасының деректерін шифрлеумен қатар төлем жүргізу кезінде ақпарат та шифрмен жазылады, бұл кезде жүргізілетін транзакция туралы деректерді іс жүзінде ашып оқу мүмкін емес болады. 2018 жылдың басынан бастап кейбір қазақстандық банктер мобильдік құрылғыларды пайдалана отырып, NFC технологиясын енгізу жөніндегі жобаларды іске асыруға кірісіп кетті.

Сонымен қоса, ірі төлем жүйелері төлем карточкааларының иелерін алаяқтардан қорғаудың жоғары деңгейін қамтамасыз ететін барлық жаңа технологияларды әзірлеуде.

Мұндай технологиялардың біреуі төлем карточкаларындағы CVV/CVC кодын белгілі бір уақыт аралығы ішінде өзгертуге мүмкіндік беретін кодты (Dynamic Code Verification немесе DCV) серпінді түрде сәйкестендіру болып табылады. Бұл технология авторизациялау коды әрбір сағат сайын өзгертіндіктен, фрод санын елеулі түрде азайтуға мүмкіндік береді.

Сонымен бірге, банктер интернет-төлемдерді (3-D Secure) жасау кезінде карта иесін сәйкестендіру технологиясын белсенді түрде пайдаланады. 3-D Secure технологиясының көмегімен төлем жүргізген кезде транзакцияны растау коды шоғырланады және төлемді өңдеу барысында төлем карточкасының иесіне хабарланады, бұл алаяқтық іс-әрекеттердің орын алу ықтималын ең аз шамаға дейін іс жүзінде төмендетеді.

Төлем карточкасына дактилоскопиялық сканер орнату Mastercard-тың тағы бір жаңалығы болып отыр. Аталған технологиясы бар төлем карточкасын пайдалана отырып сатып алуды іске қосу үшін пайдаланушы саусағын сенсорға қоюы қажет. Осыдан кейін бұл технология төлем карточкаларының көмегімен жасалатын төлемдердің қауіпсіздігіндегі ең осал тұс болып табылатын PIN-кодтарды ауыстыруға мүмкіндік береді [5].

Қаржы секторында QR-кодтарды пайдалану тағы бір басымдық берілген бағыт болып табылады. Сауда мен сервис кәсіпорындарында тауарлар мен қызметтерге ақы төлеу үшін қолма-қол ақшаны немесе төлем карточкаларын пайдаланудың орнына сатып алушылар QR-кодты сканирлей алады. Бұл ретте осындай сервиске байланысты төлем карточкасынан алынатын ақша мобильдік қосымша арқылы есептен шығарылады. QR-кодты пайдалана отырып төлемдерді жүзеге асыру Қытайда кеңінен таралды. Қытайдың UnionPay ұлттық төлем жүйесі 40 коммерциялық банкпен бірге UnionPay QR-кодтары Cloud Quick Pass QR негізінде төлем сервисінің ресми іске қосылуын хабарлады [6].

Үндістанда QR-кодтарды тарату шағын бизнес өкілдерінің POS-терминалдарды сатып алуына және оларға қызмет көрсетуге жұмсаған шығындарды қысқарту есебінен елде қолма-қол ақшасыз төлемдердің үлесін ұлғайтуға мүмкіндік береді. Ресей Федерациясында бірнеше банк өздерінің мобильдік қосымшаларында QR-кодтар арқылы төлемдер жүргізу мүмкіндігін ұсынады. Қазіргі уақытта Ресей Банкі әзірлеп отырған жылдам төлемдер жүйесі төлемдерді жүргізу үшін QR-кодтарды пайдалану мүмкіндігін ұсынады [7].

2017 жылдың соңында Қазақстанда екінші деңгейдегі банктердің біреуі QR-кодты пайдалана отырып төлем жасауға болатын инновациялық төлем сервисін іске қосқанын хабарлады [8].

Осылайша, төлем карточкалары жүйелерінің операторлары төлем нарығына барлық қатысушылар үшін қолайлылық пен қауіпсіздіктің жаңа стандарттарын алып келетін инновациялардың қарқындарын өсіріп келеді.

Сонымен қоса, инновациялық технологияларды пайдалану және банктердің, сол сияқты банктік емес төлем ұйымдарының барлық бизнес-процестерді кейіннен цифрлық форматқа ауыстыра отырып, клиенттерге қашықтан қызмет көрсету ауқымдарын өсіруі ақпараттық қауіпсіздік және клиенттердің дербес деректерін қорғау мәселелеріне байланысты белгілі бір тәуекелдерді тудыру мүмкін екендігін атап өту қажет. Мәселен, NFC технологияларды пайдалану кезінде радиоалмасу арқылы берілетін ақпарат ашып оқитын құрылғыда немесе төлем карточкасында шифрлеу мен бірдейлендірудің жоғары технологиялық алгоритмдері болмаған жағдайда ашып оқылуы мүмкін. Осыған байланысты төлем қызметтерін жеткізушілер цифрлық банкингті қолдану жағдайларында киберқауіпсіздіктің сенімді жүйесін құру клиенттердің нақты бір төлем қызметтерін жеткізушіге ғана емес, жалпы алғанда елдің барлық төлем нарығына сенімінің кепілі болып табылатынын толық көлемде ұғынуы қажет.

Төлем нарығында инновацияларды енгізу, жалпы алғанда, екі негізгі міндетті білдіреді: төлемдер мен ақша аударымдарын жүзеге асырудың тиімділігін жетілдіру және қауіпсіздік мәселелерін жетілдіру. Халықаралық тәжірибе енгізілуі ұсынылған барлық инновациялардың мультипликативтік әсері болмайтынын көрсетті. Сонымен қоса, инновациялық жобалар мен үрдістерді іске асыру кезінде тұтынушының дайындығын және

нарыққа қатысушылардың аталған инновацияны қабылдауға инфрақұрылымдық дайын екендігін бағалау қажет. Сонымен қатар, екінші деңгейдегі банктер жүргізетін төлемдердің транспаренттілігі мен жүзеге асыру жылдамдығы және төлем нарығына банктік емес қатысушылардың барлық үдеп келе жатқан рөлі төлем нарығында инновацияларды енгізудің негізгі драйверлері болып табылады. Осыған байланысты Ұлттық Банктің банктік қоғамдастықпен бірлесіп клиенттерді қашықтықтан сәйкестендіру, мезеттік төлемдер жүйесін енгізу жөніндегі перспективті жобаларды іске асыруы және клиенттерге қашықтан қызмет көрсету сервистерін одан әрі жетілдіруі Қазақстанда біртұтас төлем экосистемасын құруды ынталандыруға негіз болмақ.

Әдебиеттер тізімі:

1. «Innovations in retail payments» (Report of the Working group of Bank for International Settlements), May 2012 («Бөлшек төлемдердің инновациялары» Халықаралық есеп айырысулар банкі жұмыс тобының есебі, 2012 жылғы мамыр);
2. Ұлттық Банктің Төлем жүйелері департаментінің статистикалық ақпараты. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Ресми Интернет-ресурсы;
3. Қазақстан Республикасында 2017 жылы төлем жүйелерін қадағалау (оверсайт) және төлем жүйелерінің нарығын дамыту нәтижелеріне шолу;
4. «World Payments Report 2018» report by Capgemini in collaboration with BNP Paribas, 2018 (Capgemini-дің «Төлем саласы бойынша ауқымды есеп 2018» BNP Paribas-пен ынтымақтаса отырып жасаған есебі, 2018ж.);
5. Электрондық коммерцияның болашағын өзгертетін төлем жүйелерінің 5 инновациялық идеясы. Интернет-ресурс: <https://regularpay.com/ru/blog/innovations-in-cards/>;
6. Қытайдың төлем жүйесі QR-кодтар бойынша төлемдерді іске қосады. Интернет-ресурс: <https://prodengi.kz>;
7. Қаржы секторында QR-кодтарды пайдаланудың халықаралық тәжірибесіне шолу. Ресей Федерациясы Орталық банкінің Ресми Интернет-ресурсы, 2018 жылғы қаңтар;
8. Интернет-ресурс: <https://profit.kz/news/42705/V-Kazahstane-zapuscheni-mobilnie-platezhi-posredstvom-QR-kodov/>.

