

ISSN 2709-4227

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің

ЭКОНОМИКАЛЫҚ ШОЛУЫ

№ 2, 2023



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

**Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің
ЭКОНОМИКАЛЫҚ ШОЛУЫ**

Баспагер: Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі

Басылымның редакциялық алқасы

Редакциялық алқаның Төрағасы

Ұлттық Банк Төрағасының орынбасары В.А. Тутушкин

Редакциялық алқаның мүшелері:

Ақша-кредит саясаты бөлімшесінің басшысы

Қаржылық тұрақтылық және зерттеулер бөлімшесінің басшысы

Төлем балансы бөлімшесінің басшысы

Монетарлық операциялар бөлімшесінің басшысы

Қаржы ұйымдарын дамыту бөлімшесінің басшысы

Басылымды шығаруға жауапты – Зерттеулер және талдама орталығының қызметкері

Мақалалар авторларының ойлары мен пікірлері Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ресми ұстанымы болып табылмайды және онымен сәйкес келмеуі мүмкін.

ISSN 2709-4227

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің
ЭКОНОМИКАЛЫҚ ШОЛУЫ

№ 2, 2023

МАЗМҰНЫ

Банктік тұтынушылық кредиттеу нарығына шолу <i>К.Е. Жусанғалиева, Н.А. Қоңырбаева</i>	4
Жауапты инвестициялаудың жаһандық перспективалары <i>С.А. Бармамбекова, А.А. Асильбекова</i>	20
Шетел орталық банктерінің ақша-кредит саясатының шешімдері туралы коммуникациялық саясатына шолу <i>Г.К. Майғожина, К. Әділбекова</i>	44

Банктік тұтынушылық кредиттеу нарығына шолу

К.Е. Жусанғалиева – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және талдау орталығы – департаментті директорының орынбасары

Н.А. Қоңырбаева – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және талдау орталығы – департаментті қаржы нарықтарын зерттеу басқармасының бастығы

Мақала Қазақстандағы тұтынушылық кредиттеу портфелінің тәуекелдерін талдауға арналған. Жұмыста кепілсіз кредиттік портфельдің өсу қарқыны талданады, бір қарыз алушыға қатысты берешек деңгейі есептеледі, қарыз алушылардың жас ерекшеліктері ажыратылады. Авторлар қарыз алушының қазіргі кездегі жүктемесін бағалауға мүмкіндік беретін ретроспективті индикатор әзірледі және халықтың борыштық жүктемесі бойынша енгізілген шектеулердің халықаралық тәжірибесіне талдау жүргізді.

Негізгі сөздер: кепілсіз қарыздар, тұтынушылық кредиттеу, борыштық жүктеме коэффициенті.

JEL-сыныптау: D14, E51, G21, G51, H31.

1. Кіріспе

Қазақстандағы жеке кредиттік портфельдің көлемі соңғы бірнеше жыл ішінде екі еседен аса ұлғайды, бұл бірқатар факторларға, оның ішінде мемлекеттік қолдау бағдарламаларын іске асыруға, пандемия кезеңіндегі бірнеше рет болған локдауннан кейін сұранысты қалпына келтіруге, халық үшін кредиттік ресурстардың қолжетімділігін арттыратын және оларды алуды оңайлататын жаңа технологиялар мен қаржы экожүйелерінің дамуына байланысты.

Кредиттік портфельдің өсуі теріс тұрғыдан қабылданбауы тиіс екенін айтып өткен жөн. Үй шаруашылықтары үшін керидт өнімдерінің қолжетімділігін арттыру және олардың өзгермелі болуы үй шаруашылықтарының тұтынушылық және инвестициялық мүмкіндіктерін кеңейтеді, бұл олардың әл-ауқатын жақсартуға мүмкіндік береді. Ando & Modigliani өмірлік цикл гипотезасы шеңберінде кредиттің қолжетімді болуы үй шаруашылықтарына өтімділік шектеулерін еңсеруге және жоғары және төмен кірістілік кезеңдерде тұтынуды реттеуге мүмкіндік беретінін атап көрсетті (Ando & Modigliani, 1963).

Сонымен қатар, бірқатар зерттеушілер эмпирикалық талдау негізінде кредиттеудің шамадан тыс өсуін (credit boom) қаржылық дағдарыстарды болжау факторлары ретінде қарастыруға болады деген қорытындыға келді, бұл ретте егер дағдарыстың алдында кредиттеу шамадан тыс артып кетсе, дағдарыстан кейінгі экономиканың қалпына келуі баяу жүреді, (Schularick & Taylor, 2012; Jorda et al., 2013). Сондай-ақ, алдағы уақытта үй шаруашылықтары борышының ЖІӨ-ге ара қатынасының артуы түпкілікті тұтынуды қысқартатыны, ал оның нәтижесінде экономикалық өсуге теріс әсер ететіні анықталды (Arcand et al., 2012; Cecchetti & Kharroubi, 2012; Mian et al., 2015; Lombardi et al., 2017; Taehee et al., 2022).

Осы тұжырымдарға Drehmann & Juselius зерттеуінің нәтижелері сай келеді, олар борышқа қызмет көрсету бойынша үй шаруашылықтарының шығысы кірістің айтарлықтай үлесін құраған кезде жеке сектор берешегінің артуының өте үлкен банктік дағдарысқа алып келетінін растады (Drehmann & Juselius, 2014).

Мамедли мен Синяков өзінің талдамалық жазбасында «жоғары инфляциялық күту аясында кредиттеудің өсуі тұтынушылық кредиттеу сегментінде осал жақтарының жинақталуына ықпал етеді» деп көрсетеді (Мамедли и Синяков, 2017).

Осылайша, қатты алаңдаушылық жеке кредиттеудің шамадан тыс өсуіне және соның салдарынан үй шаруашылықтарында, әсіресе экономикалық факторлар сәйкес келген жағдайда артық борышының жиналуына алып келуі мүмкін.

Қазіргі уақытта Қазақстанда үй шаруашылықтары берешегінің қарқынды өсуі байқалады. Бұл ретте жоғары инфляциялық күтуге және халықтың нақты кірісінің өсу қарқынының баяулауына байланысты тұтынушылық кредиттер портфелі жоғары қарқынмен өсуде. Тауарлар бағасының одан әрі өсуін күту тұтынушылық кредиттеу көлемін одан әрі ұлғайту үшін триггер бола алады, соның есебінен халықтың нақты кірісінің төмендеуі өтеледі және бағаның күрт өсуіне бейімделеді. Сонымен қатар, тауарларды кредитке сатып алу мүмкіндігі мен жылдамдығын арттыратын жаңа технологиялардың терең енуі кредитке еріксіз сатып алудың артуына ықпал етеді, бұл азаматтардың борыштық жүктемесіне тікелей әсерін тигізеді. Халықтың нақты кірісінің қысқаруы аясында төлем қабілеттілігін растаудың қатаң рәсімі сақталмай, бір сәтте қамтамасыз етілмеген кредитті ресімдеуге мүмкіндік беретін онлайн сервистердің қолжетімділігі әрі жеңіл болуы осындай сервистерге жүгіну жиілігін арттырады және қарызға берілетін қаражатқа тәуелділіктің өсуіне алып келеді.

Осы жұмыс шеңберінде ҚР халқының банктер алдындағы кредиттері бойынша берешегінің көлемі талданып, Кредиттік тіркелімнің микродеректерінде есептелген ретроспективті деректер негізінде борыштық жүктеме бағаланды. Тұтынушылық кредиттер көлемінің өсу қарқыны, қарыз сомасының іріленуі, проблемалық қарыздар көлемінің өсуі банк секторы үшін кредиттік тәуекел көзі болып табылады, сондықтан бұл мәселе өзекті әрі оны кешенді түрде талдау қажет.

2.1. Қазақстан халқының борыштық жүктемесі

Үй шаруашылықтары борышының ЖІӨ-ге қатынасы халықтың борыштық жүктемесі көрсеткіштерінің бірі болып табылады. Борыштың ЖІӨ-ге қатысты оңтайлы деңгейін анықтау көптеген зерттеушілердің зерттеулері мен пікірталастарының тақырыбы болып табылады. Жеке зерттеушілер борыштың ЖІӨ-ге қатысты шекті мәнін айқындайды, ол асып кеткен жағдайда экономикалық өсуге 80-100% деңгейінде теріс әсер етуі мүмкін (Arcand et al., 2012; Cecchetti & Kharroubi, 2012). Ломбардидің және т.б. кейінгі жұмысына сәйкес үй шаруашылықтарының ЖІӨ-ге қатысты борышының шекті мәннен 60%-дан артық ұлғаюы ұзақ мерзімді перспективада тұтынуды 80%-ға төмендетеді – ЖІӨ-ге теріс әсерін тигізеді (Lombardi et al., 2017).

Қазақстанда үй шаруашылықтарының ЖІӨ-ге қатысты кредиттер мен микроқарыздар бойынша берешегі бұл шектен едәуір төмен: 2022 жылдың қорытындысы бойынша үй шаруашылықтарының борышы¹ 15,9%² болды (1-сурет). Дегенмен, соңғы 4 жылда бұл көрсеткіштің 10,4%-дан 15,9%-ға дейін айтарлықтай өскенін атап көрсеткен жөн.

Соңғы жылы Қазақстан халқы борышының көлемі банктер тартқан депозиттердің көлемімен теңестірілді десек те болады (2-сурет). Соңғы жылы үй шаруашылықтары борышының өсу қарқыны депозиттер көлемінің өсу қарқынынан асып түсті. Мысалы, 2022 жылдың екінші жартыжылдығында жеке тұлғалардың берешегі соңғы айды қоспағанда, барлық айда банктерге депозитке салынған қаражат көлемінен асып түсті. 2022 жылдың қорытындысы бойынша халықтың кредиттік берешегін кеңінен айқындау негізінде есептелген LDR (Loan-to-Deposit Ratio) көрсеткіші 95% болды.

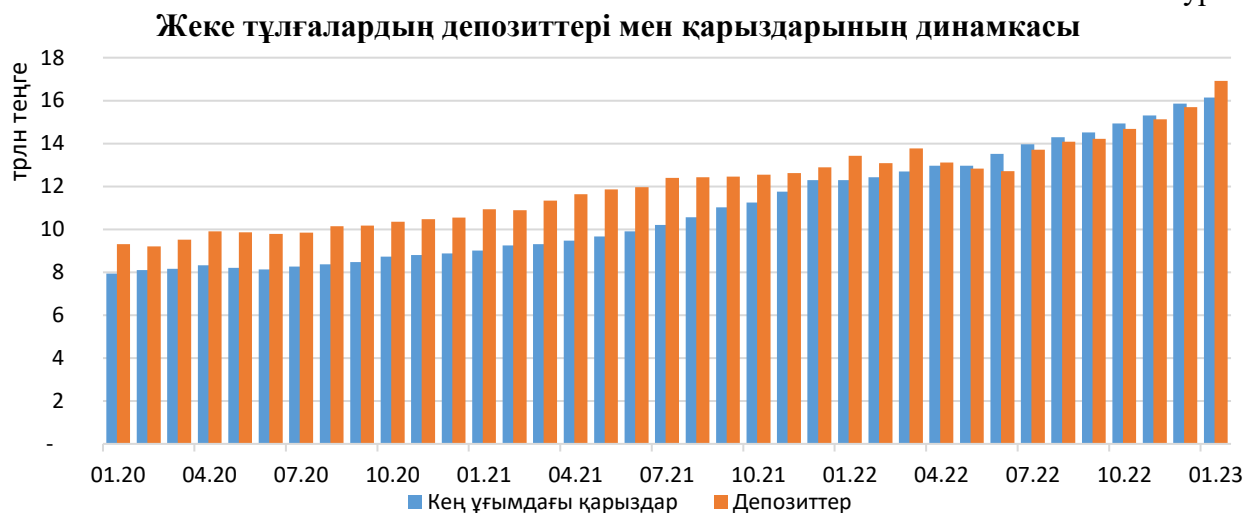
¹ ЕДБ, МҚҰ, КТ және ломбардтар берген, сондай-ақ коллекторлық агенттіктерге берілген жеке тұлғалар мен ДК кредиттері, микроқарыздары кіреді.

² 2022 жылғы қаңтар-желтоқсан айларындағы 101 522 983,7 млн теңге болған ЖІӨ көлемінің негізінде (шұғыл деректер бойынша) есептеу (ҚР СЖРА ҰСБ деректері)



Ескертпе: Credit to Households and Non-profit institutions serving households (NPISHs) - Percentage of GDP, 2022 жылғы 3 тоқсандағы жағдай бойынша, Қазақстан бойынша деректерге ЕДБ, МҚҰ, КТ және ломбардтар берген, сондай-ақ 2023 жылғы 1 қаңтардағы жағдай бойынша коллекторлық агенттіктерге берілген жеке тұлғалар мен ДК кредиттері, микроқарыздары кіреді.

Дереккөзі: BIS³, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ, МКБ



Ескертпе: Кредиттер бойынша деректерге ЕДБ, МҚҰ, КТ және ломбардтар берген, сондай-ақ коллекторлық агенттіктерге берілген жеке тұлғалар мен ДК кредиттері, микроқарыздары кіреді.

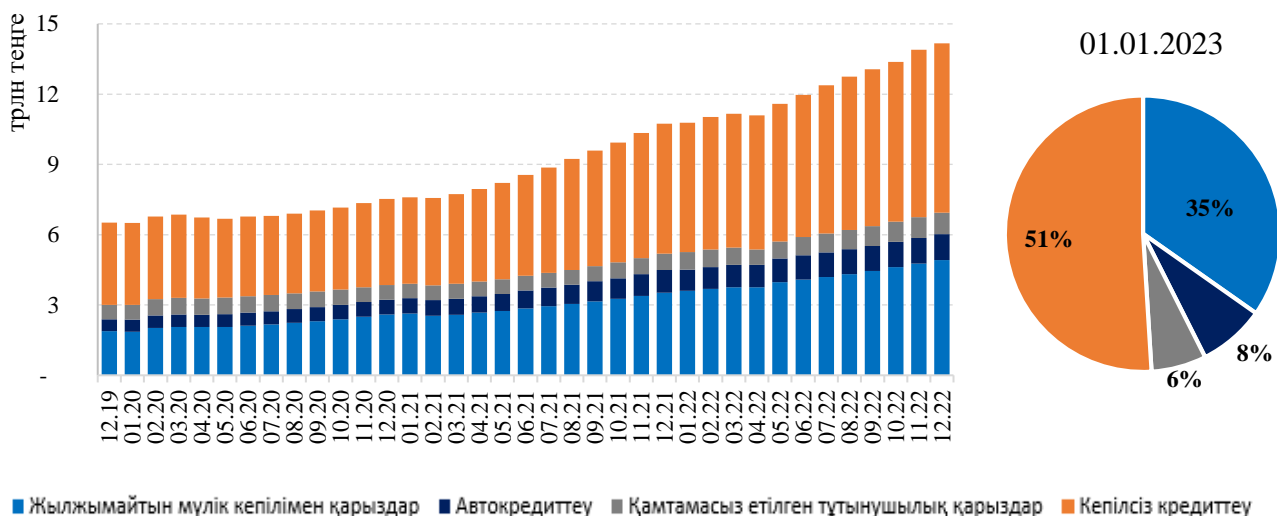
Дереккөзі: ЕДБ есептілігі (700-Н), МКБ.

Үй шаруашылықтары борышының 88%-ы халықтың банктік кредиттер бойынша берешегінің үлесіне тиесілі. Банктердің жеке кредиттік портфелінің жартысынан көбі (51%) кепілсіз кредиттерге тиесілі (3-сурет). 2021 жылы кепілсіз кредиттер көлемі қарқынды түрде өсе бастады, бұл 2020 жылғы локдаундар қатарының аяқталуына, кейінге қалдырылған сұранысқа, нақты кірістің өсу қарқынының баяулауы және инфляциялық күтудің артуы аясында халықтың тұтынушылық кредиттерге сұранысының артуына байланысты болды. Мәселен, 3 жыл ішінде кепілсіз тұтынушылық қарыздардың банктік портфелі 3,7 трлн теңгеге, яғни 2,1 есе ұлғайды.

Кепілсіз тұтынушылық қарыздармен қатар 2020-2022 жылдары 3,0 трлн теңгеге немесе 2,6 есе артқан ипотекалық қарыздар да банктердің жеке портфелінің өсуіне түрткі болады. Ипотекалық қарыздардың өсуі көбінесе зейнетақы жинақтарының бір бөлігін тұрғын үй сатып алуға және (немесе) емделуге пайдалану жөніндегі бағдарлама, Баспана Хит және 7-20-25 сияқты мемлекеттік бағдарламалардың қолданысқа енгізілуіне байланысты болды.

³ https://stats.bis.org/#ppq=CRE_TC_TO_HAUS;pv=1~7~1,0,0~both

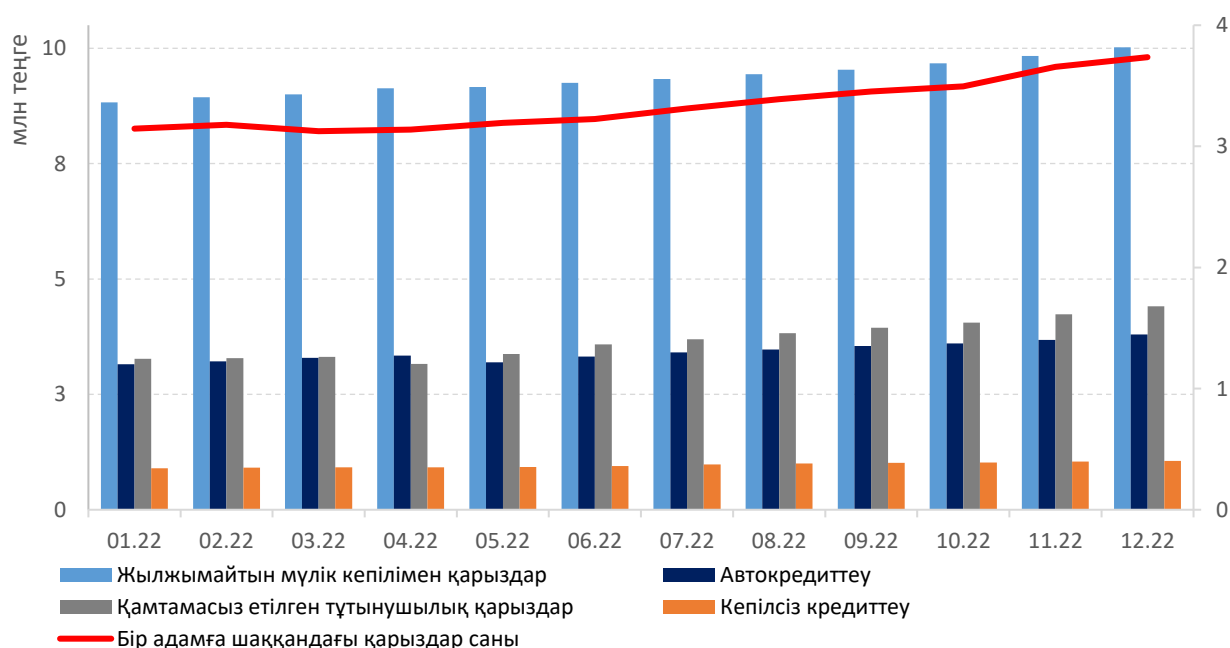
Банктік жеке кредиттік портфельдің құрылымы



Ескертпе: Кредиттер бойынша деректерге ЕДБ берген жеке тұлғалар мен ДК кредиттері кіреді.
Дереккөзі: Кредиттік тіркелім.

2023 жылғы 1 қаңтарда бір адамға шаққандағы қарыз шарттарының саны 3,7 болады (4-сурет). Бір қарыз алушыға шаққандағы қарыздар санының өсуі ғана емес, сонымен қатар бір қарыз алушыға шаққандағы берешектің орташа мөлшерінің де артып келе жатқанын атап көрсету қажет. Бір қарыз алушыға шаққандағы берешектің орташа мөлшері қарыздардың барлық санаттары бойынша өсуде. 2022 жылғы қаңтардан бастап бір қарыз алушыға шаққандағы кепілсіз қарыздың орташа мөлшері 150 мың теңгеден аса өсті және 2022 жылдың соңына қарай шамамен 1,1 млн теңге болды. Сондай-ақ, жылжымайтын мүлік кепілге қойылатын қарыздар бойынша бір қарыз алушыға шаққандағы берешек– 2022 жылғы қаңтардағы 8,8 млн теңгеден 2022 жылғы желтоқсандағы 10,0 млн теңгеге дейін айтарлықтай өсті.