Тәуекелге бағдарланған қадағалау. Реттеушінің уәжді қадағалап пайымдауы

Нұрманов Д.Ә. – Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Банктерді қадағалау департаментінің әдіснама басқармасы бастығының орынбасары.

Қаржы секторының серпінді дамуы, қаржылық қызметтер нарығында жаңа ақпараттық технологияларды енгізу және Қазақстанның қаржы нарығында бизнесті жүргізу модельдерінің үнемі өзгеріп отыруы Қазақстанның қаржы реттеушісінен қаржы ұйымдарының қызметін реттеу мен қадағалаудың тәсілдерін жетілдіруді талап етеді. Бұл ретте императивті және формалды талаптарға негізделген реттеу және қадағалау режимі реттеушінің туындаған тәуекелдерге уақтылы ден қоюына мүмкіндік бермейді, ал кейбір жағдайларда қаржы секторының одан әрі дамуы үшін кедергі келтіріп жатады (қаржы заңнамасына тиісті өзгерістер енгізілгенге дейін).

Мақалада қалыптандырылған тәсілге негізделген қадағалау процесінің проблемалары қарастырылған, Ұлттық Банктің қадағалау практикасына уәжді пайымдау элементімен тәуекелге бағдарланған тәсілді (risk-based approach) енгізуге басты негіз болған осындай қадағалау режимінің әлсіздігі мен кемшіліктерінің себептері келтірілген. Пайымдау институтын, оның өкілеттіктерінің аясын пайдаланатын елдердің халықаралық тәжірибесі және уәжді пайымдауды қолдану салалары келтірілген. Мақалада Қазақстан тәжірибесінің заңнамалық ерекшеліктері және пайымдау институтын пайдаланудың көрнекі «схемасы» ашып көрсетіледі.

Негізгі сөздер: *тәуекелге бағдарланған қадағалау, уәжді пайымдау, қадағалау процесі, байланысты тұлғалар, тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйесі.*

JEL-классификациясы: *D53, E58, G28*

Қазақстанның қаржы нарығы – экономиканың ірі әрі серпінді даму үстіндегі секторларының бірі, оның экономикадағы ақшаны қайта бөлу функцияларын атқару, экономикадағы және әлемдегі өзгермелі талаптарға трансформациялану, ішкі және сыртқы факторларға ұшырау жылдамдығы жоғары және бәсекелестіктің күшеюі жағдайында одан әрі даму үшін әлеуетті мүмкіндіктері сияқты ерекшеліктері бар.

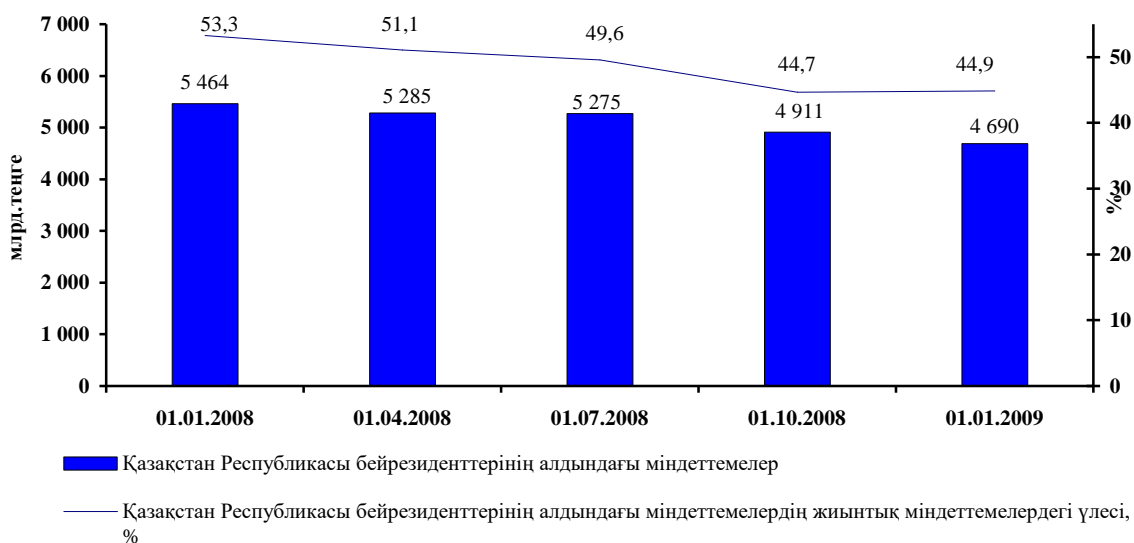
Екі мыңыншы жылдардың басында қаржы секторы экономиканың және энергия ресурстарына әлемдік бағаның өсуі аясында қарқынды өсті. Осы кезеңде Қазақстанның банк секторы айтарлықтай қарқынды дамуын көрсетті, ол қаржылық қызметтер нарығының көшбасшы сегментіне айналды және экономика құрылымында маңызды рөл атқарды¹².

Қаржы секторының табысты әрі жылдам өсуіне қаржы реттеушісінің де рөлі зор болғаны сөзсіз, реттеушінің күшімен қаржы ұйымдарының жұмыс істеуі үшін алдыңғы қатарлы заңнамалық база жасалды, реттеу мен қадағалаудың халықаралық қағидаттары енгізілді, халықтың банктердегі депозиттеріне міндетті кепілдік беру (сақтандыру) жүйесі енгізілді, қаржы нарығында адал бәсекелестік дамыды. Ауқымды әрі тыңғылықты жүргізілген жұмыс нәтижесінде Қазақстан азаматтарының және шетелдік инвесторлардың қаржы жүйесіне деген сенімі нығайды.

Соған қарамастан, 2007-2009 жылдары болған жаһандық қаржы дағдарысының салдары отандық қаржы секторының барлық сегменттеріне дерлік қандай да бір дәрежеде жағымсыз әсер етті. Бұл ретте отандық қаржы секторының дағдарыстың айтарлықтай қысымына ұшыраған негізгі сегменті банк секторы болды. Әлемдік нарықтардағы жағымсыз аяның әсері, шын мәнінде, банк секторының құрылымдық проблемаларын ашып берді, банктердің сыртқы көтерме қорландыруға тәуелділігін және кредит қызметіне қолдау көрсету үшін депозиттік базаның әлсіздігін (банктердің сыртқы міндеттемелерінің үлесі 44,9%-ға жетті) көрсетті (1-сурет).

¹² 2008 жылғы 1 қаңтардағы жағдай бойынша банктер активтерінің ІЖӨ-ге қатынасы 87,8%-ды құрады,

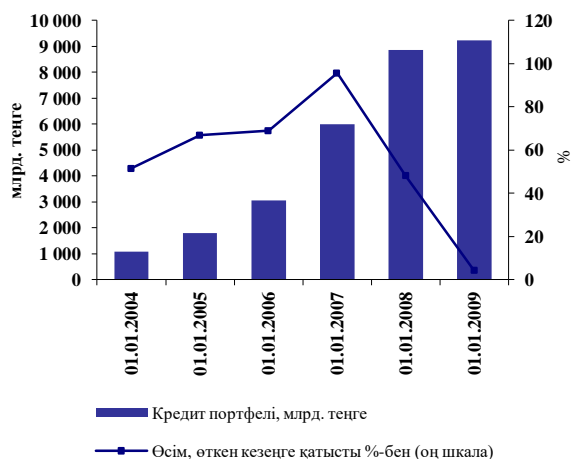
Банктердің Қазақстан Республикасы бейрезиденттерінің алдындағы міндеттемелері



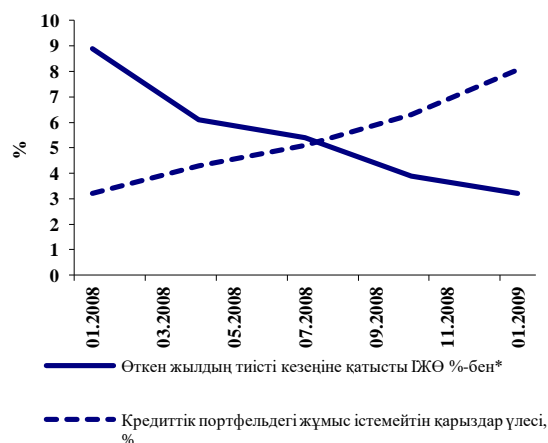
Дереккөзі: ҚҚА-ның 2008 жылғы жылдық есебі

Соның нәтижесінде экономиканың нақты секторын кредиттеу көлемі айтарлықтай төмендеп, банк секторының тұрақты жұмыс істеуіне ықпал ететін негізгі фактор болып табылатын банктердің несие портфелінің сапасы нашарлады.

ЕДБ кредит портфелінің серпіні



Экономиканың өсу қарқынының баяулауы және ЕДБ кредит портфелінің сапасы



* 01.01.2009 жылғы жағдай бойынша ДЖӨ көрсеткіштері – жедел деректер (Қазақстан Республикасының Статистика агенттігі)

** 5-ші санатты күмәнді және үмітсіз қарыздар. Біртекті кредиттер портфелі бойынша нақты қалыптастырылған провизиялар сомасы ғана есепке алынады

Дереккөзі: ҚҚА-ның 2008 жылғы жылдық есебі

Несие портфелі сапасының нашар болуына жауап ретінде маржаны қысу және провизиялау деңгейін арттыру үрдісі банктер рентабельділігі төмендеуінің және банк секторын капиталдандыруға қысым жасаудың негізгі факторлары болды.

Тұтастай алғанда, әлемдік экономикадағы жаһандық өзгерістер әлемнің көптеген елдерінің қаржы реттеушілерін дағдарысты еңсеру және жағымсыз оқиғалардың қайталануының алдын алу жөнінде шаралар қабылдау қажеттігімен байланысты үлкен сын-көтерлерге ұшыратты. Жаһандық қаржы дағдарысының салдарларын шешу жөніндегі негізгі құжаттар Қаржы жүйесін күшейту жөніндегі қорытынды коммюникенің және декларацияның қабылдануы болды, оларға G20 елдерінің көшбасшылары 2009 жылғы 2 сәуірде Лондон саммитінде қол қойған болатын [1]. Осы құжаттардағы ұсынымдарға сәйкес G20 елдеріне қатысушылар және басқа елдер реттеудің проциклдылығын төмендету, капитал құралдарының сапасын күшейту, левереджді төмендету, қадағалау режимін күшейту жөнінде шаралар қабылдау қажет. Дағдарысқа қарсы реформалар топтамасы кем дегенде мыналарды қамтуға тиіс болды:

1) капитал буферлерін, өтімділікті басқарудың және болжаудың құралдарын (LCR, NSFR) енгізуді қоса алғанда, капитал және өтімділік бойынша Basel III стандарттарын қабылдау;

2) жүйе құраушы қаржы ұйымдарын қадағалауды күшейту (дефиниция, капиталға қатаңырақ талаптар қою, айтарлықтай қарқынды қадағалау);

3) макропруденциялық, бірінші кезекте жүйе құраушы қаржы ұйымдарын қадағалауды енгізу;

4) тәуекелдерді «ақылға сыйымды» басқару қағидаттарын енгізу, оның ішінде топ-менеджерлерге сыйақылар төлеу және жоғары және қысқа мерзімді тәуекелдерді қабылдау жөніндегі ынталандыруды төмендету мақсатында сыйақыларды төлеуді кейінге қалдыруды енгізу бөлігінде;

5) «көлеңкелі» банкингті реттеуді енгізу;

6) биржадан тыс нарықта туынды қаржы құралдарымен мәмілелерді қадағалауды күшейту, оның ішінде орталық контрәріптесті, сауда репозитарийін енгізу;

7) проблемалық банктерді реттеу құралдарын (resolution) жетілдіру;

8) қадағалау алқасын құру арқылы қадағалау органдарының арасындағы кооперацияны күшейту.

Жоғарыда аталған барлық ұсынымдарды көптеген дамыған елдер өздерінің реттеу және қадағалау практикаларында жүзеге асырғаны анық, ол практикалар қаржы ұйымдарын реттеу мен қадағалаудың мүлдем жаңа архитектурасын құруға мүмкіндік берді. Мәселен, Еуропалық Одақта Еуропа Орталық Банкі мен ұлттық деңгейде іс-қимыл жасайтын қадағалау органдары арасындағы өкілеттіктерді бөлуді көздейтін Бірыңғай қадағалау тетігі (Single Supervisory Mechanism, SSM) енгізілді.

Қалыптандырылған тәсілге негізделген қадағалау процесінің кемшіліктері

Ғаламдық қаржылық дағдарысқа және оның салдарына қарамастан, қаржы ұйымдарының және қаржы нарықтарының құрылымында айтарлықтай өзгеріс және тиісінше қадағалау саласындағы әлемдік үрдістердің тиісінше өзгерістері болған жоқ, Қазақстандағы банктерді қадағалау жүйесінің қолданыстағы тәсілдері аса айтарлықтай өзгерістерге ұшыраған жоқ. Дүниежүзілік Банктің консультанттары 2002-2004 жылдары CAMELS (Capital, Asset, Management, Equity, Liquidity and Sensitivity to risk) қаржылық орнықтылықты бағалау жүйесінің базасында Қазақстанда құрған қадағалау ден қою жүйесі аздап жаңғыртылды және қадағалау процесінің негізі ретінде пайдаланылды. Алайда, CAMELS жүйесі қашықтан қадағалау (off-site) шеңберінде белсенді түрде пайдаланылған жоқ және негізінде банктің қаржылық жай-күйі CAMELS-тің әрбір құрауышы бойынша толық бағалаған инспекциялауды (on-site) қоспағанда, банктің қаржылық жай-күйін қадағалау бағалау құралы ретінде қаралған жоқ.

Сонымен қоса, CAMELS жүйесі Ұлттық Банктің қадағалау процесіне еніп кетпеді, бұған мынадай себептер негіз болуы ықтимал.