Қарыздың орташа мөлшері және бір қарыз алушыға шаққандағы қарыздар саны (негізгі борыштың қалдықтары бойынша)

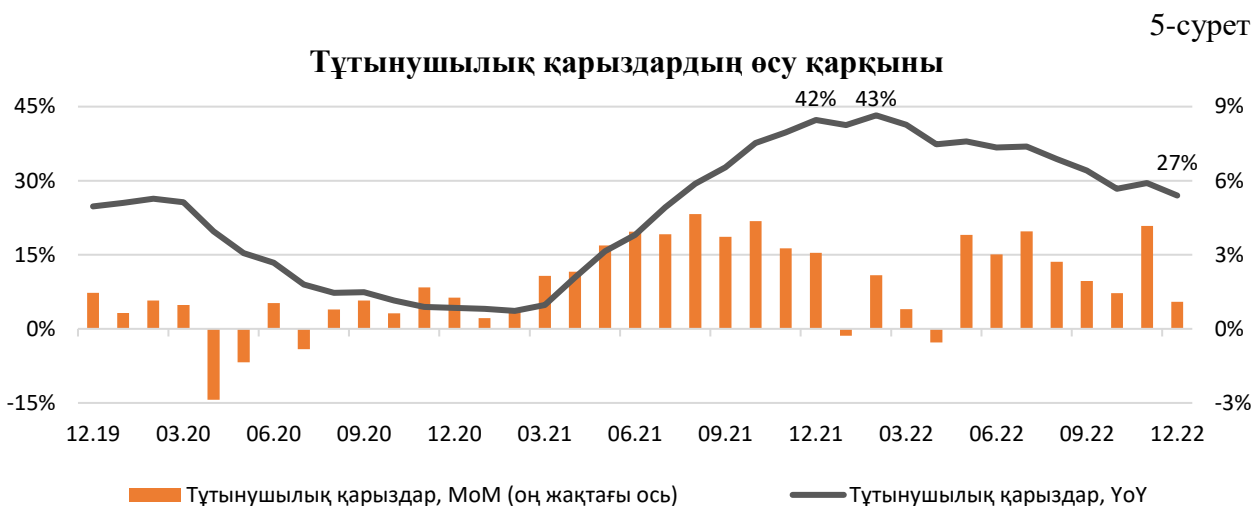


Ескертпе: «Отбасы Банкін» есепке алмағанда, Кредиттік тіркелімнің деректері бойынша

2.2. Тұтынушылық кредиттеу

Үй шаруашылықтары борышының жалпы көлеміндегі едәуір үлесін ескере келгенде, тұтынушылық кредиттеудің қарқынды өсуі банк секторы үшін кредиттік шығын көзі болуы мүмкін және тиісті мониторинг пен бақылау жасалмаса, оның ауқымы қаржы нарығының тұрақтылығына жүйелі деңгейде қауіп төндіретін болады.

Қазақстанда тұтынушылық қарыздардың өсу қарқыны пандемия кезеңінде біраз бәсеңдегеннен кейін 2021 жылы жылдамдай бастады (5-сурет). Мысалы, егер 2020 жылдың қорытындысы бойынша тұтынушылық қарыздар көлемі небәрі 4%-ға өссе, 2022 жылғы ақпанға дейін қарқын ала отырып, 2021 жылдың соңына қарай жылдық өсім 42% болды.



Ескертпе: МоМ – алдыңғы айға қарай өсу қарқыны; YoY – алдыңғы жылғы ұқсас айдағы өсу қарқыны.

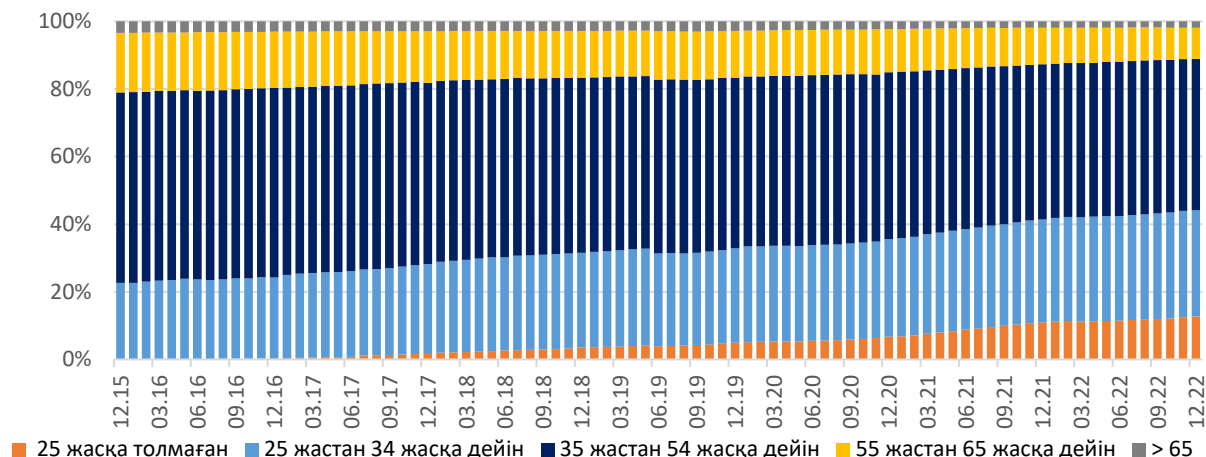
2022 жылғы ақпаннан кейін тұтынушылық кредиттік портфельдің жылдық өсу қарқыны баяулады. 2022 жылы өсім 27% болды, дегенмен, бұл – өте жоғары көрсеткіш. Банктердің кредиттеуді ынталандырудың түрлі акцияларын (атап айтқанда, дәстүрлі түрде қараша айында өткізілетін «каспий жұма» д.а.) өткізуіне байланысты 2022 жылғы қарашада тұтынушылық қарыздардың өсу қарқынының жеделдегенін атап көрсету қажет).

2023 жылғы 1 қаңтарда банктердің жеке портфельіндегі тұтынушылық қарыздардың үлесі 72,4% (мұнда және одан әрі Отбасы банкін есептемегенде), кепілсіз қарыздар үлесі – 64,5% болды. Кредиттік тіркелімнің деректері бойынша ҚР 7,0 млн азаматының банктер алдында тұтынушылық қарыздар бойынша берешегі бар, бұл біздің бағалауымыз бойынша еліміздегі жұмыспен қамтылған халықтың⁴ шамамен 78,5%-ы. Бұл ретте, 2022 жылдың соңына қарай бір қарыз алушыға бір қарыздың орташа мөлшері 1,1 млн теңгеге тең болатын 3,64 тұтынушылық қарыз келеді. Нәтижесінде мөлшері аз бірнеше қарыз жиынақтағанда өте ауыр борыштық жүктемеге айналуы мүмкін.

Тұтынушылық кепілсіз несие портфелінің «жасарғанын» атап көрсеткен жөн. Мысалы, егер 2020 жылғы 1 қаңтарда негізгі үлесі 35 жастан 54 жасқа дейінгі қарыз алушылар тобына тиесілі болса (жиынтығында 56%), 2023 жылғы 1 қаңтарда қарыздар бойынша жас шегі өзгерді: қарыздардың ең көп үлесі сол топта үлесі 45%-ға дейін төмендей отырып сақталды, бұл ретте 34 жасқа дейінгі топтардың жиынтық үлесі 23%-дан 44%-ға дейін айтарлықтай өсті (6-сурет).

⁴ БНС деректері бойынша елдегі жұмыспен қамтылған халық саны 2023 жылғы 1 қаңтарда 8 965,5 мың адам болды.

**Қарыз алушылардың жасы бойынша
тұтынушылық кепілсіз кредиттік портфельдің құрылымы**



Ескертпе: Отбасы Банкінің қарыздарын есепке алмағанда, Кредиттік тіркелімнің деректері бойынша

25 жасқа толмаған адамдарға берілген қарыздар үлесі 2020 жылғы 1 қаңтардан бастап 7,7 пайыздық тармаққа айтарлықтай өсті. Мысалы, үш жыл ішінде 25 жасқа толмаған жастар 820 млрд теңгеден астам сомаға қосымша тұтынушылық қарыз алған. Мұны жастардың еңбек жолының басында табысы төмен болған кезде табысының көбеюін күтпестен қымбат заттар мен гаджеттерге ие болғысы келетіндігімен түсіндіруге болады. Бұл ретте «бэби-бум» буынының «нөлдік» кәмелет жасының ортасына жетуіне және қаржылық міндеттемелерді қабылдауына қарай осы жас санатында кредиттер көлемінің одан әрі артатынын күтуге болады. Осы жас санатындағы төлем тәртібі төмендетілген және проблемалық кепілсіз қарыздардың ең жоғары деңгейі 25 жасқа толмаған қарыз алушылар арасында тіркелді (1-кесте). Қарыз алушылардың қарызға қызмет көрсету бойынша жауапкершілігі жасына қарай арта түседі: аға буын арасында төлемдерді кешіктіру сирек кездеседі.

1-кесте

**Кепілсіз тұтынушылық қарыздарды қарыз алушылардың жасына
қарай бөлу, млрд теңге**

	01.01.2020		01.01.2023		Проблемалық қарыздар	
	Барлығы	Проблемалық қарыздар	Барлығы	Проблемалық қарыздар	01.01.2023 жылғы үлесі	01.01.2020-01.01.2023 кезеңдегі өзгеріс
25 жасқа толмаған	204	19	1025	90	8.8%	376%
25 жастан 34 жасқа дейін	1149	94	2542	165	6.5%	76%
35 жастан 54 жасқа дейін	2075	182	3625	208	5.7%	15%
55 жастан 65 жасқа дейін	567	51	742	40	5.4%	-22%
65 жастан асқан	117	8	153	9	5.9%	12%
Жалпы жиынтығы	4 113	354	8 087	513	6.3%	45%

Ескертпе: проблемалық қарыздар – Несие портфелінің сапасын бағалау әдістемесі бойынша айқындалған 1 және 2 санаттағы күмәнді қарыздар және банктердің есептілігі бойынша мерзімі өткен берешегі 90 күннен асатын қарыздар сомасы. Несие портфелінің сапасын бағалау әдістемесі Қоңырбаеваның және т. б. мақаласында сипатталған, 2021.

Кепілсіз тұтынушылық қарыздар бойынша негізгі борыш мөлшері 300 мың теңгеден аспайтын, сондай-ақ негізгі борыш мөлшері 2 млн теңгеден 5 млн теңгеге дейінгі (екі топта да 2 еседен астам ұлғаю) қарыздар арасында ең көп өсім тіркелді. Осы екі топтағы проблемалық қарыздардың айтарлықтай өсуі қиындататын фактор болып табылады (2-кесте). Бұдан басқа, негізгі борыш мөлшері 5 млн теңгеден асатын, кепілмен қамтамасыз етілмей берілген қарыздар көлемінің өскенін атап көрсеткен жөн.

Кепілсіз тұтынушылық қарыздар тобындағы проблемалық қарыздар үлесі 2020 жылғы желтоқсандағы мәніне жетіп, 6% болды. бұл кредиттеудің өсу қарқынының баяулағанын және кепілсіз тұтынушылық қарыздардың нашарлау қарқынының артқанын көрсетеді. Проблемалық қарыздар мөлшері 2020 жылғы 1 қаңтардан бастап 212 млрд теңгеге немесе 94%-ға ұлғайды.

2-кесте

**Негізгі қарыз мөлшері бойынша кепілсіз
тұтынушылық қарыздарды бөлу, млрд теңге**

	01.01.2020		01.01.2023		Өзгеріс		
	Барлығы	Проблемалық қарыздар	Барлығы	Проблемалық қарыздар	Барлығы	Проблемалық қарыздар	
<= 300 000	585	29	1 584	81	998	171%	182%
300 001 – 500 000	399	23	855	49	456	114%	119%
500 001 – 1 000 000	887	57	1 554	101	667	75%	77%
1 000 001 – 2 000 000	821	62	1 128	78	307	37%	25%
2 000 001 – 5 000 000	640	30	1 624	106	985	154%	252%
> 5 000 0000	179	25	476	23	297	166%	-9%
Жалпы жиынтығы	3 511	225	7 221	438	3 710	106%	94%

Ескертпе: проблемалық қарыздар – Несие портфелінің сапасын бағалау әдістемесі бойынша айқындалған 1 және 2 санаттағы күмәнді қарыздар және банктердің есептілігі бойынша мерзімі өткен берешегі 90 күннен асатын қарыздар сомасы. Несие портфелінің сапасын бағалау әдістемесі Қоңырбаеваның және т. б. мақаласында сипатталған, 2021.

Осылайша, ҚР халқының ЖІӨ-ге қатысты берешегінің салыстырмалы түрде көлемінің төмен болуына, жеке кредиттердің айтарлықтай өсу қарқынына, қарыздар сомасының іріленуіне, банктердің портфельдеріндегі кепілсіз қарыздардың басым болуына, проблемалық қарыздардың өсуі орта мерзімді перспективада қаржы секторы үшін маңызды кредиттік тәуекел көзіне айналуы мүмкін. Бұл әсіресе жоғары инфляциялық күту мен халықтың нақты табысының қысқаруы аясында өзекті болып тұр. Нақты кірістердің төмендеуіне және бағаның өсуіне байланысты басқа да кредит шығыстарының ұлғаюымен қатар борыштық жүктеменің өсуі төлемдерді төлеу мерзімін кешіктіру санының артуына және соның салдарынан кредиттік тәуекел мен банктердің өтімділік тәуекелдерінің өсуіне алып келуі мүмкін.

3. Тұтынушылық кредиттеуді тежеу шаралары

Қазіргі таңда халықаралық реттеу практикасында тұтынушылық кредиттеудің өсу қарқынын төмендетуге бағытталған бірқатар шаралар бар. Үй шаруашылықтары қабылдай алатын борыш жүктемесінің шекті лимитін енгізу (Debt-Service-to-Income (DSTI), Debt-to-Income (DTI)) сияқты макропруденциялық реттеу құралдарын қолдану арқылы кредиттік портфельдің шамадан тыс өсуін шектеуге және байланысты кредиттік тәуекелдерді азайтуға қол жеткізуге болады. Жекелеген елдерде үстемеақылар арқылы күрделі талаптарды қатаңдату немесе кредиттер бойынша тәуекел-өлшеміннің салмағын арттыру қолданылады. Бұл капитал рентабельділігін қысқарту және ықтимал шығындарды өтеу үшін капиталды резервтеу деңгейін ұлғайту есебінен тұтынушылық кредиттеуді ынталандырмайды. Кредит беруге немесе кредиттеудің өсуіне тікелей шектеу шараларын қолдану жағдайлары да бар. Мұндай нұсқау сипатындағы шаралар толығымен нарықтық болып табылмайды. Оған қоса, белгілі бір кредиттік өнімдердің өсу лимиттері

коммерциялық қызметке тікелей араласу болып табылады, бұл нарықтық негіздердің одан әрі бұзылуына апаруы мүмкін.

3.1. Макропруденциялық сипаттағы шаралар

Қарыз алушы кірісінің белгілі бір пайызы деңгейінде борышқа қызмет көрсету лимитін белгілеу қарыз алушы үшін борыштық жүктеменің тиімді деңгейін қамтамасыз етудің және банк үшін төлем жасамау тәуекелін төмендетудің кең таралған құралдарының бірі болып табылады.

Борышқа қызмет көрсетудің DSTI (Debt-Service-to-Income) кірісіне қатысты көрсеткіші LTV (Loan-to-Value) және DTI (Debt-to-Income) қатар үй шаруашылықтарының шамадан тыс қарыз алуын шектеуге бағытталған секторлық макропруденциялық құралдар қатарына жатады. Көптеген зерттеушілер эмпирикалық талдау негізінде кредиттеудің шамадан тыс өсуін бәсеңдету мен ретке келтіруде DSTI тиімділігін көрсетті (Kuttner & Shim, 2013; Claessens et al., 2014; Akinci & Olmstead-Rumsey, 2015; Alam et al., 2019).

Drehmann & Juselius пікірі бойынша пайыздық төлемдер мен негізгі борыш сомасының қарыз алушының ай сайынғы кірісіне қатынасы ретінде айқындалған борышқа қызмет көрсету коэффициенті (олардың жұмысында – DSR, Debt Service Ratio) кредиттің ЖІӨ-ге арақатынасымен салыстырғанда жақсы және жүйелік банктік дағдарыстарды алдын-ала ескертудің тиімді индикаторы бола алады (Drehmann & Juselius, 2012).

Борышқа қызмет көрсету индикаторының оңтайлы деңгейін анықтау мәселесі маңызды болып табылады, оның асып кетуі қарыз алушы үшін борыштық жүктеменің күрделі ұлғаю және банк үшін төлем жасамау тәуекелінің арту белгісі болады.

Nier et al. өз зерттеуінде DSTI коэффициентіне сандық шектеу енгізу дефолттың орташа ықтималдығының (PD) айтарлықтай төмендеуіне әкелетінін эмпирикалық түрде анықтады. Мәселен, ипотекалық қарыздар бойынша PD көрсеткіші ең жоғары DSTI лимиті 40% (валюталық кредиттер бойынша 20%) деңгейінде сақталған жағдайда 23%-ға төмен болады. Бұл ретте тұтынушылық кредиттер бойынша PD ипотекалық қарыздармен салыстырғанда DSTI деңгейі төмен болған кезде де артады. Мәселен, авторлар тек тұтынушылық кредиттері бар қарыз алушылар үшін 30% деңгейінде DSTI жоғарылауы PD жоғарылауына әкелетін шекті мәнді белгіледі. Бұл, олардың пікірінше, ипотека бойынша айыппұлмен салыстырғанда тұтынушылық кредиттер бойынша айыппұлдың шамалы болуына байланысты: ипотека бойынша міндеттемелерді орындамау, әдетте, қарыз алушының кепілге қойылған тұрғын үйден айырылуына әкеледі, бұл оны тұтынушылық кредитке қарағанда кредитке тәртіпті қызмет көрсетуге ынталандырады (Nier et al., 2019).

Өртүрлі вариациялары бар DSTI құралы әлемдік тәжірибеде кеңінен қолданылады. Қабылданатын борыш жүктемесінің лимиттерін белгілейтін елдер арасында DSTI үшін ең жиі кездесетін шекті мәндер 40% және 50% болып табылады (3-кесте).

3-кесте

Елдер бойынша бөлінген DSTI және оның белгіленген шегі

	Елі	Ең жоғары шегі
1.	Венгрия	Венгрия форинттеріндегі қарыздар үшін 25%-60% еуроғағы қарыздар үшін 15%-30% басқа валютадағы қарыздар үшін 5%-15%
2.	Франция	35%
3.	Исландия	35% (бірінші кредиті бар қарыз алушылар үшін 40%)
4.	Румыния ⁵	40% валюталық қарыздар бойынша 20%
5.	Латвия	40%

⁵ https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.notification190116_other_ro.en.pdf

6.	Литва ⁶	40% (50% - stress DSTI)
7.	Австрия ⁷	40%
8.	Беларусь	40%
9.	Мальта	40% (өтелмеген кредиттері бар қарыз алушыларға қолданылады)
10.	Чехия	50% (егер қарыз алушы 36 жастан асқан болса 45%)
11.	Эстония	50%
12.	Португалия	50%
13.	Қазақстан	50%
14.	Сингапур ⁸	55%
15.	Словакия	60%
16.	Корея ⁹	60%
17.	Әзірбайжан ¹⁰	70%
18.	Кипр ¹¹	еуроғағы кредиттер үшін 80% шетел валютасындағы кредиттер үшін 65%
19.	Ресей	80% (БЖК 80%-дан астам берілетін қамтамасыз етілмеген кредиттердің үлесі 25%-дан аспауға тиіс)

Алайда, шекті мәндер айтарлықтай ерекшеленетін елдер бар. Мәселен, Венгрияда төлемдердің РТІ кірісіне арақатынасы бойынша лимиттердің сараланған шкаласы қолданылады (payment-to-income, аналогы DSTI). РТІ қарыз алушының тұрақты, расталған ай сайынғы кірісіне қатысты ай сайынғы төлемдердің ең жоғары көлемі ретінде анықталады. Қарыз алушының кірісі 5 жылдан кем уақытқа пайыздық мөлшерлемесі белгіленген 500 мың форинттен¹² кем болған жағдайда, оған РТІ бойынша лимит 25% болады (еуроғағы қарыз үшін 15%, өзге шетел валютасындағы қарыз кезінде 5%). РТІ ең жоғары лимиті кірісі 500 мың форинттен және одан жоғары қарыз алушылар үшін оның өмірінің бүкіл кезеңіне (немесе 10 жылдан кем емес) қарыздың тіркелген мөлшерлемесі кезінде 60% (еуроғағы қарыз үшін 30%, өзге шетел валютасындағы қарыз кезінде 15%) деңгейінде белгіленеді¹³. РТІ бойынша шекті мәннің осындай саралануы өзгермелі мөлшерлемелер бойынша не 5 жылдан аз уақытқа пайызды белгіленген мөлшерлемелер бойынша тұрғын үй қарыздарын беру көлемінің өсуіне байланысты болды, бұл Венгрия Ұлттық Банкінің пікірінше, қарыз алушылар үшін пайыздық тәуекелдердің өсуіне және борыштық жүктеменің артуына әкелуі мүмкін еді. Өзгермелі пайыздық мөлшерлеме бойынша ипотекалық кредит алған немесе алатын қарыз алушылар болашақта пайыздық мөлшерлемелер өскен жағдайда көбірек кіріс резервтеріне ие болуы керек деп болжануда.