Біріншіден, алдын алудың болмауы, яғни жүйе банктің ерте кезеңдердегі тәуекелдері мен проблемаларын анықтауға және тиісінше уақтылы және қажетті қадағалау шараларын қолдануға мүмкіндік бермеді.

Екіншіден, жүйеде болжау құралдары қамтылмады және белгілі бір банктің бизнес-моделінің жеке даралығын сапалық өлшемдерімен бірге ескерілмеді, бұл банктің қорытынды рейтингін релевантты жасамады және банктің қаржылық жай-күйін барабар бағалауға мүмкіндік бермеді. Сонымен қатар, Қазақстан Республикасындағы құқықтық жүйенің және құқық қолдану практикасының ерекшелігі жалпы алғанда қадағалау процесіндегі қалыптандырылған тәсілдің негізгі факторы болды, ол банктер пруденциялық нормативтерді немесе жазылған заңнамалық талаптарды бұзған жағдайда ғана, реттеуші тарапынан қадағалау шараларын қабылдауды болжайды. Қадағалау процесіндегі қалыптандырудың көптеген кемшіліктері бар екені анық, олар жекелеген банктердің қызметіндегі жүйелік тәуекелдердің өрістеу себептерінің бірі болды. Осындай кемшіліктерге мыналарды жатқызуға болады:

1) ден қоюдың пост-фактумы, яғни банктерге проблемаларды олар орын алғаннан, іске асырылғаннан және банктің басшылығы/акционерлері танығаннан кейін анықтау. Болжау құралдарының болмауы, стресс тестілеуді қолданбау, жекелеген банктің жеке бизнес-моделінің ерекшелігін ескермеу;

2) банктердің қаржылық орнықтылығының ағымдағы мәселелерін заңнаманы өзгерту арқылы шешу, яғни реттеу қадағалау іс-әрекеттеріне ауысты. Бұл ретте заңнаманы өзгерту арқылы реттеу іс-әрекеттері (түзету енгізу мерзімінің ұзақ болуын ескере отырып) банктердің тұрақты түрде жетілдіріліп және күрделеніп отыратын ағымдағы бизнес-процестерінен үнемі кешігіп отырады.

3) қадағалап реттеу жүйесінің бұзушылықтың ауқымына, күрделілігіне және салдарына сәйкес келмеуі;

4) қажетті бірқатар статистикалық деректердің болмауына байланысты сандық өлшемдерді барабар, толық ауқымды және уақтылы түзетуге мүмкін болмауы. Сандық өлшемдердің болмауы, қадағалап пайымдауды қолдану құқығының болмауы CAMELS жүйесі бойынша банктің нақты қаржылық жай-күйін және төлем жасауға қабілеттілігін көрсетпейтін қорытынды рейтингті жасайды.

Нәтижесінде, Ұлттық Банктің банктердің тәуекелі жоғары, олардың қаржылық жағдайын әлеуетті түрде нашарлатуы мүмкін немесе активтерді шығару белгілері болған операцияларды анықтай отырып, егер банктер Қазақстан Республикасының банктік заңнамасының талаптарын формальды түрде бұзбаса, көрсетілген операцияларды тоқтатуға мүмкіндігі болмады.

Қадағалаудың қолданыстағы схемасы реттеушінің көңілінен шықпады, себебі қадағалау процесіндегі кемшіліктер жекелеген банктердің жеткілікті түрдегі ырықтандырылған, жекелеген банктерге активтерді акционерлерге байланысты тұлғаларды кредиттеу арқылы және материалдық емес кепілдермен (болашақта түсетін ақша және мүлік) шығаруды жүзеге асыруға мүмкіндік беретін кредиттік саясатты жүргізуге алып келді. Осындай кредиттік саясаттың нәтижесінде орташа банктерде несие портфеліндегі нашар кредиттердің айтарлықтай үлесі (80%-ға дейін) байланысты үлкен қаржылық проблемаларға және оларды өтеуге арналған капиталдың дефициті болды. Банктердің қызметіндегі осы анықталған проблемалардың жылдар бойы жинақталғаны және тиісті капиталмен өтелмегені айқын.

Уәжді пайымдау элементі бар тәуекелге бағдарланған қадағалауға өту

Қадағалау практикасындағы кемшіліктер жағымсыз банктік практикалардың қайталануын болдырмау үшін қадағалау процесіндегі тәсілдерді жаңғыртуды талап етті. Қадағалау процесінің жалпы әлемдік үрдісінің ұзақ уақыт бойы қағидаларды қалыптандырылған қадағалаудан (rules based supervision) тәуекелдерді басқару жүйелерін және қағидалардың сақталуын қадағалауға (risk based supervision) өту болып

табылатындықтан, Ұлттық Банк 2017-2018 жылдары 2019 жылғы 1 қаңтардан бастап өзінің тәуекелге бағдарланған қадағалау практикасын енгізу бойынша ауқымды заң шығару жұмысын жүргізді.

Қысқаша айтқанда, тәуекелге бағдарланған қадағалауды банктің қызметін талдауды және бағалауды, тәуекел жоғары аймақтардағы қадағалауға назар аударуды шоғырландыруды, тәуекелдердің іске асырылуына мүмкіндік бермей, тәуекелдер мен кемшіліктерді анықтауға арналған алдын алу шараларын уақтылы қабылдауды және олардың теріс салдарын болдырмауды қамтамасыз ететін кешенді қадағалау процесі ретінде сипаттауға болады. Бұл реттеушінің қадағалау процесінде банктің бүкіл қызметін заңнаманың талаптарын сақтау бойынша бағалайтынын, бизнес модельге талдау жасайтынын, корпоративтік басқаруды, тәуекелдерді өтеу үшін капитал мен өтімділіктің жеткіліктілігін бағалайтынын білдіреді. Белгіленген талаптарға қосымша ретінде немесе олар болмаған кезде, Ұлттық Банк жиынтығында сандық және сапалық көрсеткіштердің және экономикалық немесе нақты мазмұнның заңды нысаннан басымдығын талдауға негізделген уәжді пайымдауды пайдаланады. Бұл ретте реттеушінің пайымдауы қадағалау процесін қатаңдату үшін және сол сияқты оны жұмсарту үшін пайдаланады (мысалы, формальды талаптарға аздап сәйкес келмеген кезде).

Халықаралық практикада, уәжді пайымдауды қолдану саласында және әрбір юрисдикцияда уәжді пайымдау саласын таңдауды қадағалау органдарының өзі айқындайды.

Базель банктік қадағалау комитетінің банктік қадағалау қағидаттарына [2] сәйкес тиімді қадағалаудың басты факторларының бірі реттеушінің уәжді пайымдауды қолдану жөніндегі өкілеттігі болып табылады. Атап айтқанда, реттеушінің:

егер реттеушінің пікірі бойынша банк банкке не банк жүйесіне қауіп туғызатын қызметпен айналысатын болса, банкке қатысты түзету және қадағалау шараларын қолдану (*11-қағидат*);

нақты өтеулер мен қалпына келтірулерді көрсетуді ескере отырып жұмыс істемейтін қарыздарды уақтылы есептен шығаруды қамтамасыз ету үшін банктер провизияларының жеткіліктілігін бағалау, нарықтық және макроэкономикалық талаптарды ескере отырып, провизиялау мақсатында кепіл мүлкінің құнын бағалаудың барабарлығы (*18-қағидат*);

байланысты тараптармен мәмілелерді реттеу мақсатында банктердің байланысты тұлғаларын айқындау және анықтау (*20-қағидат*) шеңберінде уәжді пайымдауды қолдану жөніндегі өкілеттіктері болуға тиіс.

Уәжді пайымдау институтын қолдану идеясы реттеуші қадағалау өкілеттіктерін жүзеге асыру кезінде қаржы нарықтарын реттеу органдарының жетекші халықаралық бірлестіктері болатын бірқатар халықаралық ұйымдардың (BCBS, IOSCO, IAIS)¹³ негізгі қағидаттарының бастысы болып табылады.

Ұлттық деңгейде сол немесе өзге дәрежедегі уәжді пайымдау институтын көп жағдайда қаржы саласындағы реттеу мен қадағалау практикасының ең үздік мысалдарының беделі бар юрисдикциялар іске асырады. Мәселен, мысалы, АҚШ-та қадағалау субъектілері болып табылатын қомақты банктерге қатысты уәжді пайымдауды қолдану бойынша өкілеттіктер үш федералдық банк агенттігіне берілген [3]. Осы банк агенттері мыналар болып табылады:

1) ұлттық банктерге және федералдық несие-жинақ қауымдастықтарына қатысты Ақша айналысын басқылау басқармасы (the Office of the Comptroller of the Currency (OCC);

2) штаттың Федералдық резервтік жүйенің мүшелері болып табылмайтын банктеріне, және жинақ қауымдастықтарына қатысты, сондай-ақ салымдар бойынша сақтандырушылар – сақтандырылған кредиттік ұйымдар ретінде жұмыс істейтін институттарға қатысты бөлек Салымдарды сақтандырудың Федералдық корпорациясы (Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC));

¹³ Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions and International Association of Insurance Supervisors

3) штаттың Федералдық резервтік жүйенің және Системы АҚШ-тың шетелдік банк операцияларын реттеу жүйесінің мүшелері болып табылатын банктерге қатысты Федералдық резервтік жүйесін басқарушылар кеңесі (Federal Reserve Board (FDB)).

АҚШ-та уәжді пайымдауды пайдалану бойынша өкілеттіктер берілетін қандай да бір бірыңғай құқықтық орган жоқ. Мұның орнына, уәжді пайымдауды қолдануға қатысты өкілеттіктер заңдардың көпшілігінде қамтылған және негізгі өкілеттіктердің банктердің қауіпсіздігі мен тұрақтылығын қамтамасыз етуге негізделу фактісін ескере отырып, АҚШ-тың айрықша жүйесін сақтау және қолданысқа келтіру мақсатында көптеген реттеушілер арасында бөлінеді.

Егер Еуропалық Одақтағы уәжді пайымдауды қолдану практикасын қарайтын болсақ, Еуропалық Одақ Директивасына сәйкес [4] реттеушіге уәжді пайымдауды қолдану құқығын беретін тікелей тұжырымдар болмаған кезде реттеушіге белгілі бір жағдайларда өзінің қалауы бойынша қадағалау әрекетін жүзеге асыруға мүмкіндік беретін осындай құқықты білдіреді.

Уәжді пайымдауды қолдану саласының көлемі реттеушінің өз өкілеттіктерін «жауапты, адал және тұрақты» жүзеге асыру мүмкіндігіне байланысты болуға тиіс, ал реттеушіге уәжді пайымдауды пайдалануға байланысты берілетін мүмкіндік реттеуші пайдаланатын рәсімдердің айқындылық және парасаттылық кепілдіктерімен теңдестірілуге тиіс.

Заңнамалық нормалар Еуропалық қадағалау органына банктік қадағалауды жүзеге асыру кезінде ауқымды өкілеттіктер спектрін ұсынады. Реттеушіге Еуропалық Одақ заңнамасының нормалары өкілеттіктердің дискреттігін ұсынады және қадағалау органы ұсынылған дискреттік шеңберінде кез келген шешім шығаруға құқылы. Қадағалау органы істі, мәселені және істің мәнін барынша түсінетіндіктен, қадағалау органы сірә негізді емес болып табылатын кез келген мақсатқа сүйенуге құқылы. Бұған қарамастан, шешім тиісті құқықтық сәйкес шығарылуға, заңды мемлекеттік мақсатқа сәйкес болуға және мемлекеттік мүдделер және жекелеген тұлғалардың құқықтары арасындағы әділ балансты қамтамасыз етуге тиіс.

Таяу шет елдердің реттеушілерінің уәжді пайымдауды қолдануына қатысты ЕАЭО кеңістігінде осындай құқыққа Ресей Орталық Банкі және Беларусь Республикасының Ұлттық Банкі ие болады. Жоғарыда аталған дамыған елдердің юрисдикцияларымен салыстырғанда көрсетілген реттеушілер пайымдау институтын берілген өкілеттіктер және осы елдердің заңнамасында айқындалған салалар шегінде ғана қолданады. Ресейдің және Беларусияның қадағалау органдарының нақты салаларда уәжді пайымдауды пайдалануы кеңес дәуірінен кейінгі кеңістік елдерінің құқықтық жүйесінің және олардың реттеушілік және қадағалау режимдерінің ерекшелігі болып табылатындығы ықтимал. Мысалы, Ресей Орталық Банкі мынадай екі саладағы уәжді пайымдауды қолданады: банкпен байланысты тұлғаларды айқындау және қалыптастырылған провизиялар мен кепілдерді бағалау [5]. Беларусь Республикасының Ұлттық Банкі банкпен байланысты тұлғаларды айқындау, провизияларды және капитал жеткіліктілігінің нормативтерін қалыптастыру кезінде уәжді пайымдауды пайдаланады [6].

Тұтастай алғанда, елдердің шетелдік тәжірибесі алдан ала қадағалау іс-әрекеттерін қолдану мақсатында реттеушілер уәжді пайымдауды енгізу бойынша барынша ауқымды өкілеттіктерге ие болуға тиіс екендігін көрсетеді. Осындай пайымдауды енгізу жүргізілген қадағалау шараларының негізгі нәтижелерін келтіруге және банктің қызметіндегі негізгі тәуекел-факторларды ашуға әкеледі. Бұл заңнамасы банктердің қызметінің барлық салаларын қамтитын басқа елдердің халықаралық тәжірибесін ескере отырып, Ұлттық Банктің уәжді пайымдауды қолдану салаларын дұрыс таңдауын көрсетеді.

Ұлттық құқықтық жүйенің халықаралық тәжірибесін және ерекшеліктерін ескере отырып, Ұлттық Банк мынадай төрт салада айқындалған уәжді пайымдауды қолданатын болады (1-кесте).

Уәжді пайымдауды қолдану саласы

қаржы ұйымдарының менеджментін және акционерлерін келісу кезінде іскерлік беделді және қаржылық жағдайды бағалау	құрылған провизиялардың (резервтердің) барабарлығын бағалау	қаржы ұйымымен ерекше қатынастар арқылы байланысты тұлғалар деп танылатын тұлғаларды айқындау және осындай тұлғаларға жеңілдікті шарттар беру фактілерін анықтау	қаржы ұйымдарының тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйесінің сапасын бағалау
--	---	--	--

Осы салалардағы пайымдау институтын қолдану реттеушіге инвесторлардың, клиенттердің және басқа да мүдделі контрагенттердің құқықтары мен мүдделерін қорғауды қамтамасыз ету мақсатында қаржы ұйымдарының ерте сатыдағы тәуекелдерді ескертуге мүмкіндік береді.