Франция мен Исландияда ипотекалық кредит алу үшін қарыз алушының DSTI 35%-дан аспауы керек. Исландияның ерекшелігі – алғашқы тұрғын үйін ипотека арқылы сатып алатын қарыз алушылар үшін ең жоғары лимит 40%¹⁴ болады. Кіріс салықты, зейнетақы жарналарын және басқа шегерімдерді шегергендегі ұзақ мерзімді тұрақты кіріс ретінде анықталады.

Польшаның тәжірибесі ерекше, онда DSTI лимиттері реттеуші талаптарға жатпайды, ұсынымдық сипатта болады. Мәселен, қарыз алушының төлемге қабілеттілігін бағалау

⁶ <https://www.lb.lt/en/role-of-the-bank-of-lithuania-in-maintaining-financial-stability#ex-1-3>

⁷ https://www.esrb.europa.eu/national_policy/shared/pdf/esrb.measures_overview_macroprudential_measures.xlsx

⁸ <https://www.mas.gov.sg/regulation/explainers/new-housing-loans/msr-and-tdsr-rules>

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2020/English/1KOREA2020004.ashx>

¹⁰ <https://e-qanun.az/framework/50081>, <https://e-qanun.az/framework/44968>

¹¹ https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/ip189_en.pdf

¹² Шамамен 650 мың теңге немесе 1 470 АҚШ доллары.

¹³ https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.notification180620_HU_pti.en.pdf

¹⁴ https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.notification20221011_BBM_IS~570b29ce35.en.pdf

кезінде банк PFSA-мен¹⁵ келісілген өзінің ішкі DSTI лимиттерін белгілейді. Бұл ретте PFSA кірісі орташа жалақыдан төмен қарыз алушылар үшін DSTI коэффициенттері 40%-дан және басқа қарыз алушылар үшін 50%-дан асатын кредиттерге ерекше назар аударуды ұсынады. Қарыз алушы DSTI-дің белгіленген деңгейіне жеткенде, банк PFSA-ға қосымша кредиттік міндеттемелерді қабылдау кезінде тәуекелдің артуы туралы хабарлауы керек.

Қарастырылған елдердің көпшілігінде DSTI жылжымайтын мүлік кепілімен қамтамасыз етілген кредиттер беру туралы шешім қабылдаған кезде есептелетінін атап өтеміз. Бұл ретте Чехия мен Польшада DSTI лимиттері бойынша шектеу үй шаруашылықтарына берілетін кез келген кредиттер бойынша өтінімдерді қарау кезінде қолданылады.

Ресейде, Беларусьте, Әзірбайжанда және Қазақстанда DSTI үй шаруашылықтарының борыштық жүктемесін шектеу құралы ретінде де, бірақ басқа да құралдармен аралас қолданылады.

3.2. Тұтынушылық кредиттеудің өсуін шектеудің өзге де шаралары

Ресейдегі тұтынушылық кредит портфелінің қарқынды өсуі тәуекелді өлшеу коэффициенттеріне үстемеақы түрінде капиталға қойылатын талаптардың жоғарылауымен жанама түрде ынталандырмайды. Қамтамасыз етілмеген тұтынушылық кредиттер бойынша үстемеақы қарыз алушының борыштық жүктемесі көрсеткішінің (БЖК) мәндеріне және Қазақстанда қолданылатын жылдық тиімді сыйақы мөлшерлемесінің (ЖТСМ) аналогы болып табылатын кредиттің толық құнына (КТҚ) қарай сараланады. Үстемеақының ең жоғары мөлшері 500% құрайды (КТҚ 35%-дан асқанда).

Ресей практикасының ерекшелігі – БЖК шекті мәнінің болмауы, оған жеткен кезде қарыз алушыға жаңа қарыз беруден бас тартылады. Ал БЖК 50%-дан асқан кезде банк әлеуетті қарыз алушыны БЖК-ның жоғары мәніне байланысты тәуекелдер туралы жазбаша нысанда хабардар етуге тиіс.

Ресей Банкінің деректері бойынша 2022 жылғы 4-тоқсанда қамтамасыз етілмеген тұтынушылық қарыздардың 36%-дан астамы 80%-дан асатын БЖК бар қарыз алушыларға берілді, бұл 3-тоқсанның ұқсас көрсеткішінен жоғары (32%). Ресей Банкінің баспасөз-релизінде атап өтілгендей, «бұл БЖК есептеу міндеті енгізілгеннен бергі ең жоғары деңгей (2019 жылғы 1 қазан)»¹⁶. БЖК-сы 80%-дан асатын қарыз алушылардың қамтамасыз етілмеген кредиттері көлемінің өсуіне байланысты 2023 жылғы 1 қаңтардан бастап БЖК бойынша макропруденциялық лимиттер енгізілді, оларға сәйкес БЖК-сы 80%-дан жоғары қарыз алушыларға кредиттер беруге лимит белгіленеді: банктер үшін берілетін қамтамасыз етілмеген кредиттер көлемінің 25%-нан көп емес, МҚҰ үшін берілетін қамтамасыз етілмеген микрокредиттер көлемінің 35%-нан көп емес¹⁷. Сонымен қатар өтеу мерзімі бес жылдан асатын қамтамасыз етілмеген тұтынушылық қарыздардың үлесі 10% деңгейінде шектеледі.

Беларусьте тұтынушылық кредиттеудің өсу қарқынын тежеуге 2018 жылы борыштық жүктеме коэффициентін (БЖКо) шектеуді енгізу, сондай-ақ 2019 жылы жүйелік тәуекелді шектеуге бағытталған макропруденциялық сипаттағы шараларды енгізу есебінен қол жеткізілді.

БЖКо бойынша шек 40% деңгейінде белгіленген, одан асып кеткен кезде банк капитал бойынша қосымша резервтер құруға міндетті. Бұл ретте қарыз алушының БЖКо белгіленген шектен асатын кредиттердің үлесі портфельдің 10%-нан аспауға тиіс.

Беларусьте тұтынушылық портфельдің өсуін шектейтін қосымша фактор – бұл макропруденциялық құрал ретінде болатын және ай сайынғы негізде жеке тұлғаларды кредиттеудің барлық түрлері бойынша мөлшерлемелердің орташа мәні ретінде есептелетін

¹⁵ Polish Financial Supervision Authority

¹⁶ <https://cbr.ru/press/pr/?file=638125163766588528FINSTAB.htm>

¹⁷ <https://cbr.ru/press/pr/?file=638125163766588528FINSTAB.htm>

стандартты тәуекелдің есептік шамасы (СТЕШ)¹⁸. Қазіргі уақытта жеке тұлғаларға¹⁹ берілген жаңа кредиттер үшін СТЕШ мөлшері 15% деңгейінде белгіленді. Банктер СТЕШ-тен жоғары мөлшерлемелер бойынша кредит бере алады, бірақ мұндай кредиттер портфельдің 10%-нан аспауы керек. СТЕШ-тен жоғары мөлшерлеме бойынша берілген кредиттер кредиттік тәуекел дәрежесі бойынша 500% деңгейінде өлшенеді. Тұтынушылық қарыздар бойынша мөлшерлемелерді қосқанда, кредиттер бойынша мөлшерлемелер СТЕШ мөлшерлемесі айналасында өзгереді, бұл банктердің пайыздық маржасы тұрғысынан басқа кредиттік өнімдермен салыстырғанда тұтынушылық кредиттеудің айырмашылығы мен тартымдылығын теңестіреді.

Макропруденциялық реттеу шеңберінде БЖКо және СТЕШ бойынша шектеу енгізілгеннен кейін Беларусьте тұтынушылық кредиттік портфельдің өсу қарқыны баяулады, ал 2021 жылдың басынан бастап теріс өсу аймағына өтті.

Капиталға қойылатын жоғары талаптар белгілі бір DSTI шектерінен асқан кезде Әзірбайжанда да қолданылады²⁰. Мәселен, борыштық жүктемесінің коэффициенті (BGN, borcun gəlirlərə nisbəti) 45%-60% аралығындағы қарыз алушыларға берілген кредиттер 200% тәуекел дәрежесі бойынша, 60-70% аралығында – 230% тәуекел дәрежесі бойынша өлшенеді. Бұл ретте 70%-дан жоғары BGN бар қарыз алушыларға жаңа кредиттер беруге тыйым белгіленген.

3.3. Қазақстандық реттеудің ерекшеліктері

Қазақстанда да DSTI және кепілсіз тұтынушылық кредиттер бойынша жоғары капиталдық талаптардың комбинациясы қолданылады.

2020 жылдан бастап кепілсіз тұтынушылық қарыздардың кредиттік тәуекел дәрежесі бойынша прогрессивті өлшеу шкаласы енгізілді. Тәуекел салмақтары үш факторға байланысты сараланады: (1) кіріс түрі (ресми/бейресми), (2) берешек сомасы (негізгі борыштан артық – өлшеу жоғары), (3) артық төлем деңгейі /ЖТСМ (артық төлем деңгейі 30%-дан жоғары болған кезде тәуекел салмағының артуы). Тәуекелді өлшеудің ең жоғары деңгейі 350%-ды құрайды. Тәуекел салмағының прогрессивті шкаласын енгізу де кепілсіз кредиттеу және тәуекелдерді бөлу кезінде банктердің жауапкершілігін арттыруға ықпал етті.

Қарыз алушының борыштық жүктеме коэффициенті (БЖКо) 2014 жылы үй шаруашылықтарының шамадан артық кредиттелуін болдырмау үшін шекті мәні 50% деңгейінде енгізілген.

Банк қарыз алушының БЖКо екі кезеңмен есептейді, оның біріншісінде қарыз алушының төлем қабілеттілігіне бағалау жүргізіледі, содан кейін қарыз алушы төлемге қабілетті деп танылған кезде тікелей БЖКо есептеледі. Мәселен, егер кірісі ең төменгі күнкөріс деңгейінің сомасы мен отбасының әрбір кәмелетке толмаған мүшесіне ең төменгі күнкөріс деңгейінің жартысына тең не одан асатын болса, қарыз алушы төлемге қабілетті деп танылады²¹. Осылайша, егер қарыз алушының кірісі ең төменгі күнкөріс деңгейіне тең болса (оның кәмелетке толмаған балалары жоқ деп болжанған жағдайда), онда мұндай қарыз алушы төлемге қабілетті болып табылады. Күнкөріс деңгейінің төмен деңгейін

¹⁸ СТЕШ – банк іске асыратын бизнес-модельдің тәуекелділігінің біркелкі деңгейімен сипатталатын қаржы құралының пайыздық мөлшерлемесі деңгейінің бағдары.

¹⁹ <https://www.nbrb.by/finsector/financialstability/macprudentialregulation/raschetnye-velichiny-standartnogo-riska>. 2023 жылғы мамырға белгіленген мөлшерлеме көрсетілген

²⁰ <https://e-qanun.az/framework/44968>

²¹ «Банктің пруденциялық нормативтерінің және сақталуы міндетті өзге де нормалары мен лимиттерінің нормативтік мәндері мен оларды есептеу әдістемелерін, капиталының мөлшерін және Ашық валюталық позицияны есептеу қағидалары мен оның лимиттерін белгілеу туралы» Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының 2017 жылғы 13 қыркүйектегі № 170 қаулысының (бұдан әрі – № 170 қаулы) 92-тармағы: $КК \geq \text{ЕТКДШ} + 0,5 * \text{ЕТКДШ} * \text{Сктом}$ (КК – қарыз алушының кірісі, ЕТКДШ – ең төмен күнкөріс деңгейінің шамасы, Сктом – кәмелетке толмаған отбасы мүшелерінің саны)

ескере отырып, қазіргі анықтамада бұл норма жұмыс істемейді деп санаймыз, өйткені ол шешім қабылдау процесіне әсер етпейді және іс жүзінде формальды.

БЖКо-ны есептеу қорытындысы бойынша жаңа кредит беру туралы шешім қабылданады, ол шешім БЖКо 0,5 деңгейіндегі қарыз алушы үшін оң бола алмайды.

сатып алынатын автокөліктің кепілімен қамтамасыз етілген автокредиттерді, жылжымайтын мүліктің 100%-дық кепілімен қамтамасыз етілген ипотекалық қарыздарды, білім алуды кредиттеу және тұрғын үй құрылыс жинақтары жүйесі шеңберіндегі қарыздарды алуға арналған өтінімдерді қарау кезінде БЖКо есептелмейтінін айта кету керек. Мұндай ерекшеліктер белгілі бір мәселелерді туындатады, өйткені кепілмен қамтамасыз етудің болуына қарамастан, мұндай қарыздар бойынша ай сайынғы төлем айтарлықтай болып, қарыз алушының алатын кірісіне сәйкес келмейтін үлкен борыштық жүктемені тудыруы мүмкін.

Сонымен қатар БЖКо-ны есептеу кезінде нені қарыз алушының кірісі деп санауға болатындығы туралы сұрақтар да туындайды. Ағымдағы анықтамада²² қарыз алушының кірісін есептеу кезінде банк әртүрлі әдістемелерді қолдана алады және тек ресми расталған кіріспен шектелмейді. Мәселен, БЖКо-ны есептеу үшін қарыз алушының дебеттік картасы бойынша транзакциялардың орташа айлық сомасы, депозиттердегі немесе ағымдағы шоттардағы қалдық сомасы, депозиттерден немесе ағымдағы шоттардан толықтырудың/алудың орташа айлық сомасы, қарыз алушы шығысының орташа айлық сомасы (коммуналдық төлемдер, интернет-дүкендерден сатып алу, қарыздарды өтеу төлемдері) пайдаланылуы мүмкін. Бұл ретте әлемдік практикада БЖКо-ны есептеу кезінде көрсетілген шығыс қарыз алушының төлем қабілеттілігін растау үшін пайдаланылмай, оның борыштық жүктемені неғұрлым толық бағалау үшін тұрақты шығысы ретінде кіріс сомасынан шегерілуге тиіс екенін атап өту қажет.

Меншікте құны кредиттің мөлшерінен асатын жылжымалы (автокөлік құралдары, мал) және/немесе жылжымайтын мүліктің болуы кіріс деңгейін анықтау үшін де пайдаланылуы мүмкін. Алайда, қарыз алушының меншігінде мүліктің болуы осы мүліктен кіріс алуға кепілдік бермейді.

Қарыз алушының төлемге қабілеттілігін (кірісін) растау үшін әлемдік практикада салық органдарынан, жұмыс берушілерден, зейнетақы қорларынан кірістер туралы мәліметтер, сондай-ақ кез келген өзге де құжаттамамен расталатын кіріс пайдаланылады. Мәселен, жоғарыда қарастырылған DSTI қолданатын елдерде есептеуде салықтарды, зейнетақы жарналарын және басқа да шегерімдерді шегергенде тек ресми расталған кіріс пайдаланылады.

4. Қазақстан халқының борыштық жүктемесін өлшеу

Жоғарыда айтылғандай, борыш жүктемесін банктер кредит беру туралы шешім қабылдаған кезде есептейді. Қазақстан халқының борыштық жүктемесін бағалау үшін ретроспективаға баса назар аударып отырып, Кредиттік тіркелімнің және Ұлттық статистика бюросының²³ деректері негізінде жеке тұлғалардың борыштық жүктемесінің индикаторын есептеуге әрекет жасалды. Яғни, бағалау болашақ төлемдерді есепке алмай, қолда бар қарыздар негізінде жүргізілді. Жеке тұлғаның ай сайынғы төлемінің мөлшерін анықтау үшін (ретроспективті деректер) бір айдағы негізгі борыштың өзгеруі, есептелген сыйақы және мерзімі өткен негізгі борыш бойынша деректер пайдаланылды. Бұл әдіс Drehmann & Juselius әдістемесі негізінде жүргізілген Қазақстан үшін DSTI есептеу кезінде Ybrayev et al. қолданған тәсілден өзгеше (Ybrayev et al., 2023).

Мәселен, ағымдағы уақыт кезеңінде жеке тұлға төлеуі тиіс ай сайынғы төлемнің мөлшері негізгі борыштың, есептелген сыйақының және мерзімі өткен негізгі борыштың өзгеруі негізінде мынадай формула бойынша айқындалды (ретроспективті деректер):

²² № 170 қаулының 92-тармағы

²³ ҚР СЖРА ҰСБ

$$Pmt_i = \begin{cases} del = 0, OD_t - OD_{t-1} + int_{t-1} \\ del > 0, OD_d + int_{t-1} \end{cases}, \text{ мұнда}$$

OD_t – t уақыты сәтіндегі негізгі борыштың қалдығы,

OD_{t-1} – $t-1$ уақыты сәтіндегі негізгі борыштың қалдығы,

OD_d – мерзімі өткен негізгі борыштың қалдығы. Егер жеке тұлға төлемді уақытында төлемесе, онда Кредиттік тіркелімдегі негізгі борыш екі бөлікке: мерзімі өткен және мерзімі өтпеген болып бөлінеді. Ұзақ уақыт бойы төленбеген жағдайда негізгі борыштың мерзімі өткен бөлігі өседі, ал мерзімі өтпеген бөлігі өзгеріссіз қалады;

Int_{t-1} – жеке тұлға осы уақыт аралығында өтеуге тиіс есептелген пайыздар (өтеу болмаған жағдайда пайыздар жинақталады).

Бұл формулада егер қарыз алушы төлем жасамаса, онда оның төленбеген борышының барлық сомасы, оның ішінде пайыздар тиісті кезеңнің жүктемесін есептеуге қосылады, яғни берешек осы кезеңнің бір төлемімен өтелуі керек деген болжам бар. Сонымен қатар кепілсіз қарыз бір жылға, қамтамасыз етуі бар тұтынушылық қарыз 3 жылға, авто алуға берілетін қарыз – 5 жылға, ипотека – 15 жылға беріледі деген болжам жасалды.

Борыштық жүктеме үшін $ДН = \sum_{i=1}^n Pmt_i$ қабылданды, мұндағы n – әр кезеңдегі қарыздар саны.

Бір қарыз алушыға келетін төлем борыштық жүктеменің осы кезеңдегі бірегей қарыз алушылар санына қатынасы ретінде есептелген:

$$\text{Төлем} = \frac{ДН}{\text{қарыз алушылар саны}}$$

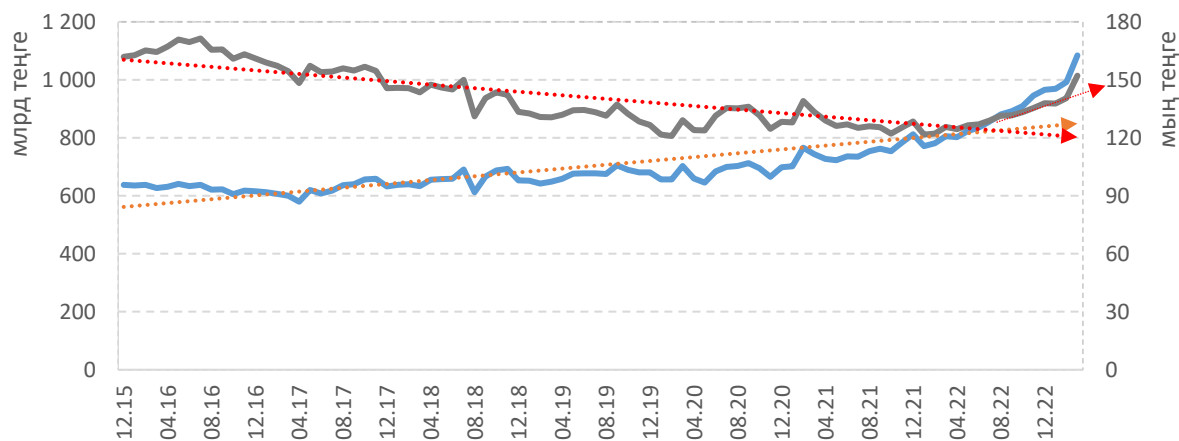
Жеке тұлғалардың кірісі ретінде ресми статистикалық деректер пайдаланылды:

- 1) орташа жан басына шаққандағы ақшалай кіріс (АК);
- 2) орташа айлық номиналды жалақы (W).

Бағалау қорытындысы бойынша қарыз алушыға орташа есеппен ай сайынғы төлемнің мөлшері 2016 жылғы шілдеден бастап 2022 жылғы шілдеге дейін төмендеді (7-сурет), ал барлық қарыз алушылардың ай сайынғы төлемінің жиынтық көрсеткіші өсуде. Мәселен, 2022 жылғы желтоқсанда жеке портфельдегі борышты өтеу бойынша төлем 966 млрд теңге немесе бір қарыз алушыға орта есеппен 138 мың теңге болды. 2022 жылғы шілдеден бастап қарыз алушылардың борыштық жүктемесі өсе бастады. Айта кету керек, 2022 жылғы ақпанда кепілсіз тұтынушылық кредиттер, сондай-ақ ипотекалық тұрғын үй қарыздары бойынша берешек айтарлықтай өсті, бұл жыл басындағы саяси оқиғаларға байланысты (бағаның күрт өсуін күту қарыз қаражатына сұранысты арттырды).

7-сурет

Бүкіл жеке портфель бойынша және бір қарыз алушыға орташа есеппен ай сайынғы төлем деңгейін бағалау



— барлық қарыз алушы бойынша ай сайынғы төлемнің мөлшері — бір қарыз алушыға келетін төлем (оң жақ ось)

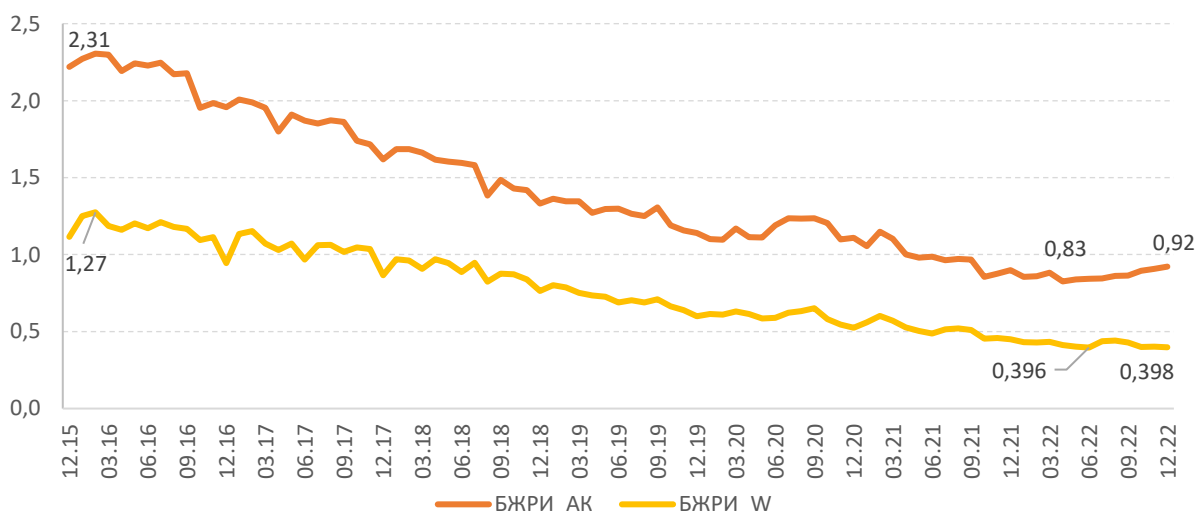
Төлемдер бойынша алынған деректер негізінде жеке тұлғалардың²⁴ пайдаланылатын кіріс көрсеткішіне байланысты БЖРИ-дің (борыштық жүктеменің ретроспективті индикаторы) 2 нұсқасы есептелді: (1) жан басына шаққандағы²⁵ орташа ақшалай кіріс (АК) және (2) орташа айлық номиналды жалақы (W). Есепке тек кепілсіз қарыздар емес, жеке тұлғалардың барлық қарыздары енгізілген.

БЖРИ динамикада біртіндеп төмендейді, бұл ай сайынғы төлем сомасының азаюына да, халықтың номиналды кірісінің өсуіне де байланысты (8-сурет). Жан басына шаққандағы ақшалай кіріске негізделген БЖРИ-ді бағалау неғұрлым консервативті болып табылады (АК БЖРИ 8-суретте). Көрсеткіштің мәні 2022 жылдың қорытындысы бойынша 0,92-ге дейін төмендеді.

Орташа айлық номиналды жалақы негізінде бағалау кезінде БЖРИ мәні (8-суреттегі БЖРИ_W) 2022 жылдың соңына қарай 0,4 деңгейіне дейін төмендейді.

8-сурет

Ретроспективті борыш жүктемесін бағалау



Ескертпе: $БЖРИ_{АК} = \frac{\text{Төлем}}{\text{АК}}$ (орташа жан басына шаққандағы кіріс бойынша) және $БЖРИ_{W} = \frac{\text{Төлем}}{W}$ (орташа айлық номиналды жалақы бойынша).

Соңғы 5 жылдағы борыштық жүктемені төмендету үрдісіне Ұлттық Банк қабылдаған шаралар: тұтынушылық кредиттер бойынша БЖКО және тәуекел салмағының прогрессивті шкаласы бойынша шектеу енгізу, ипотекалық қарыздарды қайта қаржыландыру бағдарламалары бойынша азаматтардың жекелеген санаттарына²⁶ атаулы қолдау көрсету және кепілсіз қарыздарды өтеу әсер етті.

2020-2021 жылдардағы пандемия кезеңінде қолданған мемлекеттік қолдау шаралары (локдаун кезеңіндегі кредиттік каникул) азаматтардың борыштық жүктемесінің айтарлықтай өсуін болдырмады.

Дегенмен геосаяси тәуекелдердің іске асуы, жоғары инфляциялық күтулер және халықтың нақты кірісінің қысқаруы аясында 2022 жылы борыштық жүктеме деңгейі өсті.

5. Қорытынды

Үй шаруашылықтарының Қазақстандағы ЖІӨ-ге қатысты борышы дамыған елдерде және кейбір дамушы елдерде байқалатын мәндерден едәуір төмен. Дегенмен, соңғы 4 жылда борыштың ЖІӨ-ге арақатынасы 10,4%-дан 15,9%-ға дейін 5,5 пайыздық тармаққа

²⁴ ҚР СЖРА ҰСБ деректері

²⁵ Барлық кіріс сомасының және тұрақты халық санының қатынасы

²⁶ «Қазақстан Республикасы азаматтарының борыш жүктемесін азайту шаралары туралы» Қазақстан Республикасы Президентінің 2019 жылғы 26 маусымдағы № 34 Жарлығына сәйкес

өсті. 2022 жылы баяулағанына қарамастан, жеке кредиттік портфельдің өсу қарқыны жоғары деңгейде сақталуда. Жеке кредиттердің айтарлықтай өсу қарқыны, қарыздар сомасының іріленуі, 1 қарыз алушыға келетін берешектің өсуі, банктердің портфельдерінде кепілсіз қарыздардың басым болуы, проблемалық қарыздардың өсуі орта мерзімді перспективада қаржы секторы үшін кредиттік тәуекел көзіне айналуы мүмкін.

Бұл әсіресе жоғары инфляциялық күтулер мен халықтың нақты кірісінің қысқаруы аясында өзекті. Борыштық жүктеменің өсуі нақты кірістің төмендеуі және бағаның өсуі аясында басқа да кредиттік емес шығыстың ұлғаюымен бірге төлемдер бойынша мерзімін кешіктіру санының артуына және соның салдарынан банктердің кредиттік тәуекелі мен өтімділік тәуекелдерінің өсуіне әкелуі мүмкін.

25 жасқа дейінгі қарыз алушылардың төлем жауапкершілігінің төмендігіне байланысты кредиттік портфельдің «жасаруы» да ықтимал тәуекел болады. Бұл ретте «нәресте өте көп туылған жылдардағы» ұрпақтың «нөлдік» кәмілетке толу жасының ортасына жетуіне және өзіне қаржылық міндеттемелерді қабылдауына қарай кредиттік портфельдің одан әрі өсуі мен «жасаруын» күту керек.

Ұлттық Банк қаржылық реттеушімен бірге тұтынушылық кредиттеудің өсу қарқынын бәсеңдетуге бағытталған және ден қою мен қажетті нәтижеге қол жеткізу жылдамдығымен ерекшеленетін бірқатар құралдарды қолданады. Оларға үй шаруашылықтарының борыштық жүктемесінің шамадан тыс өсуін шектеуге бағытталған макропруденциялық сипаттағы құралдар, сондай-ақ кепілсіз тұтынушылық кредиттерге қойылатын жоғары капиталдық талаптардың жатады.

2014 жылдан бастап банктік реттеу аясында 50% деңгейінде белгіленген шекті мәні бар қарыз алушының борыштық жүктеме коэффициенті (БЖКо) пайдаланылады, ол жалпы әлемдік практикаға сәйкес келеді және үй шаруашылықтарының жүктемесін бақылаудың жақсы құралы болып табылады. Соған қарамастан БЖКо есептеу шеңберінде қарыз алушының төлем қабілеттілігін және оның кірісін бағалау тәртібі қайта қарауды қажет етеді, өйткені ағымдағы анықтамада қарыз алушының кірісі тек ресми расталған кіріспен шектелмейді. Әлемдік практикада қарыз алушының төлемге қабілеттілігін (кірісін) растау үшін салықтарды, зейнетақы жарналарын және басқа да шегерімдерді шегергендегі құжатпен расталатын кіріс пайдаланылады.

Көптеген елдерде ең жиі қолданылатын 40%-дық лимитпен DSTI бойынша шекті мәндер 50% және одан төмен (ұсынылған 19 елдің 13 елінде) деңгейде белгіленген. Осылайша, Қазақстан үшін БЖКо-ның шекті мәнін төмендетуге арналған қор бар, алайда, мұндай шешім жинақталған деректер негізінде халықтың борыштық жүктемесінің ағымдағы деңгейін кешенді талдау мен эмпирикалық бағалау ескеріле отырып қабылдануға тиіс.

Шамадан артық кредиттеуді бағалау нәтижесі бойынша жыл қорытындысы бойынша орташа айлық номиналды жалақы (БЖРИ_W) негізінде есептелген борыштық жүктеменің ретроспективті индикаторының орташа мәні 0,4 болғанын атап өтеміз. Бұл өңірлік факторды және халықтың әртүрлі топтарының кіріс деңгейін есепке алмағанда орташа қарыз алушының борыштық жүктемесінің деңгейін көрсететін орташа шама, дегенмен ол халықтың шамадан артық кредиттелу деңгейін айқындау кезінде бағдар бола алады. Алынған мән БЖКо-ның ағымдағы шегінен төмен, бұл тұтынушылық кредиттер портфелінің өсуі үшін қордың бар екенін көрсетеді.

Тұтынушылық портфельдің жоғары өсу қарқыны тәуекел көзі болып табылады және кредиттеу қарқынын бәсеңдетуге бағытталған дұрыс шешімдерді әзірлеу маңызды. Алайда, тұтынушылық кредитке жоғары сұраныс аясында реттеуді қатаңдату және банктік кредиттеудің қолжетімділігін төмендету қарыз алушылардың реттелмейтін сегментке (Peer-to-Peer Lending) не неғұрлым либералды реттеуі бар сегментке (МҚҰ, ломбардтар) кетуіне әкеп соқтыруы мүмкін екенін түсіну қажет, бұл тәуекелдердің артуының туындауына және үй шаруашылықтарының шамадан артық кредиттелуінің ұлғаюына әкелуі мүмкін.

Әдебиет

1. Мамедли М., Синяков А., 2017. Потребительское кредитование в России: перспективы и риски на основе обследований финансов домашних хозяйств. Аналитическая записка Департамента исследований и прогнозирования Банка России.
2. Ando A., Modigliani F., 1963. The 'Life Cycle' Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. *American Economic Review*, Vol. 53, pp. 55–84.
3. Schularick M. H., Taylor A., 2012. Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870–2008. *American Economic Review*. Vol. 102, pp. 1029-61.
4. Jorda O., Schularick M. H., Taylor A., 2013. Sovereigns versus Banks: Credit, Crises, and Consequences. National Bureau of Economic Research.
5. Mian A. R., Sufi A., Verner E., 2017. Household debt and business cycles worldwide. National Bureau of Economic Research. Working Paper 21581.
6. Taehee O., Gyu-hwan L., Myoung-hun N., Un L. J., 2022. Heterogeneous consumer spending pattern in rising interest rate environment. Bank of Korea Issue Note No. 2022-45, Bank of Korea.
7. Lombardi M., Mohanty M., Shim I., 2017. The real effects of household debt in the short and long run. BIS Working Papers, No 607.
8. Arcand J., Berkes E., Panizza U., 2015. Too much finance? *Journal of Economic Growth*, vol 20, no 2, pp 105–48.
9. Cecchetti S., Kharroubi E., 2012. Reassessing the impact of finance on growth. BIS Working Papers, №381.
10. Конурбаева Н.А., Нурханова О.В., Хакимжанов С.Т., 2021. Оценка качества ссудного портфеля по данным на уровне займа. Рабочая статья, №2021-7.
11. Drehmann M., Juselius M., 2012. Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability? *BIS Quarterly Review*.
12. Nier E., Popa R., Shamloo M., Voinea L., 2019. Debt Service and Default: Calibrating Macroprudential Policy Using Micro Data. IMF Working Paper, WP/19/182.
13. Kuttner K.N., Shim I., 2013. Can non-interest rate policies stabilize housing markets? Evidence from a panel of 57 economies. BIS Working Papers, №433.
14. Akinci O., Olmstead-Rumsey J., 2015. How Effective are Macroprudential Policies? An Empirical Investigation. International Finance Discussion Papers 1136, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
15. Alam Z., Alter A., Eisemann J., Gelos G., Kang H., Narita M., Nier E., Wang N., 2019. Digging Deeper—Evidence on the Effect of Macroprudential Policies from a New Database. IMF Working Paper, WP/14/155.
16. Claessens S., Ghosh S.R., Mihet R., 2014. Macro-Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities. IMF Working Paper, WP/19/66.
17. Банк России, 2022. Макропруденциальная политика Банка России: концепция проведения и планируемые решения. Информационно-аналитический материал.
18. Ybrayev Z., Talakin A., Kairullayev Y., 2023. Household debt service ratio in a developing economy: borrower-based analytical tools and macroprudential policy overview in Kazakhstan. *J Bank Regul*.
19. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.notification190116_other_ro.en.pdf.
20. https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/ip189_en.pdf.
21. <https://www.lb.lt/en/role-of-the-bank-of-lithuania-in-maintaining-financial-stability#ex-1-3>.
22. https://www.esrb.europa.eu/national_policy/shared/pdf/esrb.measures_overview_macroprudential_measures.xlsx.
23. <https://www.mas.gov.sg/regulation/explainers/new-housing-loans/msr-and-tdsr-rules>.

Жауапты инвестициялаудың жаһандық перспективалары

С.А. Бармамбекова – «Қазақстан Ұлттық Банкінің Ұлттық инвестициялық корпорациясы» АҚ Стратегия басқармасының бастығы

А.А. Асильбекова – «Қазақстан Ұлттық Банкінің Ұлттық инвестициялық корпорациясы» АҚ Стратегия басқармасының менеджері

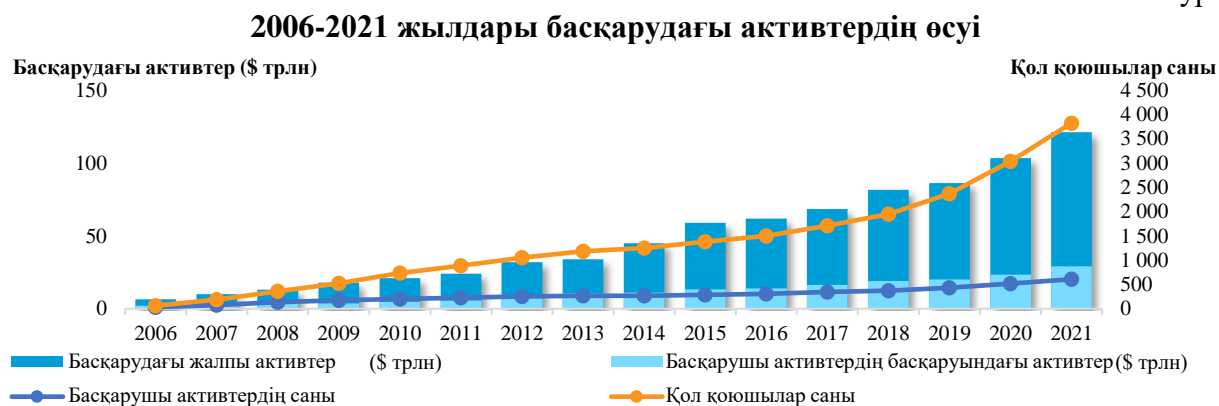
Бүгінгі таңда институционалдық инвесторлар жауапты инвестициялау немесе импакт-инвестициялау қағидаттарына көп қызығушылық танытуда. Жауапты инвестицияларға жоғары сұраныс этикалық және орнықты инвестициялау қағидаттарына жауап беретін жобалар үшін бәсекелестікті күшейтеді. Болашақ тартымдылықтың алғышарттарынан басқа, мақалада инвестициялық қасиеттер қарастырылып, импакт-инвестициялау нарығының даму динамикасы, оның ішінде басқарудағы активтер, тартылған капитал мен мәмілелер көлемі, сондай-ақ стратегиялар мен аймақтар тұрғысынан тиімділік көрсеткіштері келтірілген. Импакт-инвестициялар тиімділік көрсеткіштерін төмендетеді деген жалпы қабылданған пікірге қарамастан, импакт-инвестицияларды алып тастау елеулі тәуекелдерге, сондай-ақ активтерді басқарушылардың сенімгерлік міндеттерін сақтамауға әкелуі мүмкін. Сондықтан инвестициялау кезінде импакт-активтер жоба, сала және ел деңгейінде экологиялық, әлеуметтік мәселелерге және корпоративтік басқару мәселелеріне әсер ету тұрғысынан зерделенуге тиіс. Импакт-активтердің негізгі салаларының тартымдылығы мәселесінен басқа, жұмыста стратегиялар мен өңірлер бөлігінде импакт-инвестициялаудың перспективалық бағыттары талқыланады. Қорытынды бөлімде институционалдық инвесторлардың инвестициялық талдау және портфельді құру бойынша шешім қабылдауы кезінде импакт-инвестицияларды қараудың артықшылықтары келтірілген.

Негізгі сөздер: импакт-инвестициялар, жауапты инвестициялау нарығы, экологиялық, әлеуметтік және басқару (ESG) факторлары, инвестициялық тақырыптар, перспективалық бағыттар.

JEL сыныптау: Q010, Q230, Q240, Q250.

Кіріспе

Жауапты инвестициялау принциптері (SRI) инвестициялық тәжірибеге экологиялық, әлеуметтік және басқару мәселелерін (ESG) енгізу бойынша ықтимал әрекеттерді көздейді. PRI қағидаттары жауапты инвестицияларды тәуекелдерді жақсырақ басқару және тұрақты, ұзақ мерзімді табыс жинақтау үшін инвестициялық шешімдердегі экологиялық, әлеуметтік және басқару (ESG) факторларын есепке алуға бағытталған «инвестициялау тәсілі» ретінде айқындайды. ESG мәселелерін қарастыратын көптеген инвестициялық тәсілдермен байланысты тұрақты инвестициялау, этикалық инвестициялау және әсерді инвестициялау (немесе импакт-инвестициялау) сияқты көптеген терминдер бар. Жауапты инвестицияларды тек қаржылық нәтижелерге мақсат қойған инвесторлар, сондай-ақ нақты әлемде болып жатқан оқиғалардың нәтижесіне байланысты қаржылық мүмкіндіктер/тәуекелдер мен нәтижелер арасында көпір салғысы келетін инвесторлар жүзеге асыра алады. 2020 жылғы сәуірден 2021 жылғы сәуірге дейін жауапты инвестициялау қағидаттарын ұстанатын инвесторлар саны 2 701-ден 3 404-ке дейін 26%-ға артты. Барлық 4 902 инвестициялық басқарушылар ұсынған басқарудағы жиынтық активтер кезеңде 103 трлн доллардан 2021 жылғы наурыздың соңындағы жағдай бойынша шамамен 121 трлн АҚШ долларға дейін 28%-ға ұлғайды.



2021 жылы АҚШ, Ұлыбритания және Ирландияға жаңа қол қоюшылардың жалпы санынан 39% тиесілі болды. Қытайда (71%), Жапония мен Қытайды қоспағанда Азияда (54%), Латын Америкасында (Бразилиядан басқа, 34%) және Бразилияда (30%) жаңа қол қоюшылардың өсуі жоғары болды. БҰҰ-ның тұрақты даму мақсаттарына қол жеткізу (1-қосымша) және барлық нарықтардағы қол қоюшы елдердің, компаниялардың және қоғамның қатысуымен ғана табысты болатын дұрыс климаттық ауысуды қамтамасыз ету сияқты күш-жігерді қолдау қажеттілігіне негізделген дамушы нарықтарда қол қоюшы елдер саны өсуі PRI-дің негізгі мақсаты болады.