1. Қаржы ұйымдарының менеджментін және акционерлерін келісу кезінде іскерлік беделді және қаржылық жағдайды бағалау бойынша уәжді пайымдау. Әдетте, кез келген мемлекеттік органның, әсіресе, Ұлттық Банктің қаржы нарығына жіберуге қатысты рұқсат ету рәсімі нарыққа күмәнді практикаларды пайдаланатын адал емес тұлғалар мен компанияларды жібермеу мақсатында жүргізіледі. Шын мәнінде, заңнамалық талаптардың белгіленген тізбесі қаржы ұйымының қызметін бастау үшін негізгі кезең болып табылады, бірақ ол мақсаты адал емес қызмет және қаржылық қызметті тұтынушылардың және өзге де клиенттердің құқықтары мен мүдделерін бұзу болатын компаниялар мен адамдардың нарыққа кіруінен қажетті қорғауды әрқашан қамтамасыз ете алмайды. Практикада өтініш берушінің (заңды немесе жеке тұлғаның) құжаттарын қарау кезінде ұсынылған құжаттардың формалды талаптарға ғана сәйкес болу фактілері анықталады, бірақ компаниялар мен тұлғалардың өздері біртекті емес беделге ие болады, бірақ олар адал емес ниеттерді қуәландыра алады. Тиісінше, өтініш берушілердің құжаттамасын талдау кезінде реттеушіде мәлім болған тұлғада адал емес белгілер бар деп пайымдауға негіз болса да, рұқсат құжатын беруден бас тарту үшін негіз бола алатын заңнама бұзушылықтар анықталмайды.

Сондықтан қаржы нарығына кіру кезінде уәжді пайымдауды пайдалану реттеушіге болашақта өткені күмәнді немесе күмәнді мәмілелерге қатысқан тұлғалар (жосықсыз тұлғалар) мен компанияларды қаржы нарығына және қаржы ұйымын басқаруға жібермеуге мүмкіндік береді. Ұлттық Банк іскерлік беделдің және қаржылық жай-күйдің заңнамада белгіленген өлшемшарттарынан басқа уәжді пайымдау шеңберінде өтініш берушіні қылмыстық жауапкершілікке тартылуы, қылмыстық құқық бұзушылық үшін айыпталушы/сотталушы ретінде қатысуы, Қазақстан Республикасының және басқа шет елдердің заңнамасын бұзуы, осы тұлға жұмыс істеген компанияны төлем жасауға қабілетсіз деп тану туралы ақпаратты және басқа өлшемшарттарды зерделеуді ескере отырып бағалайтын болады.

2. Жасалған провизиялардың (резервтердің) барабарлығын бағалау туралы уәжді пайымдау. Халықаралық қаржылық есептілік стандартындағы (ХҚЕС) субъективті жол берулер/түсіндірулер банктерге қарыз алушының нақты қаржылық жай-күйіне және оларды қамтамасыз ету сапасына назар аудармай, өзінің ішкі модельдеріне, қарыз алушының бизнес-жобасын іске асырудың ықтималдығы туралы бағалаулар мен пайымдауларға сәйкес кредиттер бойынша провизиялар (резервтер) қалыптастыру

мүмкіндігін береді, бұл қарыз алушылардың дефолты кезінде банктердің өздерінің қаржылық жай-күйін айтарлықтай нашарлатады. Активтердің құнын көтеру банктерге Ұлттық Банк белгіленген пруденциялық нормативтерге және өзге лимиттерге сәйкес келуге мүмкіндік береді. Соңғы жылдары, қаржылық есептілікте кредиттердің нақты сапасын жасыру үшін банктер қарыздарды қайта құрылымдауды (ұзарту, қайта қаржыландыру және қарыздың нақты құнын өзгертудің басқа әдістері) белсенді пайдаланды. Қадағалау практикасында Ұлттық Банк банктің мамандары жүргізген активтердің әділ құнын бағалау банктің пайдасына араласып кететін фактілермен жиі кездеседі, осылайша қаржылық есептілікте көрсетіліп, оларды аудиторлар растаған.

ХҚЕС қаржы активінің құнын бағалау жөніндегі ерекшелігін, сол сияқты реттеу есептілігін қаржылық есептілік деректеріне сүйене отырып қалыптастыруды, провизияларды (резервтерді) балама бағалау туралы уәжді пайымдауды пайдалануды, оның ішінде оларды қалыптастыру жөніндегі әдістемелердің банктердің тәуекелдеріне сәйкестігіне қатысты пайдалану банктердің несие портфелі бойынша нақты шығындарын жасыру фактілерін жоюға мүмкіндік береді.

3. Қаржы ұйымымен ерекше қатынастармен байланысты тұлғаларды анықтау туралы уәжді пайымдау және осындай тұлғаларға жеңілдік талаптарын беру фактілерін анықтау. Банк практикасында банктер өз қызметі процесінде олар қабылдаған шешімдерге ықпал ететін байланысты тұлғалармен мәмілелер жасау жағдайлары орын алады. Банк тобының бір компаниясының қаржылай проблемалары автоматты түрде басқа байланысты тұлғаларға (о.і. банк) теріс әсер етуі мүмкін, олардың қаржылық жай-күйін және бүкіл банк конгломератының орнықтылығын нашарлатуы мүмкін. Банк заңнамасында көзделген қолданыстағы байланыстылық өлшемшарттарына қарамастан, банктер депозиторлардың, инвесторлардың құқықтарын бұзуға, банк капиталын алудың нақты деңгейі туралы көріністі бұрмалауға және басқа теріс салдарларға әкелетін активтерді шығару бойынша «схемалар» белгісі бар түрлі мәмілелерді жасауға тырысатын болады.

Уәжді пайымдауды пайдалану құқығы Ұлттық Банкке банктің менеджменті мен акционерлерімен байланысты компанияларды кредиттеудің анықталған фактілерінің қайталануына жол бермеуге мүмкіндік береді. Бұл қарыз алушының қаржылық жай-күйін, мәмілелердің мақсаты мен талаптарын, меншік құрылымын және т.б. бағалауға бағдарланған байланыстылық өлшемшарттары есебінен жүзеге асырылады. Байланысты тұлғаны уәжді пайымдау бойынша бағалау кезінде банктердің тек ірі мәмілелері олардың меншікті капиталының көлеміне қарай талданады.

4. Қаржы ұйымдарының тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйелерінің сапасын бағалау туралы уәжді пайымдау. Бүгінгі күні Қазақстан қаржы нарығының барлық қатысушылары (банктер, сақтандыру ұйымдары, бағалы қағаздар нарығының кәсіби қатысушылары) үшін тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйелеріне қойылатын талаптар белгіленген, ол тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйелерін ұйымдастыру бойынша ішкі процестерге және рәсімдерге қойылатын талаптар мен негізгі қағидаттарды қамтиды. Бұл ретте Ұлттық Банктің тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйелеріне қатысты нормативтік құқықтық актілері, алдын ала болжанбаған жағдайлар туындаған кезде қызметтің үзіліссіздігін қамтамасыз етуге іс-әрекеттерге нұсқауларды қоса алғанда, банктердің көрсетілген жүйелерді қалыптастыру тәртібін регламенттемеуі тиіс. Осылайша, реттеушінің талаптарын іске асыру, тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау саласында шешімдер қабылдау кезінде қаржы ұйымы қызметінің сипаты және ауқымы, қабылданған тәуекелдер туралы ақпаратты ескеруі тиіс оның басшылығын және жауапты бөлімшелерін қоса алғанда, сол қаржы ұйымының жауапкершілігі аясында болуға тиіс.