Активтерді басқарушылар капиталды бөлу кезінде инвестициядан қаржылық пайда алу үшін екі бөлек санатты бөледі: пайда табуға арналған инвестициялар және қайырымдылық капитал. Алайда, соңғы бірнеше онжылдықта инвесторларға «табысқа жетуге және жақсылық жасауға» көмектесетін тұрақты жаңа инвестициялық өнімдер мен стратегиялар әзірленді. Әлеуметтік жауапты инвестициялаудан (SRI) ESG-ге дейін және әсер ету инвестициялауға дейін тұрақты инвестициялау дамыған сайын, орнықты инвестициялау стратегияларына сұраныс айтарлықтай өсті. Morgan Stanley компаниясының соңғы зерттеуіне сәйкес, миллениалдардың 99%-ы тұрақты инвестициялауға қызығушылық танытты, барлық жеке инвесторлардың 79%-ы Covid-19 пандемия кезінде және одан кейін тұрақты инвестициялауға баса назар аударды [1], бұдан алты жыл бұрын – 71%-ы. Пікіртерімге қатысқандардың 58%-ы қолжетімді қаржылық өнімдердің жоқтығын портфельдеріне орнықты инвестицияны енгізу үшін кедергі деп атады [1]. Сонымен қатар, Орнықты даму форумы мен RI мәліметтері бойынша, орнықты инвестициялауға қатысты кейбір көзқарастарды талап ететін инвестициялық өнімдер кеңінен таралды: 2022 жылдың соңына қарай АҚШ-тағы кәсіби инвестициялық менеджерлер басқаратын активтер 8,4 трлн АҚШ долларын немесе АҚШ-та кәсіби басқарудағы активтердің жалпы көлемінен 13%-ды

құрады. Активтерді басқарушылар мен олардың клиенттері – институционалдық инвесторлар үшін ең басым мәселелердің қатарына көмірқышқыл газының шығарындылары, климаттың өзгеруі, еңбек мәселелері, тұрақты табиғи ресурстар/ауыл шаруашылығы және корпоративтік басқару мәселелері жатады [2].

Деректер тұрақты инвестицияларға немесе әсер ету инвестицияларына ұсыныстың да, сұраныстың да үздіксіз өсуін көрсетсе де, инвестициялық өнімдерге мақсат қойған инвесторлардың пікірі бойынша, олар әрқашан іздегендерін ала бермейді. Бұл ішінара әр инвестордың тұрақты инвестицияны анықтауға деген көзқарасы әр түрлі болуына байланысты. Темекі шегуден немесе көмірқышқыл газының шығарындыларынан аулақ болу стратегияларының алуан түріне қарамастан, білім беру немесе жеке әртүрлілік сияқты әлеуметтік мәселелерге бағытталған немесе белгілі бір дамушы аймақты дамытуға бағытталған қорлардың аздығы байқалады. Инвестордың миссиясына сәйкес келетін стратегиядан басқа, инвесторларға қолайлы қорларды табу қиынға соғады, өйткені жұмыс стажы жиі қысқа, оны бағалау қиын және басқарушылар инвесторларға, компанияларға, тұтынушыларға немесе клиенттерге қоршаған ортаға жауапкершілікпен қарау имиджін қалыптастыру үшін жалған ақпарат беретін “green washing” қаупі әрқашан бар. Беделді сақтауға және тәуекелге түзетілген жоғары кірістілікке байланысты себептермен бүкіл әлем бойынша институционалдық инвесторлардың шамамен 3/4 бөлігі инвестицияларды таңдау кезінде ESG факторларын ескергенін атап өтті. ESG-ді жақсы білетін компаниялар қоршаған ортаға зиян келтірмеу үшін бақылау шараларын енгізген кезде олардың операциялық тәуекелі төмендеуі жағынан жүйелік емес тәуекелге аз ұшырайды деген пайым бар.

ESG тәуелсіз инвестициялық стратегия емес, компанияларды бағалау үшін негіз болып табылатынын атап өткен жөн. Ықпал ету инвестициялары ESG-тің әлеуметтік және экологиялық әсер етумен қатар тәуекелге түзетілген қаржылық кірісті барынша арттыру - қосарлы мақсатпен активтерді бөлу және бағалы қағаздарды таңдау туралы шешімдерге интеграциялауды білдіреді. Импакт-инвестициялау маңыздылықпен байланысты, өйткені инвесторлар инвестициялардың ESG мәселелеріне қатысты ықтимал әлеуметтік әсер ету дәрежесіне негізделе отырып, инвестицияларды таңдай алады. Тікелей инвестициялар мен венчурлық инвестициялар әдеттегі нарықтарда қаржыландырылмайтын кәсіпорындармен байланысты болғандықтан, импакт-инвестициялау үшін ең жақсы үміткерлер болып табылады деген пікір кеңінен таралған. Мәселен, TPG, KKR және Bain Capital менеджерлері импакт-қорларды іске қосты, ал Goldman Sachs, UBS және US Bank өздерінің активтерді басқару тәжірибесіне импакт-инвестициялау платформасын қосты.

Активтерді басқарушылар саны өсуіне келетін болсақ, 2021-2022 жылдары 88 актив иесі PRI қол қоюшы болды және бұл қол қоюшылардың жалпы саны 681-ге жеткен активтерді басқарушылар саны өсуінің үшінші жылы болды. PRI активтерін басқарушылар базасы барған сайын түрленуде: соңғы үш жылда эндаументтер, қайырымдылық қорлар, корпоративтік зейнетақы және сақтандыру компанияларының саны көбейді, бұл мемлекеттік зейнетақы қорларының бұрын үстемдік еткен жағдайын теңестірді. 2021-2022 жылдары 5 елде – Кипр, Түркия, Коста-Рика, Словения және Палау Республикасында – алғашқы қол қоюшылар-активтерді басқарушылар пайда болды. Қолданыстағы нарықтарда әсіресе Германия, Австрия, Ұлыбритания және Ирландияда күшті өсім байқалды.

Ұлттық әл-ауқат қорлары мен зейнетақы қорларының көпшілігі өз портфелінде әлеуметтік жауапты инвестициялауға мақсатталған. Мысалы, Canada Pension Plan Investment Board (CPIB) басқарудағы 395 млрд АҚШ долларынан және New Zealand Superannuation Fund (NZ Super Fund) басқарудағы 37 млрд АҚШ долларынан 2006 жылғы сәуірде PRI қол қоюшылары болды.

Гонконгтың орталық банктік мекемесі – The Hong Kong Monetary Authority (HKMA) – 2019 жылы PRI қол қоюшысы болды (басқаруындағы активтер 514 млрд АҚШ долларын құрады). 2022 жылы HKMA жауапты инвестор және орнықты ұйым ретінде өз міндеттерін орындай отырып, Гонконгта неғұрлым орнықты қаржы секторын ілгерілету бойынша күш-

жігерін күшейтті. Орнықты ұйым рөлін атқара отырып, НКМА өзінің стратегиялық бағыттарын, негізгі бастамаларын және тиісті жағдайларда тиімділік мақсаттарын қамтитын орнықты дамудың жол картасын әзірлеуді жоспарлап отыр. Күш-жігер үш тірекке негізделеді: қоршаған орта, адамдар және әлеуметтік жауапкершілік. Азияда PRI қол қоюшысы болу үрдісі жиі кездеседі. Басқаруындағы активтерінің жалпы көлемі 169 млрд АҚШ доллары болған Korea Investment Corporation (KIC) 2022 жылдың қазанда Ұлттық әл-ауқат қоры БҰҰ қолдау көрсететін негіздемелік келісім жасасу мақсатында PRI-мен бірлесіп жұмыс істейтіні туралы баспасөз релизін жариялады. Қор орнықты инвестицияларға жәрдемдесу және ESG инвестициялары үшін жаһандық әріптестерді кеңейту жөніндегі тұрақты күш-жігерінің шеңберінде қол қоюшы болуға келісті. Малайзиядағы тағы бір ұлттық әл-ауқат қоры Khazanah Nasional орнықты дамуға қатысты жалпы корпоративтік көзқарасты ұстанады (басқаруындағы активтер 31 млрд АҚШ доллары). Ұлттық әл-ауқат қоры PRI қағидаттарына 2017 жылғы ақпанында қосылды. Жауапты инвестор ретінде Қор өзінің инвестициялық қызметінде оң нәтижелерге қол жеткізуге және орнықты даму жолына түскен кезде нысаналы компаниялар үшін әділ және жауапты ауысуды қамтамасыз етуге тырысады. Бұған акционерлермен және мүдделі тараптармен тұрақты белсенді өзара іс-қимыл жасау арқылы осы компанияларды қолдау есебінен қол жеткізілетін болады.

Импакт-инвестицияларды ынталандыратын инвестициялық тақырыптар

Демография және өсіп келе жатқан халық. 1950 жылдан бастап жер халқы үш есеге өсті – 2,6 млрд-тан 7,8 млрд адамға дейін. Алдағы 10 жыл ішінде халық саны 8,8 млрд-қа, ал 2056 жылға қарай – 10 млрд-қа жетуі мүмкін. Халық саны елеулі сын-теңгерімдер сияқты мүмкіндіктерді де туындатады. Бұл өзгерістердің экономикалық өсуге, болашақ тұтыну үлгілеріне, инфрақұрылым қажеттіліктеріне, сондай-ақ шектеулі ресурстарды өндіру мен пайдалануға әсері басты қызығушылық тудырады. Әр саланың өзіндік инвестициялық салдары бар.

Энергияны тұтыну. Энергияны тұтыну антропогендік парниктік газдар шығарындыларының (ПГШ) негізгі көзі болып табылады және адамдар саны артуымен энергияға сұраныс артады. 2045 жылға қарай қала халқы 1,5 есе өсуі мүмкін деп күтілуде. Жеделдетілген урбанизация мысалы, тасымалдау шығындарын азайту және ауқымды ұлғайту арқылы үнемдеуге қол жеткізу, сондай-ақ жақсырақ, тұрақты технологиялар сияқты құрылымдық өзгерістерді ынталандыру арқылы тиімділікті арттыруды қамтамасыз ете алады. Жасыл ғимараттар, электромобильдерді зарядтау станциялары, тиімді көше жарығы және басқа технологиялар – осының бәрі инвестициялық мүмкіндіктерді беруі мүмкін.

Азық-түлік қауіпсіздігі. Кейбір ғалымдардың бағалауы бойынша, тұтыну әдеттерін өзгертпестен, планета халқы 2050 жылы жылына 2 планетаға баламалы жаңартылатын ресурстарды пайдаланады деп есептейді. Ауылшаруашылық секторына дақылдардың өнімділігі тұрақты өсуін қамтамасыз ету үшін GPS навигациясы бар тиімді суару әдістері мен тыңайтқыш таратқыштар (және басқа да жаңа технологиялар) түрінде айтарлықтай инвестициялық қаражат қажет болады.

Экожүйелер. Ормандар планетадағы тіршілікті қамтамасыз ету жүйесінің ажырамас бөлігі болып табылады. Олар әлемдегі құрлықтағы жануарлар түрлерінің жартысы үшін баспана болып табылады, 1 миллиардтан астам адам ормандарда және олардың жанында тұрады. Халықтың өсуі ағашқа деген сұранысты күшейтті (ағаш панельдер саудасының көлемі 30 жылда 800%-ға өсті) және 2050 жылға қарай урбанизация мен жаңа тұрғын үй мен ағаштан жасалған жаңа бұйымдарға сұранысқа негізделген экономикалық өсудің арқасында әлемдік сұраныс негізінен 37%-ға артады деп күтілуде. Мұндай өсіп келе жатқан сұраныс планетаны климаттық тәуекелге ұшыратады, өйткені ормандар көміртектің екінші үлкен қоймасы болып табылады (мұхиттардан кейін) және климаттың өзгеруіне қарсы күресте шешуші рөл атқаруға арналған. Институционалдық инвесторлардың ағашқа актив

ретінде инвестициялауы шамамен 50 жыл бұрын басталған, бірақ институционалдық инвестициялардың жалпы көлемі 100 миллиард АҚШ долларынан аз деп бағаланады. Тұрақты кірістілік, инфляциядан қорғау және жария акционерлік капиталды әртараптандыру сияқты ағаштың тарихи инвестициялық қасиеттерін ескере отырып, басқарушылар бұл көрсеткіштің өсуін күтуде. Ормандарға сұраныс та артып келеді, өйткені олар көміртектің ықтимал сіңуін қамтамасыз етеді, бұл көміртегі шығарындыларын өтеуге деген өсіп келе жатқан сұранысты қанағаттандырады. Көміртегі шығарындыларын өтеу ретінде тірі ағаштар инвесторларға тағы бір табыс көзін бере алады.

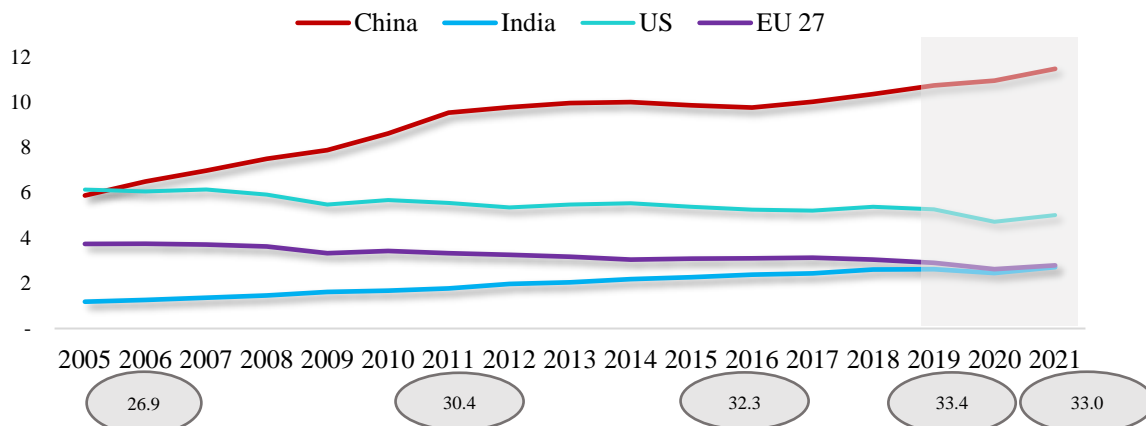
Ең ірі ұлттық әл-ауқат қорлары мен зейнетақы қорлары ағашқа инвестициялау мүмкіндіктерін зерттеп жатыр. 2022 жылғы мамырда New Zealand Superannuation Fund басқарушы қор деп Timberland Investment Group (TIG) тағайындап, бүкіл Латын Америкасындағы қолда бар ағаш активтеріне (brownfield Timberland assets) инвестициялау үшін қорға ВТФ II 100 млн АҚШ долларын бөлді. Бұл таңдау – Латын Америкасын тәуекелге түзетілген тартымды кірістілігі бар капиталды орналастырудың негізгі бағыты ретінде анықтап, ағаш материалдары саласындағы стратегия бойынша жұмысты жалғастыру [3].

Инфрақұрылым. Зерттеулер 2040 жылға қарай 50 экономика бойынша 94 трлн АҚШ доллары мөлшерінде инфрақұрылымға инвестициялардың айтарлықтай тапшылығын болжайды. Айқын мүмкіндіктердің бірі – энергетикалық инфрақұрылымда. Қазіргі уақытта бүкіл әлемде 940 миллион адам электр қуатына қол жеткізе алмай өмір сүруде, бұл ықтимал сұранысты білдіреді. Жаңа энергетикалық инфрақұрылым жаңартылатын энергия көздеріне, цифрландыруға және орталықсыздандыруға негізделуі мүмкін. Дүниежүзілік экономикалық форум, the World Economic Forum, ағымдағы өтпелі дайындық пен тиімділік көрсеткіштеріне негізделген жасыл энергетиканы дамытудың әлеуетті траекториясын қарастырды. Бұл траекторияда «озық елдер» ауысуға дайындығы жоғары, бірақ ағымдағы көрсеткіштері төмен елдер ретінде айқындалады, бұл жақсартуға деген саяси ерік-жігерді көрсетеді, бірақ энергетикалық инфрақұрылым мен экономикалық дамудың төмен деңгейі тежеуші фактор болып табылады. Дәл осы жерде, әсіресе халықтың тез өсуін ескере отырып, айтарлықтай әсер ететін инвестициялау мүмкіндіктері артуы мүмкін. Осыған байланысты Оңтүстік Африка, АСЕАН, Үндістан, Таяу Шығыс мемлекеттері ерекшеленеді

Жаһандық энергетикалық перспектива. Жаһандық парниктік газдар (ПГ) шығарындыларының қисығын өзгерту және климат өзгеруінің ең нашар әсерін азайту басты міндет болып қала береді. 2022 жылғы геосаяси оқиғалар мен экстремалды ауа-райы климаттың өзгеруі миллиондаған адамдарға әсер ететінін еске салады. McKinsey [4] мәліметтері бойынша, энергиямен байланысты жаһандық CO₂ шығарындылары 2030 жылға қарай ең жоғары деңгейге жетеді деп болжануда. 2050 жылға қарай болжамды шығарындылар 2019 жылғыға қарағанда 30-70% төмен болады деп күтілуде.

3-сурет

Энергиямен байланысты CO₂ шығарындылары, жылына CO₂ гигатоннасы



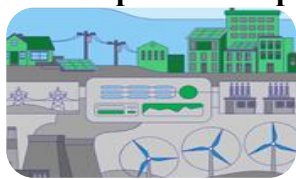
Дереккөзі: McKinsey & Company, 2022 жылғы желтоқсандағы жағдай бойынша

Алдағы онжылдықтарда шығарындыларды азайту бойынша климаттық жоспарларды орындауға немесе қабылдауға міндеттенген елдерге әлемдік ЖІӨ-нің 91%-нан астамы және жаһандық CO₂ шығарындыларының шамамен 88% тиесілі. Корпорациялар көмірқышқыл газ шығарындыларын азайту бойынша үкіметтік міндеттемелерді орындайды немесе оларды нысаналы көрсеткіштерді белгілеуде тіпті олардан озып кетеді: 2000-ға жуық трансұлттық компаниялар ғылыми негізделген нысаналы көрсеткіштерді белгіледі.

Жаһандық энергетикалық жүйенің негізгі қозғаушы күштері. Жаһандық энергия балансы электрлендіру мен сутегіге жағына тез ауысады деп болжануда. ЖІӨ-нің энергия сыйымдылығының үздіксіз төмендеуі ғимараттарда, көлікте және өнеркәсіпте түпкілікті пайдалану тиімділігінің арттырудан туындаған негізгі фактор болып табылады. Бұл жағдайда электрлендіру маңызды рөл атқарады, өйткені электрлік шешімдерге көшу көптеген сегменттерде тиімділік жоғарылауымен бірге жүреді. Болжам бойынша, соңғы тұтыну құрылымында электр энергиясының рөлі 2019 жылғы ~20%-дан 2050 жылы ~40%-ға дейін артады. Электр энергиясын тұтынудың сәйкесінше екі еселенуі сутекті тұтынумен бірге қазба отынды тұтынуды өтейді деп болжануда, ол 2050 жылы 2020 жылмен салыстырғанда шамамен 40% төмен болуы мүмкін. Жалпы алғанда электр энергиясы мен сутегінің үлесі түпкілікті тұтынуға 2035 жылға қарай 32%-ға дейін және 2050 жылға қарай 50%-ға дейін өсуі мүмкін.

Сонымен қатар, жаңартылатын энергия көздері электр энергиясын өндіру құрылымында көшбасшы болып, 2050 жылы 80-90% жетеді деп болжануда. Жаңартылатын энергия көздерінің өсуінің көп бөлігі күн энергиясы мен жердегі жел турбиналары арқылы қамтамасыз етіледі деп күтілуде, оларға 2050 жылы тиісінше өндірістің 43% және 26% тиесілі болады деп болжануда. Жылу генерациясы, бұрынғыдай, жеткізуші ретінде маңызды рөл атқарады және икемділікті қамтамасыз етеді деп күтілуде, ал газ отынның қолайлы құны бар аймақтарда 2040 жылға дейін негізгі генерацияның айтарлықтай үлесін қамтамасыз етеді. Сонымен қатар, ядролық генерация әлі жоқ жерде мемлекеттік деңгейде экономикалық қолдауды қажет етеді деп күтілуде, себебі қоғамның ядролық генерацияны мақұлдауында әлі де қиындықтар бар.

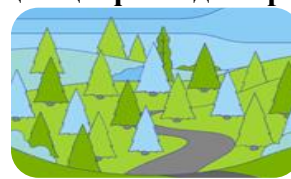
Белсенді саяси қолдау мен технологияны жетілдірудің арқасында CO₂ шығарындылары барлық бағыттар бойынша азаяды деп күтілуде, ал энергиямен байланысты емес CO₂ шығарындылары (шығарындылардың 40%-нан астамы тиесілілер және мысалы, ауыл шаруашылығы мен ормандарды кесу шығарындыларын қамтитындар) энергиямен байланысты шығарындыларға қарағанда баяу қарқынмен азаяды деп болжануда. Метанның үлесіне CO₂-мен байланысты емес шығарындылардың ең үлкен үлесі тиесілі. 2021 жылы негізгі шығарындылары бар 100-ден астам ел 2030 жылға қарай метан шығарындыларын 30%-ға азайтуға бағытталған жаһандық метан міндеттемесін орындауға міндеттеме алды. Бұл мақсатқа жету үшін ең ластаушы көздерді анықтауға көмектесетін жоғары қамтуы бар спутниктік суреттер сияқты жаңа технологияларды енгізу қажет. Метанның жылынуға айтарлықтай әсерін ескере отырып, Париж келісімі аясында қабылданған жаһандық температураның 1,5°C-тан төмен өсуін сақтау үшін 2030 жылға қарай метан шығарындыларын 34% - ға азайту қажет.

Көміртегі бейтараптылығына өту: нарықтық мүмкіндіктер

Жаһандық энергия жүйесі



Экологиялық отын



Орман және жерді басқа пайдалану



Жол жүрудегі ұтқырлық



Климаттық технологиялар



Ғимараттар

Жаһандық энергетикалық жүйе шеңберінде жаңартылатын энергия өндірісінің пайдасына капиталды қайта бөлу 2030 жылға қарай 1-ден 1,5 трлн АҚШ долларына дейінгі мөлшердегі нысаналы нарықты құруға әкелуі мүмкін. Жаңартылатын энергия секторы осы секторда күтілетін кеңейту мен күрделі шығындарды ескере отырып, құнды құру үшін ең үлкен мүмкіндіктеріне ие. Мүмкіндіктер тек шығарындылары төмен электр энергиясын өндірушілер үшін ғана емес, сонымен қатар шығарындылары төмен электр энергиясын өндіру жабдықтарын, электр энергиясын сақтау жабдықтарын және онымен байланысты қызметтерді берушілер үшін де ашылады. Бұған күн батареялары мен жел турбиналарын, аккумуляторларды өндірушілер, батареялар мен күн батареяларына қажетті, мысалы, литийді, сирек жер элементтерін, мыс пен никельді қажетті пайдалы қазбаларды өндірумен және өңдеумен айналысатын компаниялар, сондай-ақ жаңа буын желілерін салуға және пайдалануға жауапты құрылыс және басқа компаниялар кіреді.

2030 жылға қарай экологиялық таза отын нарығының көлемі 1 трлн АҚШ долларынан асып кетуі мүмкін. Осы онжылдық ішінде күрделі шығын орта есеппен жылына 400 млрд АҚШ доллары – қазба отындарынан био және синтетикалық отын сияқты тұрақты энергия түрлеріне ауысады. Сутегі мен биоотын нарықтары нөлдік шығарындылар нарығымен бірге кеңейеді. Төмен көміртекті бастапқы энергетикаға көшу тиісті өндіріс салаларына жабдықтар мен қызметтерді жеткізетін компаниялардың өсуіне көмектесуі мүмкін. Мысалы, электролизер өндірушілері сутегі құнын құру тізбегіндегі рөлін ескере отырып, өз өнімдеріне сұраныстың артуына тап болуы мүмкін.

2050 жылға қарай көміртегі бейтараптығына жету үшін 1,3 трлн АҚШ доллары капитал қолданылады, ең бастысы орман үшін. Бұл капиталдың 80%-дан астамын (1,04 трлн АҚШ доллары) 2030 жылға дейін пайдалану қажет. Бұл инвестициялар келесі 5 жыл ішінде орман ауданын тағы 100 миллион гектарға ұлғайтуға әкелуі мүмкін. Ормандар биомассаны қамтамасыз ете алады, ал ормандарды қалпына келтіру мен қоршаған ортаны қорғау экотуризм сияқты салаларда жаңа мүмкіндіктер тудыруы мүмкін. McKinsey талдауы 2030 жылға қарай салаларды дамыту бойынша күш-жігер екі есе артса, жер мен су ресурстарын сақтау экотуризм саласында 30 миллион жұмыс орнын қамтамасыз ете алады деп көрсетті. Шығарындылары төмен автомобильдердің сатылымы 2020 жылы жаңа автомобильдерді сатудың жалпы әлемдік көлемінен 5%-дан 2030 жылы 60%-ға дейін артады. Шығарындылары төмен автомобильдерге ауысу бүкіл күн тізбегіндегі компаниялар үшін мүмкіндіктер тудыруы мүмкін. Мұндай мүмкіндіктерге электромобильдер мен отын ұяшықтарына арналған аккумуляторлар өндірісі; маңызды құрауыштарды жасау үшін қажетті материалдарды өндіру; аккумуляторлы электромобильдерді зарядтау (BEVs) инфрақұрылымын құру, жасау мен пайдалану және электромобильдерді отын ұяшықтарымен толтыру (FCEVs); және көлік құралдарының

жаңа энергетикалық инфрақұрылымын электр желісімен біріктіру үшін цифрлық шешімдер жасау кіреді. 2050 жылға қарай шығарындылары төмен көліктерге 3,4 трлн АҚШ доллары жұмсалады деп күтілуде.

2025 жылға қарай климаттық технологиялар жылына 1,5-тен 2 трлн АҚШ долларына дейін капитал салуды тартуы мүмкін. PitchBook бағалауы бойынша, бес жылдан кейін климаттық технологиялар нарығы 1,4 триллион АҚШ долларына жақындайды, бұл 8,8% жылдық өсудің жиынтық қарқынына сәйкес келеді. Осы нарықтарға шығу және оларда табысты бағдарлау мақсатында қалыптасқан компанияларға, стартаптар мен инвесторларға техникалық жетістіктерді, клиенттердің талаптары мен міндеттемелерін, сондай-ақ саяси жағдайды толық және үнемі дамып отыратындай түсіну қажет болады. Технологияның бес тобы бар, олар 2025 жылға қарай жылына 2 трлн АҚШ долларын тарта алады және 2050 жылға қарай парник газдарының 40% шығарындысын қысқарта алады. Климаттық технологияларды енгізуге болатын бес сала: көлікті, ғимараттарды және өнеркәсіпті электрлендіру; ауыл шаруашылығында жасыл революцияны бастау; таза электр энергиясын қамтамасыз ету үшін электр жүйесін қайта құру; сутегі өндірісі; көміртекті алу, пайдалану және сақтау. Құрылыс секторында көміртекті бейтараптыққа көшу экологиялық таза құрылыс материалдарының, шығарындылары төмен жабдықтардың, орнықты жобалаудың, инженерлік және құрылыс қызметтерінің, сондай-ақ жасыл технологиялар мен операциялардың қосымша құны өсуін болжайды. Шығарындылары төмен жылыту және тамақ дайындауға арналған жабдықтардың орташа жылдық шығындары 2020 - 2050 жылдар кезеңінде 1,7 трлн АҚШ доллары деп бағаланады.

Қорытындылай келе, планетаны декарбонизациялау үшін экономиканың барлық салаларында, қалыптасқан нарықтарда өзгерістер, сондай-ақ жаңа нарықтар құру қажет екенін атап өтуге болады. 2050 жылға қарай әлемде көміртегі бейтараптығына қол жеткізу 2021-2022 жылдармен салыстырғанда жылына 1 трлннан 3,5 трлн АҚШ долларына дейінгі аралықта шығыс өсуіне әкелетін капиталды ең үлкен қайта бөлінуі болуы мүмкін.

Инвестициялық экожүйе

Әлеуметтік жауапты инвестициялар (SRI). SRI қорлары инвестор үшін жағымсыз және әлеуметтік әсерлерді болдырмау үшін инвестициялық процесте скрининг пен алып тастауды пайдаланатын жария нарықтардың стратегияларын имплементациялайды. SRI-дің әдеттегі стратегиясы темекі, атыс қаруы/алкоголь өндіретін компаниялар сияқты “sin stocks” жария акциялар қоржынынан алып тастайды. 90-шы жылдары көптеген инвесторлар SRI стратегиясын қарастырды, бірақ құндылықтар тұрғысынан инвестициялау олардың құзыретіне кірмейді деп шешті, сондықтан да портфельдерді дәстүрлі тәсілмен қалыптастыруды жалғастырды.

ESG негізгі қағидаттары. Sustainability Accounting Standards Board (SASB) 2011 жылы ESG жүйесін стандарттауға жәрдем ретінде құрылды. Институционалдық инвесторлармен, активтерді басқарушылармен және компаниялармен жүргізілген жұмыстардың арқасында, SASB 2018 жылғы қарашада компанияға дәстүрлі қаржылық есептіліктен басқа, кездесетін тәуекелдер туралы хабарлауға мүмкіндік беретін негізгі салалық қағидаттарды шығарды. Ең бастысы, SASB әрбір құрылымға енгізген көрсеткіштердің қаржылық маңызды болуына еңбек сіңірді. Sustainalytics (Morningstar) сияқты бірнеше ұйымдар бар, олар жария акциялар мен облигацияларға ESG рейтингтерін береді, инвесторларға компанияның және қоржынның жоғарыда аталған тәуекелдерге ұшырауы туралы түсінік алуға мүмкіндік береді [5]. Алайда, сол элементтер жеке компанияларда да бар, бұл ретте қорлардың басқарушылары мен институционалдық инвесторлар осы саладағы есептілік саласындағы өз сұраныстарын арттырды. Еуропалық реттеушілер мен CFA институты ESG факторларын енгізуді жеке қорлардың басқарушыларының фидуциарлық міндеттерінің бір бөлігі ретінде қарастырады. ESG қағидаттарын ұстану ESG-ға сұранысты қанағаттандыратын жаңа инвестициялық өнімдерді құру қажеттілігін тудыруы мүмкін.

АҚШ-та негізі қаланған SASB тұрақты дамуға байланысты бизнес-мәселелерді анықтау үшін кез келген компания пайдалана алатын стандарттарды әзірлеуге бірнеше жыл бойы инвесторлармен, компаниялармен және басқарушы активтермен кеңесті. Әмбебап тәсіл жоқ екенін мойындай отырып, 77 салалардың әрқайсысында кездесетін елеулі тәуекелдерді анықтау және осы тәуекелдер туралы есептілікті қамтитын есепке алу көрсеткіштерін қамтамасыз ету үшін стандарттар әзірленді. SASB платформасы бастапқыда жария компаниялар мен биржалық талдаушылар сияқты жария нарыққа қатысушылар арасында таралғанына қарамастан, нарықтың жеке қатысушыларына оны қолдануға ештеңе кедергі келтірмейді [6].

Global Reporting Initiative (GRI) бастамасы 1997 жылы өзінің тұрақты даму саласындағы алғашқы есептілік жүйесін әзірлеуден басталды. GRI стандарттары кез келген – үлкен немесе шағын ұйымға, жеке немесе мемлекеттік экономикаға, қоршаған ортаға және адамдарға өз әсерін ұғынуға және ол туралы есеп беруге мүмкіндік береді, Олар, ең алдымен, әлемнің компанияға тиетін әсерін қарастыратын SASB-қа қарағанда, компанияның әлемге әсеріне назар аударады. GRI философиясы акционерлер үшін ғана емес, барлық мүдделі тараптар үшін құнды болып табылады, бұл бүкіл әлемде танымал болып келе жатқан тұжырымдама, өйткені орнықты ұйымның тек пайда табуға деген ұмтылысы ұйымның жетілмеген мақсаты ретінде танылады. 2022 жылғы Тұрақты даму есебіне арналған KPMG зерттеуіне сәйкес, 2022 жылы кірісі бойынша ең ірі 250 компанияның 78%-ы GRI есептілік стандарттарын қабылдады, ал 5 800 жетекші компанияның 68%-ы GRI пайдаланды.

2021 жылғы 8 сәуірде SASB мен GRI бірігіп олардың тәсілдері бір-бірін қалай толықтыратыны туралы нұсқаулық шығарды. Олардың айтуынша, «GRI тұрақты даму саласындағы есептілікті компаниялардың корпоративтік қызметі нәтижесінде туындайтын неғұрлым елеулі экономикалық, экологиялық және әлеуметтік салдарды ашатын тәжірибесі ретінде айқындайды»; ал «SASB стандарттары компанияларға тұрақты дамудың сан түрлі салалық мәселелерінің жиынтығы бойынша кәсіпорынның тәуекелі, кірістілігі және ұзақ мерзімді құндылығы тұрғысынан неғұрлым өзекті қызмет нәтижелері туралы инвесторлармен тиімді қарым-қатынас жасауға көмектеседі.»[7].

Әсер инвестициясы (Импакт-инвестициялау). Бұл стратегия инвесторларға инвестициялардың қаржылық қайтарымы есебінен капиталды көбейтуді жалғастыра отырып, әлеуметтік, корпоративтік және экологиялық мәселелерге тікелей ықпал етуге мүмкіндік береді. Импакт-инвестициялау стратегиялары ESG факторларын ескеретініне қарамастан, импакт-инвестициялаудың өзі қайтарымға қол жеткізу мақсатында жеке компанияларға, ұйымдарға және қорларға тікелей инвестициялаумен ерекшеленеді. Мұндай талаптардың этикалық негіздемесіне қосымша экологиялық іскерлік практика тәуекелдерді азайту құралы да бола алады, өйткені ол компанияларды өздерінің ұзақ мерзімді қызметін және қоғам мен қоршаған ортаға оң әсерін қамтамасыз ету үшін шара қабылдауға мәжбүрлейді.

Тиімді инвестициялауға арналған халықаралық стандарттар

2018 жылы Global Impact Investing Network (GIIN) өзінің болашақтағы әсер инвестициясының жол картасын жариялады. Іс-қимыл жоспарының бір тармағы «әсер ететін инвестициялардың сәйкестігін нығайту» болды. Бұл мәселені шешудің екі жолы бөлінді:

- 1) әсерді инвестициялаудың негізгі сипаттамаларын әзірлеу;
- 2) «инвесторларға олардың әсерін өлшеуге, басқаруға және оңтайландыруға көмектесетін» IRIS + жүйесі.

Бұл инвесторлардың әлеуетті көрсеткіштердің көп саны бойынша дамуын бағалауға мүмкіндік беретін әсердің жалпы тақырыптары мен тәсілдерді тізіп атап көрсете отырып, бұрын жетіспеген «әсер инвесторлары» арасында кейбір стандарттауға әкелді. GIIN импакт-инвестициялаудың төрт қырын бөліп көрсетеді:

- 1) ниет. Қоғам мен қоршаған орта үшін құндылықты арттырудың ойластырылған мақсаты бар;
 - 2) қаржылық қайтарым. Талап етілетін кірістілік оң және нарықтық кірістіліктен тәуекелге түзету жасалған нарықтық кірістілікке дейін ерекшеленуі мүмкін;
 - 3) активтер сыныптарының ауқымы. Әсер инвестициялары нарықтық кірістіліктен тәуекелге түзету жасалған нарықтық кірістілікке дейін өзгеруі мүмкін капиталға қаржылық қайтарым алуға бағытталған. Бұл санат оларды филантропиядан ерекшелендіреді;
 - 4) әсерді өлшеу. Инвестициялардың тиімділігін өлшеудің және олар туралы әлеуметтік және экологиялық тұрғыдан есеп берудің нақты міндеті бар.
- Ықтимал әсер ету тақырыптарының мысалдары 1-кестеде келтірілген.

1-кесте

Ықтимал әсерлердің тізімі және көрсеткіштердің мысалдары

Әсер	Болжамды көрсеткіш
Негізгі қызметтерге (қаржылық қызметтер, денсаулық сақтау, білім беру) қол жеткізу	<ul style="list-style-type: none"> • Банктік шоттары бар жеке тұлғалардың саны • Қызмет көрсетілген пациенттердің саны • Оқуға қабылданған студенттер саны
Сапалы жұмыс, табыс алу	<ul style="list-style-type: none"> • Құрылған жұмыс орындарының саны • Құрылған орташа кіріс • Қызметкерлердің демографиясы
Қолжетімді тұрғын үй, инфрақұрылымды дамыту	<ul style="list-style-type: none"> • Аяқталған құрылыс бірліктері • Тұрғын үй алған тұлғалардың саны
Әйелдердің құқықтары мен мүмкіндіктерін кеңейту	<ul style="list-style-type: none"> • Әйелдер негізін қалаған немесе басқаратын портфельдік компаниялардың немесе инвестициялық қорлардың %-ы
Экологиялық орнықтылық	<ul style="list-style-type: none"> • Отырғызылған ағаштардың саны • Өнімді немесе көрсетілетін қызметті пайдалану нәтижесінде жылыжайлық газдар шығарындыларын қысқарту

Дереккөзі: IRIS каталогы, Global Impact Investing Network

2-кесте

Импакт-инвестицияларға маманданған қорларды іріктеу

Қордың атауы	Басқарушы	Әсер ету саласы (салалары)	Тартылған капитал (млн АҚШ долл.)
The Rise Fund	TPG Growth	Білім беру, энергетика, азық-түлік және ауыл шаруашылығы, қаржы қызметі, денсаулық сақтау, ақпараттық-коммуникациялық технологиялар, өнеркәсіп және инфрақұрылым	2 100,0
Macquarie SBI инфрақұрылымдық қоры	Macquarie Asset Management International Finance Corporate State Bank of India	Үндістан инфрақұрылымы	1 170,0

Climate Change Capital Carbon Fund	Climate Change Capital	Таза энергетика және төмен көміртекті экономика	1 000,0
Bain Capital Double Impact Fund	Bain Capital	Қаржылық әлеуетті барынша арттыру, әлеуметтік және экологиялық әсерді ауқымдау	390,0
Green Triangle Forest Trust	New Forests	Орнықты орман пайдалану	332,1
Enterprise Housing Partners XXVI	Enterprise Community Partners	Аз қамтылғандарға арналған тұрғын үй	318,0
Turner-Agassi Charter Schools Facilities Fund II	Turner Impact Capital Agassi Ventures	АҚШ-тың мұқтаж аудандарда мектептерді дамыту	296,3
TVM Healthcare MENA III	TVM Capital Healthcare Partners	Оңтүстік-Шығыс Азияға және ТШСА (Таяу Шығыс және Солтүстік Африка) өңіріне бағдарланған медициналық компанияларға инвестициялар	250,0

Дереккөзі: PitchBook | География: Жаһандық

Инвестициялық портфельдің орташа мөлшері 62,5 млн АҚШ долларын құрайтын болса, GIIN қадағалайтын 1 289 ұйымның ішіндегі қосалқы топта 2022 жылы басқарудағы әсер ету активтерінің (импакт-активтердің) орташа инвестициялық портфелі 485 млн АҚШ долларын құрады. Бұл бірнеше ірі ұйымдардың іріктемені ұлғайту жағына қарай ығыстыратынын көрсетеді. Орташа көрсеткішті жасанды түрде арттыратын және басқарудағы активтерге әсері орташа мәннен бірден көп стандарттық ауытқуға төмендеген 34 ұйымды есепке алмағанда, басқарудағы активтердің орташа мөлшері 224,7 млн АҚШ долларын құрады. Аталған 34 ірі ұйым жиынтығында жалпы сомасы 343 млрд АҚШ долларын құрайтын импакт-активтерді басқарады, бұл осы қосалқы топ үшін басқарылатын импакт-активтердің 55%-ын құрайды. Бұл әсерді инвестициялау стратегиясын іске асыруға орташа статистикалық ұйым бөлетін қаражаттың аз екенін көрсетеді. Бұл цифрлар бастапқыда қаражаты аз жаңа қатысушылар санының көбейгенін де көрсетуі мүмкін.

GIIN жүргізген институционалдық активтер иелерінің сауалнамасына сәйкес (2021 жыл) іріктемеге енгізілген инвесторлар көбінесе мынадай тұрақты даму мақсаттарына назар аударады: қолжетімді және таза энергия, климаттың өзгеруіне қарсы күрес шаралары, қалалық инфрақұрылымды дамыту. Активтерді басқаратын институционалдық инвесторлар ұзақ мерзімді инвестициялық стратегия үшін климаттық өзгерістердің айтарлықтай теріс салдарын мойындады және тиісті түрде климаттың өзгеруіне қарсы күрес жөніндегі іс-қимылдарда басымдықтарды қоя отырып, көбінесе қаржылық тәуекел факторы ретінде климаттың өзгеруі төңірегіндегі мәселеге көңіл бөлді.

Стандарттардың тағы бір басқа әзірлеушісі Дүниежүзілік банктің еншілес ұйымы International Finance Corporation (IFC) болып табылады, оның мақсаты «қатысушы елдерде, әсіресе аз дамыған аудандарда өндірістік жеке кәсіпкерліктің өсуін ынталандыру арқылы одан әрі экономикалық даму, осылайша Халықаралық қайта құру және даму банкінің қызметін пысықтау» болып табылады. IFC нарықтық мөлшерлеме бойынша инвестициялардың кірістілігін алу үшін кәсіпорындарға тікелей қарыз береді, бұл қатысушы елдердің үкіметтеріне ғана кредит бере алатын Дүниежүзілік банкке қол жетімді емес. Бұдан басқа, IFC жеке секторды дамытуды қолдау үшін консультациялық қызметтерді ұсынады. Кәсіпорындармен жұмыс істей отырып, ұйым жобалары IFC кредит қабілеттілігін бастапқы тексеруден өтетін барлық инвестициялық және консультациялық клиенттердің қоршаған ортаны қорғау және тиімділік стандарттарында қамтылған ықпал етудің сегіз өлшеміне сәйкес келуін талап ете отырып, дамушы елдерде өзі қолдайтын

инвестициялардан қайтарымды қамтамасыз етеді [9]. IFC стандарттарының көмегімен өз клиенттерінің экологиялық және әлеуметтік тәуекелдерін басқару үшін жауапкершілігін айқындады.