Ұлттық Банк қадағалау практикасы шеңберінде тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйесінің жұмыс істеп тұрған жүйелері қаржы ұйымдарының тәуекелдеріне және

қызметінің ауқымына сәйкес келмеген жағдайларға ұшырайды. Көбіне, қаржы ұйымдарындағы тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйесі түрлі тәуекелдер мен қауіптерден қорғауды қамтамасыз етпейді, тек заңнаманың талаптарын сақтау үшін олардың қалыпты болуын ғана көрсетеді. Мұндай қалыпты тәсіл қаржы ұйымының тәуекелдеріне және қызметінің ауқымына барабар деректерді құруды қамтамасыз етпейді және қаржы ұйымы үшін де, сол сияқты оның клиенттері мен контрагенттері үшін де орны толмас салдарларға әкелуі мүмкін.

Тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйесінің сапасын бағалау уәжді пайымдаусыз мүмкін еместігін ескере отырып, Ұлттық Банк өзі үшін бұл саланы өзінің пайымдауын қолдану кезінде бастылардың бірі ретінде айқындады. Атап айтқанда, бұл жаппай жоғары тәуекелді қарыздарды беру не күмәнді мәмілелерді жасау фактілерін жою үшін банктің ішкі рәсімдерінің таңдап алынған бизнес-модельге, қаржы ұйымына тән тәуекел-тәбетке және тәуекел бейінге, оның кредиттік және кепіл саясатына барабарлығын және тиімділігін бағалауға мүмкіндік береді.

Осылайша, Ұлттық Банктің қадағалау тәжірибесінде пайымдау институтын енгізудің мақсаты тек тәуекелдерді ғана анықтау емес, олардың салаларын сәйкестендіру, сондай-ақ инвесторлардың, клиенттер мен басқа да мүдделі контрагенттердің құқықтары мен мүдделерін қорғауды қамтамасыз ету болып табылады. Сол себепті, уәжді пайымдауды пайдалану рәсімі айқын және бақылауға алынған субъектіге де, басқа да мүдделі тараптарға да түсінікті болуы тиіс. Аталған құралды енгізу аясында Ұлттық Банк заңнамада [7] уәжді пайымдаудың барынша айқын рәсімін қарастырды. Адами факторға байланысты субъективтілік пен ықтимал қателердің алдын алу мақсатында заңнамада уәжді пайымдау Ұлттық Банктің алқалы органының дәйектелген (негіз келтірілген) кәсіби бағалауы болып табылатыны көзделіп отыр.

Мысалы, қадағалау процесі барысында Ұлттық Банктің қызметкерлері (кураторлары), егер анықталған кемшілік немесе тәуекел уәжді пайымдаудың белгіленген өлшемшарттарына сәйкес келетін болса, заңдылық, негізділік, объективтілік және бірыңғай тұрғыдан қарастыру қағидаттарын ескерумен, уәжді пайымдауды пайдалануға құқылы. Қызметкерлер өз пайымдауын әзірлеген кезде тек қадағалау процесі барысында және басқа адамдардан немесе қолжетімді көздерден алынған орынды және сенімді ақпаратты ғана пайдаланулары тиіс.

Уәжді пайымдауды әзірлеген кезде бақылауға алынған субъекті оның жобасымен танысуға міндетті, ол 5 жұмыс күні ішінде пайымдау жобасымен келісетіні не келіспейтіні туралы өз есебін ұсынуы тиіс. Егер қаржы ұйымының жауабы белгіленген мерзімде ұсынылмаса, онда ол келісім ретінде саналады. Пайымдау жобасымен келіспейтіні туралы жауап ұсыну реттеушіге пайымдау жобасын алқалы органның талқылауына шығару қажеттілігін қарастыру құқығын береді.

Егер, реттеушінің пайымдау жобасы бойынша ұстанымы өзгермесе, пайымдауды алқалы орган қарайды және оның нәтижелері бойынша уәжді пайымдау не уәжді пайымдауды қалыптастыру және қолдану үшін негіздердің жоқтығы немесе жеткіліксіздігі туралы шешім қабылданады. Бұл ретте, реттеуші уәжді пайымдаудың негізінде қадағалап ден қою шарасын (жазбаша ұйғарым) не 10 жұмыс күнінде күшіне енетін өзге шешімдер қабылдауға құқылы. Бақылауға алынған субъекті қадағалап ден қою шарасымен немесе қабылданған шешіммен келіспеген жағдайда, ол Ұлттық Банктің Төрағасы не Басқармасы 10 жұмыс күні ішінде қарайтын және тағы 10 жұмыс күніне ұзартылуы мүмкін жазбаша қарсылық ұсынуға құқылы. Қадағалап ден қою шарасы немесе өзге шешімдер Ұлттық Банк қарсылықтарды қарағаннан кейін күшіне енеді.

Уәжді пайымдауды пайдалану рәсімінің оны қалыптастырудан бастап оны сотқа дейін шағым жасауға дейінгі жалпы мерзімі 25 жұмыс күнінен 35 жұмыс күнін құрайды. Сонымен бір мезгілде, банктің қадағалап ден қою шарасына оны заңсыз деп тану үшін наразылық білдіру құқығы сақталады *(нақты сызбасы қосымшада келтірілген: 1-сурет)*.

Уәжді пайымдауды пайдаланудың осындай барынша айқын тетігі нақты бір жеке жағдайды қарастырған кезде реттеуші мен бақылауға алынған субъектінің арасында тиімді диалог (өзара іс-қимылды) қамтамасыз ету үшін жасалған. Жоғарыда аталған рәсімдерге қойылатын талаптарды сақтау уәжді пайымдау институтын тиімді енгізудің кепілі болып табылады.

Сонымен бірге, уәжді пайымдау рәсімінің айқындылығы реттеушінің сайтында уәжді пайымдауды пайдаланумен қадағалау шараларын қолданудың жалпылама тәжірибесін жария ету (конфиденциалдылық талаптарын сақтай отырып) сияқты маңызды құрамдас бөлікпен толықтырылған, ол бақылауға алынған субъектілер тарапынан Ұлттық Банк қызметкерлеріне деген сенім мен құрметті қамтамасыз етуге, сондай-ақ олардың жоғары кәсібилігі мен біліктіліктерін аңғаруға мүмкіндік береді.

Сонымен қатар, салалық заңдар¹⁴ Ұлттық Банктің уәжді пайымдауды қолдану мүмкіндігін қарастыратын нормаларды қамтиды. Мысалы, Қазақстан Республикасының банктік заңнамасы [8] тұлғаны банкпен ерекше қатынастар арқылы байланысты тұлға деп тану бойынша жеңілдік талаптарының міндетті өлшемдерін қамтиды. Бұл ретте, екінші деңгейдегі банктер үшін сақтау міндетті байланыстылық пен жеңілдіктің қосымша өлшемдері де Ұлттық Банктің зая аясындағы актісімен айқындалған [9]. Уәжді пайымдауды қолдану аясында Ұлттық Банктің заң аясындағы актісінде көзделген байланыстылық пен жеңілдіктің өзге өлшемдері қолданылатын болады [10].

Жоғарыда келтірілгендерді ескере отырып, Ұлттық Банк белгіленген талаптардың, сондай-ақ уәжді пайымдаудың аясында да төрт саладағы тәуекелдер мен бұзушылықтарды анықтайтын болады.

Қорытынды

Шет елдердің оң тәжірибесі Ұлттық Банктің уәжді пайымдауды пайдалану мүмкіндігімен тәуекелге бағдарланған қадағалауға көшуі қадағалау саясатындағы дұрыс бағытының дәлелі болып отыр, ол депозиторлар мен басқа инвесторлардың құқықтары мен мүдделерін қорғалуын қамтамасыз етіп, сондай-ақ қаржы ұйымдарының және бүкіл қаржы секторының орнықтылығына ықпал етпек. Бұл ретте, уәжді пайымдауды пайдаланудың негұрлым маңызды салаларын таңдау Ұлттық Банктің қадағалау саясатына пайымдау институтын енгізудің бастапқы сатысында орынды және дәлелді болып отыр, себебі (risk-based supervision) қағидаттарына негізделген қадағалау процесін одан әрі дамыту және жетілдіру болашақта қадағалауда барынша жоғары сапаға қол жеткізу мүмкіндігін береді. Тиісінше, пайымдау институтын қолданудағы практикалық тәжірибе мен нәтижелердің жинақталуына қарай, Ұлттық Банк уәжді пайымдауды қолданудың жаңа салаларын табатын болады.

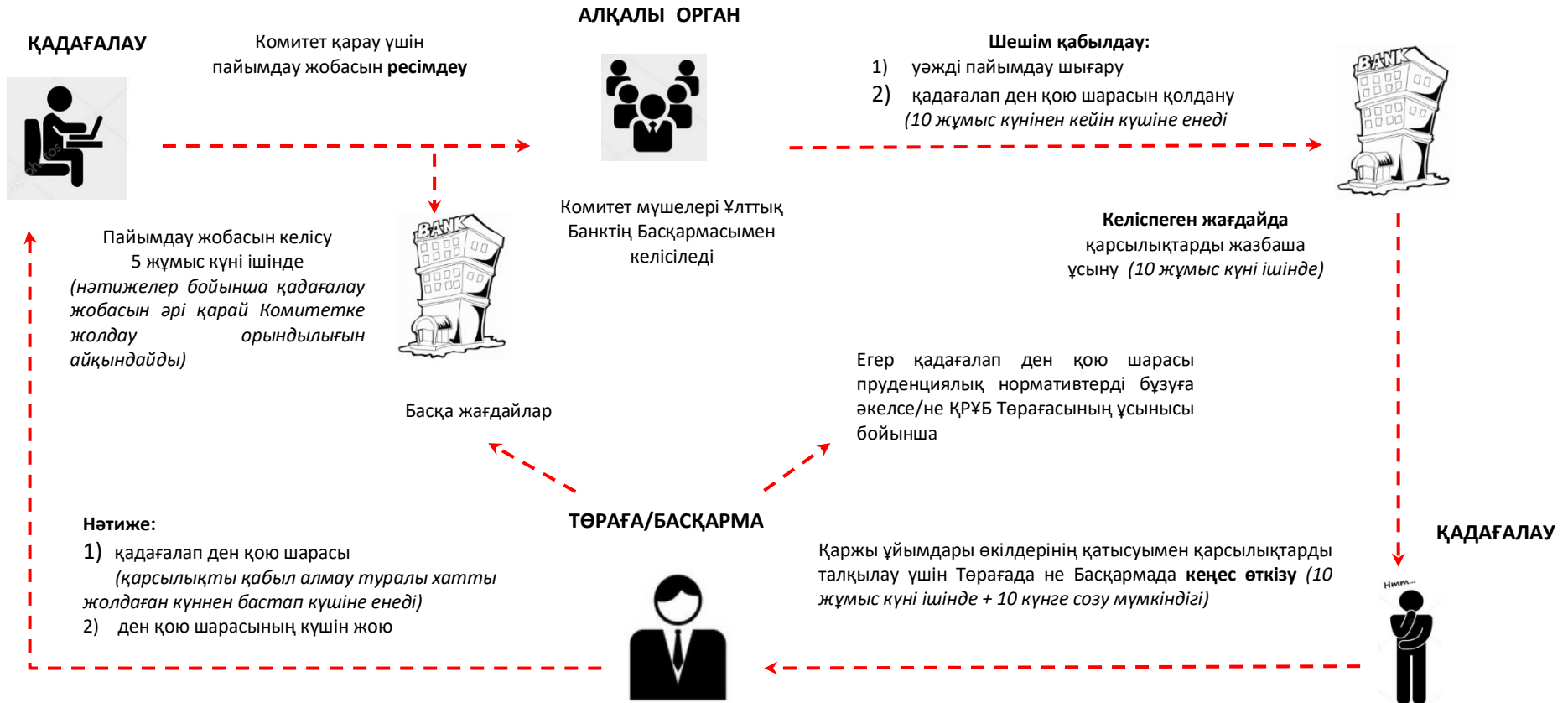
Одан басқа, уәжді пайымдауды қалыптастыру процесі нақты жағдайдағы тәуекел туралы өз пайымдауын қосатын адаммен (маманмен) тығыз байланысты болғандықтан, Ұлттық Банкке қадағалау, оның ішінде уәжді пайымдауға негізделген шешімдер қабылдау процесіне тартылған мамандардың біліктілігі мен құзырлығы деңгейін арттырып отыру қажет. Ұлттық Банк мамандарының кәсібилігі мен жауапкершілігі, уәжді пайымдауды пайдалану процесінің айқындылығы, пайымдау негізінде қадағалау шараларын қолданудың жалпыланған тәжірибесін жария ету қаржы нарығы қатысушыларының Ұлттық Банктің қадағалаумен қамту аясындағы шаралары мен шешімдеріне деген сенімді қамтамасыз етудің кепілі болмақ.

¹⁴ «Қазақстан Республикасындағы банктер және банк қызметі туралы» Қазақстан Республикасының Заңы, «Сақтандыру қызметі туралы» Қазақстан Республикасының Заңы, «Бағалы қағаздар рыногы туралы» Қазақстан Республикасының Заңы

Әдебиеттер тізімі:

1. Declaration on strengthening the financial system– London Summit, 2 April 2009 (Қаржы жүйесін күшейту бойынша G20 елдерінің декларациясы, Лондон саммиті, 2009 жылғы 2 сәуір);
2. Basel Committee on Banking Supervision «Core Principles for Effective Banking Supervision», December 2011;
3. www.fdic.gov, www.occ.gov, www.federalreserve.gov;
4. Directive 2013/36/EU of The European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms. amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC;
5. Ресей Федерациясының «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» 2002 жылғы 10 шілдедегі № 86-ФЗ Федералды заңының 64.1-бабы, Ресей Орталық банкінің «О порядке проведения Банком России экспертизы предмета залога, принятой кредитной организацией в качестве обеспечения по ссуде» 2016 жылғы 26 желтоқсандағы ережесі;
6. Беларусь Республикасының Банк кодексінің 34-бабы;
7. «Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі туралы» Қазақстан Республикасы Заңының 62-б-бабы;
8. Қазақстан Республикасындағы банктер және банк қызметі туралы» Қазақстан Республикасы Заңының 40-бабы;
9. «Банкпен ерекше қатынастар арқылы байланысты тұлғаларға жеңілдікті жағдайлар беруге тыйым салуды белгілеудің кейбір мәселелері туралы» Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының 2018 жылғы 19 қазандағы № 273 қаулысы;
10. «Уәжді пайымдауды қалыптастыру және пайдалану қағидаларын бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының 2018 жылғы 19 қазандағы № 271 қаулысы.

Уәжді пайымдау: Процесс



Уәжді пайымдауға негізделген шешімдерге соттарда шағым келтірілуі мүмкін