Әсер инвестицияларын өлшеу

БҰҰ-ның тұрақты даму мақсаттары (БҰҰ ТДМ, UN SDG), IRIS каталогы және Global Impact Investing Rating System (GIIRS) рейтингтік жүйесі импакт-инвесторлар үшін негізгі бағдар болып табылады. 2015 жылы 193 елдің ассамблеясы әзірлеген БҰҰ-ның тұрақты даму мақсаттары кедейшілік, аштық, денсаулық сақтау, білім беру, климаттың өзгеруі, гендерлік теңдік, сумен жабдықтау, санитария, энергетика, қоршаған орта және әлеуметтік әділеттілік сияқты кең ауқымды мәселелер бойынша 17 жаһандық мақсаттан тұрады [10]. Әлемнің барлық елдері қабылдаған осы мақсаттар әсердің инвестицияларын бағалау үшін танымал негіз болып табылады.

Аталған жаһандық мақсаттарға қол жеткізуге өз үлестерін қосу перспективасы бүкіл әлемнің импакт-инвесторларына жігер берді. Көбісі өз қоржындарын БҰҰ ТДМ сәйкес келтіре бастады, ал басқа инвесторлар БҰҰ ТДМ-ны импакт-инвестициялау стратегиясын айқындау және әзірлеу құралы ретінде пайдаланады. Тұрақты даму стандарттарын нақты тұжырымдай отырып, БҰҰ ТДМ әрбір мақсатқа қол жеткізу үшін басшылыққа алатын сандық көрсеткіштерді ұсынады. Кейбір жағдайларда мақсаттар инвестициялық мүмкіндіктерге айналмады, өйткені әлеуметтік мақсаттарға қатысты мемлекеттік саясат оларды іске асыру үшін жақсы келеді. Алайда импакт-инвесторлар өлшеу кезінде, өздерінің жеке көрсеткіштерін бір мақсатқа байланыстыра отырып немесе БҰҰ ТДМ-ның бірнеше комбинациясын пайдалана отырып, әрбір мақсаттың негізінде жатқан көрсеткіштерді пайдалана алатын салалар бар.

БҰҰ ТДМ инвестициялық қоғамдастық үшін арнайы әзірленбеген болса да кеңінен таралды. 2019 жылы импакт-инвестициялау ұйымдары арасында жүргізілген GIIN сауалнамасы респонденттердің 60%-дан астамы (2018 жылғы 42%-бен салыстырғанда) өз инвестицияларының тиімділігін БҰҰ ТДМ сәйкес қадағалайтынын көрсетті. Активтерді басқарушылар лайықты жұмыс пен экономикалық өсімді (73%), кедейлікті жоюды (61%), теңсіздікті қысқартуды (59%), жақсы денсаулық пен әл-ауқатты (58%) өз мақсаттары ретінде көреді.

Басқа танымал құрал (пайдалану үшін тегін) – GIIN әзірлеген әсер ету тиімділігін қадағалауға және есепке алуға арналған жүйе IRIS+ каталогы. IRIS+ жетекші импакт-инвесторлар өз ықпалын өлшеу, басқару және оңтайландыру үшін пайдаланатын әсерді есепке алудың жалпы қабылданған жүйесі болып табылады. IRIS+ инвесторларға қаржы, операциялық, әлеуметтік/экологиялық игіліктерді және инвестиция объектілерінің тиімділігін қадағалау үшін сандық және сапалық көрсеткіштерді ұсынады. Негізгі көрсеткіштердің құндылығы – әртүрлі инвесторларға жалпы деректерді салыстыруға мүмкіндік береді, өйткені бұл көрсеткіштер инвестициялау мақсаттары мен тақырыбына ұқсас инвестициялар үшін ортақ болып табылады. Мысалы, қаржылық жағдайды жақсарту мақсатында капиталды «Қаржылық қызметтерге қолжетімділікті кеңейтуге» бағыттайтын инвестор осы мақсатқа қол жеткізудің тиімділігін түсіну үшін негізгі көрсеткіш ретінде «Ерікті жинақ шоттарының құнын» пайдаланатын болады. Сонымен қатар, бұл көрсеткіштер дербес құрылым ретінде жұмыс істеуі немесе импакт-қорлардың және олардың негізінде жатқан портфельдік компаниялардың тұтас талдауын алу үшін В-Analytics (В-Corp ретінде де белгілі ұйым) әзірлеген импакт-қорлардың рейтингімен біріктірілуі мүмкін.

Он жылдан астам уақыт бойы GIIN инвестициялау және импакт-инвестициялар туралы есептілік үшін негіздемелік стратегияны әзірлеуге активтердің иелері, активтерді басқарушылар және қызметтерді жеткізушілер қатарынан мүдделі тараптармен ынтымақтастықта қарым-қатынас жасады. Қазіргі түрдегі IRIS+ ауыл шаруашылығы, білім беру және су ресурстары сияқты, сондай-ақ санаттардың әрқайсысына инвестициялауға

жарамды бағыттары бар 17 әсер ету санатынан тұрады. Мысалы, ауыл шаруашылығында азық-түлік қауіпсіздігі, шағын ауыл шаруашылығы және оның тұрақты дамуы инвестициялар үшін тартымды бағыттар болып табылады.

IRIS+ әлеуметтік және экологиялық әсер ету қағидаттарына сәйкес ұйымдастырылған, олардың көмегімен импакт-инвесторлар (және олар инвестициялайтын кәсіпорындар немесе жобалар) өздерінің стратегиялық мақсаттарын, портфельдерін және бизнес-модельдерін айқындайды. Бұл қағидаттар мен анықтамалар PRI, IFC, UN Environment Programme Finance Initiative (БҰҰ Қоршаған орта жөніндегі бағдарламасының қаржылық бастамасымен), Toniic (Жаһандық белсенді инвесторлар қоғамдастығымен), GOGLA (Ғаламдық автономды күн энергетикасы қауымдастығы), FAO (БҰҰ Азық-түлік және ауыл шаруашылығы ұйымы), SPTF (Әлеуметтік тиімділік жөніндегі нысаналы топ), Global Reporting Initiative (Есеп беру жөніндегі жаһандық бастама), ЭЫДҰ (OECD) және Әлеуметтік инвесторлардың жаһандық желісі (GIIN), сондай-ақ соңғы он жылдағы көптеген басқа да ұйымдар жүргізген жұмыстарға негізделген. PitchBook-те импорттық қорларды тиісті санаттар бойынша бөлуге мүмкіндік беретін IRIS+ таксономиясы қабылданды. Импакт-қорды таңбалау арқасында PitchBook платформасында әлеуетті инвесторлар 2 500-ден астам импакт-қорлардың тізімін қарап қана қоймай, инвесторлардың әсер ету мақсаттарына нақты сәйкес келетін қорларды анықтай алады.

Инвестициялық стратегиялар

GIIN-нің 2020 жылғы соңғы сауалнамасына сәйкес, респонденттердің шамамен 67% нарықтық кірістілікке бағытталған, ал қалғандары нарықтық кірістіліктен төмен табыс алуға дайын. Өткен жылы қорлардың және коммерциялық емес қорларды басқарушылардың 70%-дан астамы нарықтық кірістіліктен төмен болуға ұмтылды, ал тікелей инвестицияларға бағдарланған инвесторлардың 79%-ы нарықтық кірістілікке бет бұрды.

Нарықтық кірістілікке бағдарланған импакт-қорлар басқарушы мен инвесторлар (LPA) арасында шектеулі жауапкершілік туралы шарт жасау туралы дәстүрлі келісімдермен, сондай-ақ инвестициялаудың тіркелген мерзімдерімен венчурлік қорлар немесе тікелей инвестициялар қорлары сияқты жиі құрылымдалады. Осы басқарушы қорлар пайдаланатын инвестициялық құралдарға акциялар пакеттері, кредиттік қарыз және кірістерге негізделген қаржыландыру немесе айырбасталатын облигациялар сияқты гибридтік құралдар кіреді.

Импакт-қорлардың кейбір басқарушылары кірістілікті нарықтық деңгейден төмен қабылдайды және ең алдымен әсерге назар аударады. Бұл инвесторлар жабық қорлардың құрылымдарын да пайдалана алады, бірақ көбінесе тәуекелді, бірақ тиімділігі жоғары кәсіпорындарға борыштық инвестициялауға назар аудара отырып, қаржылық қайтарымды алу үшін тіркелген кірісі бар құралдарды пайдаланады.

Нарықтық кірістіліктен төмен спектрдегі мысалдардың бірі табысы төмен тұрғын үй қорлары болып табылады. Оларды басқару жылжымайтын мүліктің дәстүрлі жеке қорына ұқсас жүзеге асырылғанына қарамастан, жалдау ақысының едәуір өсуін ақтау үшін тұрғын үйді абаттандыруды жақсарту (жылжымайтын мүлік қорлары үшін пайда табудың әдеттегі жолы) аз қамтылған мұқтаж жандар үшін тұрғын үйге аса мұқтаж жерлерде қолжетімді болуын қамтамасыз ету мақсаттарына қайшы келеді. Инвесторларға табысы төмен тұрғындар үшін жалдау ақысының өсуіне жол бермеу мақсатында нарықтық кірістіліктен төмен кіріс алынатыны туралы ескертіледі, осылайша жылжымайтын мүліктің қолжетімділігі сақталады.

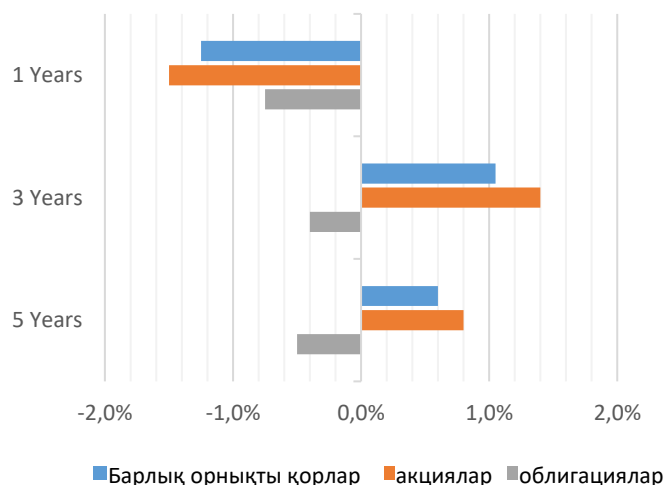
	Кірістілік нарықтық деңгейден төмен	Нарықтық кірістілік
Басқарушының қаржылық мақсаты	Капиталды сақтау, басымдықта - әсерді инвестициялау	Капиталдың өсімі (нысаналы көрсеткіш 10% -15%) + таза IRR)
Құрал	Тіркелген кіріс	Тікелей инвестициялар, гибридтік құралдар
Мысалдар	Микроқаржыландыру, жасыл облигациялар	Венчурлік капитал/тікелей инвестициялар қорлары; табысқа негізделген қаржыландыру

Дереккөзі: IRIS каталогы, Жаһандық инвестициялық желі,

Жария импакт-қорлар қызметінің 2022 жылғы көрсеткіштері

5-сурет

Орнықты қорлардың орташа жылдық жоғары кірістілігі



Дереккөзі: Morningstar, Barrons

Бір сәтсіз жыл тұрақты қорлардың ұзақ мерзімді кірістілігіне әсер етпегенін атап өткен жөн. 2022 жылы орташа алғанда орнықты қорлар өздерінің нысаналы көрсеткіштеріне жете алмады, дегенмен үш және бес жылдық кезеңдер ішінде орнықты қорлардың көпшілігі үшін үрдіс өзгерді. Morningstar мәліметінше, соңғы үш жылда акциялардың тұрақты жария қорлары өздерінің тиісті санаттарының көрсеткіштерінен шамамен 1,5 пайыздық тармаққа асып түсті.

Morningstar мәліметінше, АҚШ-тың тұрақты жария қорларының көпшілігі 2022 жылы төмен тиімділік көрсеткіштерін көрсетті. АҚШ-тың ашық және биржада сатылатын тұрақты қорларына қаражаттың таза келуі 7 жылдың ішіндегі ең төмен деңгейге 3,1 млрд АҚШ долларына дейін төмендеді, ал жиынтық активтер 286 млрд АҚШ долларына дейін қысқарды, бұл 2021 жылдың соңындағы 358 млрд АҚШ доллары рекордтық жоғары деңгейінен 20%-ға төмен. Сонымен қатар, тарихта алғаш рет 2022 жылы тіркелген кірісі бар қорларға тұрақты қаражаттың келуінің ең көп үлесі байқалды. Тұрақты облигациялар қорларына қаражаттың келуі 2021 жылғы 16%-бен салыстырғанда қаражаттың келуінің жалпы көлемінен 3/4-іне дейін өсті. Соңғы 5 жылда тұрақты кірісі бар қорлардың саны 47-ден 129-ға дейін екі еседен астам өсті. Тіркелген кірісі бар облигациялар қорларының үлкен таңдауы инвесторларға өз портфельдерінде облигациялардағы капиталды бөлуге көмектеседі, бұл ESG-ге бағдарланған активтердің өсуіне әкеледі және түптеп келгенде, қаражаттың әкелінуінің ұлғаюына ықпал етеді.

Стратегиялар, өңірлер және ықпал ету санаттары бойынша бөліністегі ипакт-қорлар

2022 жылғы III тоқсанның соңында орташа көлемі 54 млрд АҚШ доллары болатын 85 жаһандық ипакт-қор іске қосылды. Бұл құралдар жеке борыш, жеке капитал, венчурлік капитал және нақты активтер, сондай-ақ жаһандық географиялық өңірлер мен әсер ету санаттары сияқты жеке меншік нарық стратегияларының барлық ауқымына бағдарланған. Резервтер қоры шамамен 113,3 млрд АҚШ долларын құрайды, тағы 209 млрд АҚШ доллары іске асырылмаған инвестициялар түрінде тартылды. Ипакт-қорлардың басқаруындағы активтер 322,2 млрд АҚШ долларын құрайды [11].

6-сурет



Дереккөзі: PitchBook Analyst: ипакт-инвестициялау, 2022 жыл

7-сурет



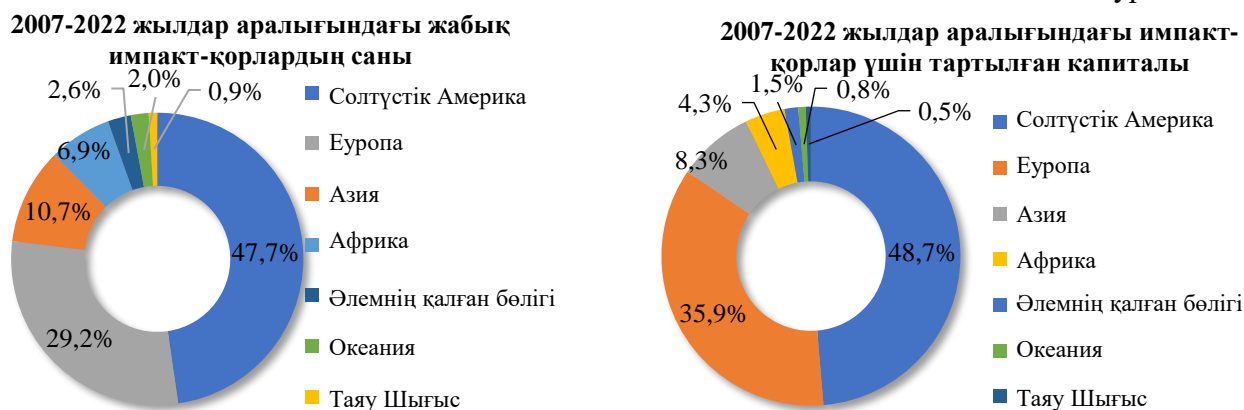
Дереккөзі: PitchBook Analyst: ипакт-инвестициялау, 2022 жыл

Венчурлік капиталдың үлесіне 2007-2022 жылдар аралығындағы кезеңде барлық жабық ипакт-қорлардың 42,7% (733) құрады, бірақ тартылған жиынтық ипакт-капиталдың 14,3% (54,5 млрд АҚШ долл.) болды. Сонымен қатар, жеке капиталдың үлесіне жаһандық ипакт-қорлардың жалпы санының 24,6% (423), жалпы тартылған ипакт-капиталдың 30,1% (114,9 млрд АҚШ долл.) тиесілі болды. 2006 - 2012 жылдар аралығында жеке капиталдың үлесіне тартылған ипакт-қорлардың ең көп саны тиесілі болды, бірақ 2013 жылдан бастап венчурлік капиталдағы тартылған ипакт-қорлардың саны бірнеше жыл бойына өсті. Басқарушылар венчурлік капиталды компаниялар тұрақты даму үшін үздік өнімдерді құруға өз жолын бастай алатын бастапқы нүкте ретінде қарастырады. Басқарушылар венчурлік қорлардың портфельдік компанияларында негізінен мүдделі

тараптарға (stakeholders) және акционерлерге, сондай-ақ бизнес-қызметтің тұрақтылығына назар аударады. шоғырланады.

Активтер сыныптары бөлінісінде импакт-қорлар тартқан капиталдың ең көп үлесі нақты активтерге тиесілі болды - 2022 жылғы III тоқсанның аяғындағы жағдай бойынша 38,5% (146,9 млрд АҚШ доллары) құрады. Нақты активтерге ден қойған импакт-қорлар, әдетте, ауруханалардың, мектептердің құрылысына, қалдықтарды жою жүйелеріне, энергетикалық жобаларға және кең жолақты байланысты кеңейтуге инвестициялайды. Жеке капитал қорлары импакт-капитал шоғырланған шамасы бойынша 2-орынды иеленді. Бұл қорлар импакт-қорлар тартқан жалпы капиталдың 30,1% (114,9 млрд АҚШ доллары) тартты [11].

8-сурет



Дереккөзі: PitchBook Analyst: импакт-инвестирование, 2022 год

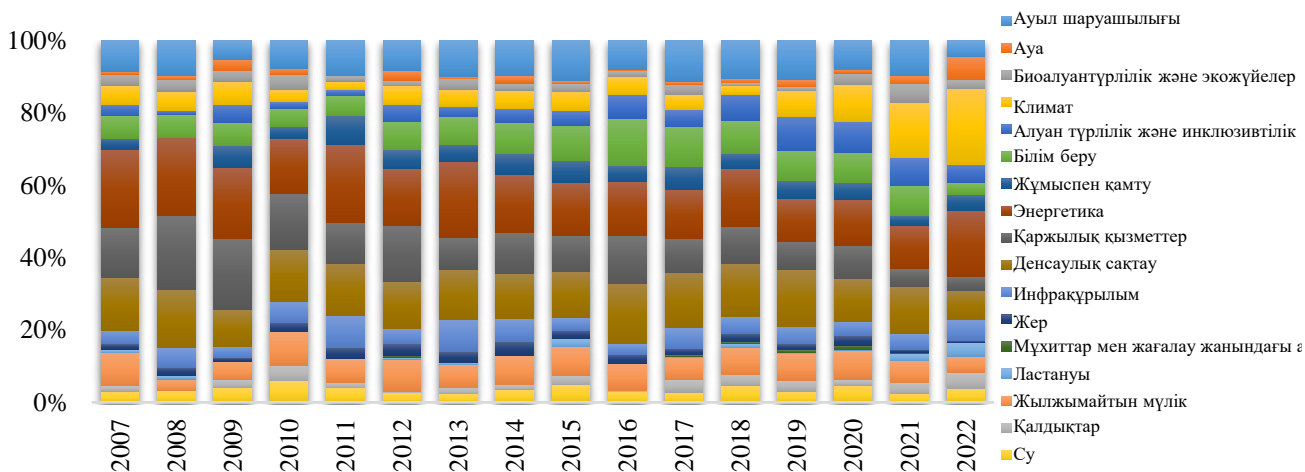
2022 жылдың III тоқсанының соңында ең көп импакт-қор Солтүстік Америкада – 47,7% (819 импакт-қор), одан кейін Еуропада – 29,2% (502 импакт-қор) жабылды. 2007 жылдан бастап 2022 жылдың III тоқсанына дейін тартылған импакт-капиталдың үлкен үлесі – 35,9% (381,4 млрд жиынтық капиталынан 136,9 млрд АҚШ доллары) Еуропаға жеке капиталдың жалпы нарығындағы тартылған қаражаттың үлесімен салыстырғанда - 23,5% (14 109 млрд АҚШ доллары жиынтық капиталынан 3 312,9 млрд АҚШ доллары). Деректер еуропалық инвесторлардың инвестициялық капиталының едәуір бөлігін бөліп, тұрақты инвестициялауға назар аударғанын көрсетеді. Жиынтық тартылған капиталға сүйене отырып, Солтүстік Америкаға импакт-қорлар тартқан капиталдың ең көп үлесі – 48,7% (185,57 млрд АҚШ доллары), ал тартылған капиталдың келесі үлесі Еуропаға тиесілі – 35,9% (136,9 млрд АҚШ доллары) [11].

PitchBook дерекқоры ең көп капиталды тартатын нақты әсер ету бағыттарын ұсынатын IRIS + санат жүйесін пайдаланады. Жаһандық импакт-қорлар саны бойынша энергетика секторы импакт-қорлардың тұрақты мақсатты секторы болды (2007-2022 жылдар аралығында жабылған қорлардың жалпы саны – 510), ал ауылшаруашылық жерлері 2007 жылдан бастап сұранысқа аз ие болды (2007-2022 жылдар аралығында жабылған осы секторға бағытталған импакт-қорлардың жалпы саны -73). 2017-2021 жылдар аралығында тартылған қаражат көлеміне сүйене отырып, ауыл шаруашылығы мен климат тартылған қаражаттың екі таңбалы санымен жыл сайынғы топқа тұрақты түрде қосылады. Жеке әртүрлілік пен инклюзияға бағытталған импакт-қорлардың саны да өсуде: 2007 жылы осы мақсатта тартылған қаражаттың үлесі 3% құрады (4 импакт-қор). 2020 жылғы оқиғалар кейбір басқарушыларды құрылтайшыларға, басқарма мүшелеріне, өнім желісіне және инвестициялық менеджерлердің өздеріне қатысты жеке нарықта жеке әртүрліліктің жоқтығына назар аударуға итермеледі. 2020-2021 жылдар аралығында жеке әртүрлілік пен инклюзияға бағытталған 53 импакт-қор тіркелді [11].

2007 жылы қаражаттың көп бөлігі (тартылған капитал тұрғысынан) қаржылық қызметтерге, денсаулық сақтау мен энергетикаға бағытталғанын айта кету керек. Мысалы, қаржылық қызметтер саласында 2008 жылы 40 импакт-қор болды, ал 2021 жылы 13 импакт-қор болды. Қаржылық қызметтер секторы, өйткені ол тартылған активтер көлемі бойынша топ-санатқа сирек енетімен қызықты, бірақ микроқаржыландыру саласына бағдарланған шағын көлемдегі қорлардың жоғары санына байланысты импакт-қорлардың көптігімен ерекшеленеді. Соңғы 5-10 жылда ауыл шаруашылығына, климатқа, жеке әртүрлілік пен инклюзияға, сумен жабдықтауға тартылған капитал үнемі өсіп отырды.

9-сурет

Жабылу жылы бойынша жаһандық импакт-қорлардың саны



Дереккөз: PitchBook Analyst: импакт-инвестициялау, 2022 жыл

Денсаулық сақтау саласы Еуропада тартылған импакт-капиталдың ең жоғары үлесін құрайды - 59% (26 млрд АҚШ доллары), одан кейін Солтүстік Америка – 28% (13 млрд АҚШ доллары) және әлемнің қалған елдері - 13% (5,8 млрд АҚШ доллары) Еуропада бар денсаулық сақтаудың ұлттық жүйесінің болмауына байланысты, сондықтан жеке қорлардың Денсаулық сақтау жүйесіндегі мәселелерді шешу әдістері инвестициялау үшін қол жетімді екендігін айта кету керек. Су ресурстары, ауыл шаруашылығы және биоалуантүрлілік және экожүйелер де активтер көлемі бойынша Еуропадағы басты басымдықтар болып табылады (барлығы аймаққа 53 млрд АҚШ доллары жаһандық импакт-актив бөлінді). Энергетика, ауа, қоршаған ортаның ластануы және қалдықтар Солтүстік Америкадағы ең проблемалы мәселелер болып табылады және жаһандық импакт-қаржыландыруды тартудың жалпы сомасы 140 млрд АҚШ долларын құрайды. Әлемнің басқа елдерінде ең көп қаржы тарту: жер, мұхиттар және жағалау аймақтары, қаржылық қызметтер және жұмыспен қамту импакт-санаттарда байқалды – бұл аймаққа жаһандық қаржыландырудың 11,2 млрд АҚШ доллары тартылды.

Алайда, 2018 жылдан бастап әртүрлі аймақтардағы санаттар бойынша тартылған импакт-капитал тұрғысынан еуропалық аймақ бағдарланған ең үлкен санат - энергетика бұл танымал ғана емес, сонымен қатар үлкен көлемдегі капиталды сіңіре алатын сала. Қазіргі уақытта геосаяси жағдайға байланысты энергетиканың қазба отыннан басқаға ауысу идеясы жаңа өзектілікке ие болды [11].

Инвесторлар портфеліндегі импакт-секторлардың рөлі

2022 жылы ESG инвестициялаудың ең өзекті бағыттары - пластикті қайта өңдеу, қалдықтар мен қоршаған ортаның ластануы, су ресурстарын басқару, табиғи апаттар, киберқауіпсіздік, жеке әртүрлілік және басқарудағы инклюзивтілік. Салалық тұрғыдан алғанда, қалдықтармен жұмыс істеудің әлемдік нарығы 2,3 трлн АҚШ доллары мөлшерінде

табыс әкеледі және 2022 жылдан 2027 жылға дейін орта есеппен 5,6% - ға өседі деп күтілуде. Азия-Тынық мұхиты аймағының осы кезеңдегі қалдықтарды басқару нарығындағы кірісі 1,4 трлн АҚШ долларын құрайды деп болжануда. АҚШ. Дамып келе жатқан нарықтық экономикасы бар елдерде өсіп келе жатқан қала халқы, инфрақұрылымды дамыту деңгейінің өсуі және осы аймақтағы қалдықтарды басқару реформаларының кеңеюі нарықтың аймақтық өсуін ынталандыратын негізгі факторлар болып табылады [12]. Тағы бір сала – жаһандық су өнеркәсібі – инвестициялық мүмкіндіктердің әртараптандырылған жиынтығы. Бұл құны 1,1 трлн АҚШ долларды құрайтын нарық, ол демография, денсаулыққа баса назар аудару, тұрақты даму және коммерцияландыру сияқты мега үрдістерге негізделеді. MarketsandMarkets жаңа есебіне сәйкес, табиғи апаттарды анықтауға арналған IoT жүйелерінің жаһандық нарығының көлемі осы кезеңдегі орташа 36% өсіммен 2022 жылы 0,3 млрд АҚШ долларынан 2027 жылға 1,7 млрд АҚШ долларына дейін өседі деп болжануда. Алдағы жылдары төтенше жағдайларды жоспарлауға IoT енгізу бойынша үкіметтің бастамаларын жандандыру осы нарықтың өсуін ынталандырады.

Future Insights Analysis нарықтық зерттеуіне сәйкес, жаһандық киберқауіпсіздік нарығы 2022 жылдан 2030 жылға дейін орташа есеппен 14,5% өседі деп күтілуде, ал 2030 жылға қарай оның құны 390,2 млрд АҚШ долларынан асады. Айта кету керек, Солтүстік Америка киберқауіпсіздік нарығында үстемдік етеді, американдық және канадалық компаниялар нарықтың үлкен үлесін алады, олардың жиынтық үлесі 70%-дан асады. Бұл ішінара бұл елдердің әлемдегі ең озық киберқауіпсіздік инфрақұрылымдарының біріне ие болуымен байланысты. Сонымен қатар, Солтүстік американдық компаниялар қазіргі нарықтағы ең танымал және тиімді шешімдердің көпшілігін әзірлей отырып, киберқауіпсіздік инновацияларының алдыңғы қатарында тұр.

Маркетингтік зерттеулермен айналысатын Fact MR 2033 жылға қарай жеке ерекшелік пен инклюзияның жаһандық нарығы орта есеппен 12,7%-ға өсіп, 2023 жылдан 2033 жылға дейін 30 млрд АҚШ долларын жинайды деп күтілуде. «Корпоративтік мәдениет» сөзінің бірнеше түрлі мағыналары бар. Белгілі бір жағдайларда бұл тәлімгерлік және компанияларды тану бағдарламаларына, ал басқа жағдайларда компаниялардың жұмыс күшін құрайтын негіздерге қатысты болуы мүмкін. Позитивті корпоративтік мәдениетті құрудың маңыздылығы атап өтіледі, өйткені ұйымдар өтініш берушілердің өсіп келе жатқан сұранысын мойындайды. Алайда, жұмыс орнындағы позитивті мәдениетке қойылатын талаптан басқа, қазіргі жұмыс орнында жеке ерекшелік пен инклюзия қажет. 2023 жылы жеке әртүрлілік пен инклюзивтіліктің жаһандық нарығы 9 миллиард АҚШ долларына бағаланады.

Жеке нарықтарда импакт-инвестицияларды енгізу

2022 жылы GIIN бүкіл әлем бойынша 3 мыңнан астам ұйым қазіргі уақытта құны 1,2 трлн АҚШ долларға жуық импакт-активтерді басқаратынын көрсететін зерттеу жариялады. АҚШ. 2030 жылға дейінгі кезеңге БҰҰ ТДМ-ға қол жеткізу жөніндегі мақсат жақындаған сайын қаржы нарықтарында активтер иелері мен басқарушылардың осы мақсаттарға жету үшін қажет 4,2 трлн АҚШ доллары мөлшеріндегі қаржыландыру тапшылығын жабу үшін капитал бөлу жөніндегі бұрын-соңды болмаған міндеттемелері байқалады.

2022 жылы PitchBook жүргізген тұрақты дамуы туралы сауалнама активтерді басқарушылар әлеуетті инвесторлардан сұрақтарды көбірек алатынын көрсетті. Респонденттердің шамамен 52%-ы активтерді басқарушылардың қорға қаражат жинау туралы шешім қабылдаған немесе оны ұсынған кезде портфельдік компанияларды басқару кезінде әлеуметтік және экологиялық әсерді өлшеуін маңызды деп санайды. Кейбіреулер жеке капитал нарығының артықшылықтары бар деп санайды, атап айтқанда акционерлерге тоқсан сайын есеп берудің қажеті жоқ, бұл ішінара жеке нарық қорларының ESG-ге баяу көшуін түсіндіреді. Дегенмен, жеке нарықтар тұрақты инвестициялау идеяларын жүзеге асыруға мүмкіндік береді. Бастау үшін, жеке нарықтағы инвесторлар тоқсандық

күтулермен шектелген ашық нарыққа қарағанда, ұзақ мерзімді инвестициялау мүмкіндігіне ие бола алады.

PRI институционалдық инвесторлардың ESG мәселелерін қарауы үшін жаһандық негізді қамтамасыз етеді. PRI бастамасын БҰҰ 2006 жылы алға тартты және ESG міндеттемелерін көпшілік алдында растау үшін инвесторларға қол жетімді ESG есеп беру стандарттарының сенімді жиынтығы болып табылады. ESG-ге қатысты инвестициялық ақпаратты алу үшін ресурс ұсынумен қатар, қол қоюшы болу ұйымның ESG-ге қолайлы принциптерге сүйенетінін жариялауды білдіреді. Бастаманың негізінде инвесторлардың өз бенефициарларының ұзақ мерзімді мүдделері үшін әрекет ету міндеті жатыр, бұл олардан ESG факторларын ескеруді талап етеді. Институционалдық инвесторлар сенімгерлік міндеттерге сәйкес келуі керек алты қағида бар [13]:

- 1-қағидат: ESG сұрақтарын инвестициялық талдау мен шешім қабылдау процестеріне қосу.
- 2-қағидат: Активтерді белсенді басқару және ESG саясаты мен инвестициялық тәжірибеге мәселелерді енгізу.
- 3-қағидат: Портфельдік компаниялардан ESG мәселелері бойынша тиісті ақпаратты ашуға қол жеткізу.
- 4-қағидат: Инвестициялау саласында PRI қағидаттарын қабылдау және енгізу.
- 5-қағидат: PRI қағидаттарын іске асыруда тиімділікті арттыру үшін бірлескен жұмыс.
- 6-қағидат: PRI қағидаттарын іске асырудағы өз қызметі мен ілгерілеуі туралы есеп.

PRI-ге қол қойған инвесторлар жауапты инвестициялық тәжірибеге сүйенетінін көрсету үшін IRIS+ каталогын пайдалана алады [15]. IRIS пайдалану PRI жүйесінің 3 (компания туралы ақпаратты ашу) және 6 (инвесторлар үшін ашықтық және есеп беру) қағидаттарының сақталуын қолдайды.

Institutional Limited Partner Association (ILPA) қазіргі уақытта ESG бағдарламаларын жүзеге асыратын инвесторлар (жауапкершілігі шектеулі серіктестер) үшін ең жақсы тәжірибелерді жинауда. Инвесторлар ұйымдық саясат пен инфрақұрылымды, дью-дилидженсті жүргізуді және инвестициялық шешімдер қабылдауды, сондай-ақ инвесторлар өз тәжірибелерін әзірлеу немесе жақсарту үшін пайдалана алатын активтерді²⁷, басқарушылармен қарым-қатынасты басқаруды қоса алғанда, бірнеше салада идеяларды ұсына алады.

2019 жылдың маусым айында ILPA инвесторларға (жауапкершілігі шектеулі серіктестерге) арналған Principles 3.0 шығарды [15]. Бұл принциптер жеке нарық қорлары үшін ең жақсы тәжірибені анықтау үшін әртүрлі инвесторлар біріктірген экономикалық терминдерді қамтиды. Соңғы басылымға ESG саясаты мен есеп беру бөлімі кірді. 2021 жылдың қарашасында ILPA-дан дью-дилидженс сауалнамасынан өз үлгісінің ESG бөлімі ретінде жауапты жеке капиталды инвестициялау сауалнамасы UN PRI (UN PRI's LP Private equity responsible investment due diligence questionnaire) дью-дилидженс сауалнамасын толық мақұлдады [16]. Дью-дилидженстің ең көп таралған және маңызды мәселелерін стандарттау арқылы инвесторлар мен активтерді басқарушыларға жүктелген әкімшілік жүктемені жеңілдету үшін әзірленген ILPA сауалнамасы жауапты инвестициялар туралы PRI-ден дью-дилидженс сауалнамасымен келісілген ESG бөлімін, сондай-ақ жеке әртүрлілік, әділеттілік және инклюзивтілік туралы кеңейтілген сауалнаманы қамтиды. ESG стандарттау инвесторларға негізделген шешімдер қабылдауға және менеджерлерге инвесторлардың сұрауларына жауап беруге мүмкіндік беру үшін қажет. Осы екі ұйымның

²⁷ 600-ге жуық қатысушы-мекемелері бар, тек білім беру, зерттеу, мүдделерді және нетворкинг қорғау институционалдық инвесторлар мен олардың бенефициарларының мүдделерін ілгерілетуге арналған \$2 триллионнан астам тікелей инвестиция активтерін басқаратын жаһандық ұйым

ESG ақпаратын жинау тәсілін біріктіру жауапты инвестициялау мақсатына жетудің тағы бір қадамын білдіреді.

ILPA сонымен қатар салаларға ESG жол картасы мен ресурстарын ұсынады [17]. Жеке нарықтардағы инвесторлар ESG бойынша өз ұйымдарында енгізу үшін қарастыра алатын ең жақсы тәжірибелерді енгізу арқылы жол картасы жаһандық негізде бастамалар және ресурстармен алмасуға ықпал етеді. Жол картасының мақсаты-ESG-ді инвестициялық бағдарламасына біріктіру үшін жасалуы мүмкін нақты әрекеттерді көрсететін ESG-ге қатысты пайдалы ресурстардың каталогын ұсыну.

Есепте ұсынылған және Bain & Company және ILPA жариялаған бірлескен сауалнама нәтижелеріне сәйкес, респонденттердің 2/3 бөлігінен астамы ESG қағидаттары жеке капитал ұйымдарының инвестициялық саясатында рөл атқаратынын айтты. Инвесторлардың шамамен 85% - ы кейбір ESG бастамаларының ең төменгі деңгейін қамтиды, инвесторлардың жартысынан көбі ESG саясатын толығымен енгізді, инвесторлардың 33% - ы осы саясатты ішінара енгізді. Жалпы, ESG саясаты сауалнамаға қатысқан жеке капитал қорларын басқарушылардың шамамен 76%-ын қамтиды.

Қорытындылай келе, сауалнамаға қатысқан инвесторлардың ESG қағидаттарын өздерінің инвестициялық саясатына немесе тәсіліне енгізуінің негізгі себептері оларды инвестиция тиімділігіне қосымша ретінде қарастырады және мүдделі тараптарға (stakeholders) ESG туралы нақты ақпарат ұсынғысы келеді деп айтуға болады. Респонденттердің үштен бірі ESG-ді «оң үлес қосатын» инвестицияларды таңдау ниетімен байланыстырды. ESG инвестициялардың өмірлік циклі бойына ESG қағидаттарын енгізудің негізгі себебі болып табылатын инвестициялардың тиімділігіне қосымша ретінде қарастырылатынын ескере отырып, Еуропа мен Солтүстік Америка арасында ESG қағидаттарын енгізуге қатысты үлкен алшақтық бар. Сонымен, Еуропадан келген инвесторлардың 70%-ы ESG бойынша міндеттемелер бағалау сыйлықақыларына әсер етеді деп келісті. АҚШ инвесторларының тек 38%-ы бірдей пікірде болды.

ESG және жылжымайтын мүлікке импакт-инвестициялау

Жылжымайтын мүлік контекстінде ESG қағидаттары әдетте, экологиялық құрамдас бөлікке шоғырланған. Ғимараттар тұрған жер мен жылжымайтын мүліктің өзі тұрақтылықтың жоғары деңгейіне ие болғандықтан, ресурстардың шектеулілігі мен климатқа байланысты проблемалар өте маңызды. Дегенмен, жылжымайтын мүлікке инвестициялар әлеуметтік және басқару саласында да қиындықтарға тап болады. Активтердің осы класы үшін жалға алушылармен және реттеушілермен өзара әрекеттесуге байланысты нақты тәуекелдер бар. Сонымен қатар, ESG тәуекелдері мен мүмкіндіктері белгілі бір мүлік үшін тұрақты емес, керісінше объектінің даму сатысына байланысты өзгеретінін атап өткен жөн. Мысалы, жеткізілім тізбегін басқару қаупіне ұшырау көбінесе қосымша құн стратегиялары мен оппортунистік стратегиялар шеңберінде жүзеге асырылатын жылжымайтын мүлікті салу кезінде жоғары болады, өйткені құрылыс, қайта жөндеу және қайта құру қызметтер мен материалдарды жеткізудің ұлғаюына байланысты тәуекелдің негізгі көзі болып табылады. Сол сияқты, пайда табу мүмкіндіктері өзгерістер болуы мүмкін болған жағдайда маңыздырақ. Мысалы, инвестор жылжымайтын мүлікті салу және қайта құру кезеңінде энергияны үнемдейтін ғимараттардың құрылысына байланысты мүмкіндіктерді пайдалана алады.

ESG-дің Елеулі тәуекелдері мен жылжымайтын мүлікке инвестициялау мүмкіндіктері белгілі бір стратегияларға, секторларға және кіші секторларға қатысты болады. ESG тәуекелдері мен мүмкіндіктерінің ықтимал бағыттарына [18] кіреді: климаттың өзгеруіне бейімделу, энергия мен суды басқару, қоршаған ортаға сәйкестік және қоршаған ортаға әсер ету, жалға алушылардың тұрақты дамуының әсерін реттеу, қызметкерлердің қатысуы, жеке әртүрлілік пен инклюзия, қызметкерлердің денсаулығы мен қауіпсіздігі, салауатты қауымдастықтар мен ғимараттар құру, жабдықтау тізбегін басқару, іскерлік этика және нормативтік талаптарды сақтау.

Импакт-инвестициялауға байланысты тәуекелдер

Preqin Investor Outlook 2022 жылдың II жартыжылдығына арналған есебіне сәйкес, инвесторлардың инвестициялық шешімдер қабылдау кезінде ESG-ге үлкен мән бермеуінің басты себебі деректердің болуына байланысты. Бұл факторға ESG туралы ақпараттың жетіспеушілігі (респонденттердің 37%-ы), ESG деректерін қалай ескеру керектігі туралы білімнің жеткіліксіздігі (респонденттердің 21%-ы) және ESG-ді сандық модельдерге біріктіре алмау (респонденттердің 26%-ы) жатады.

ESG көрсеткіштері бойынша деректер мен ақпаратты ашу жария нарықтарға қарағанда жеке нарықтарда одан да ашық және стандартталған. Импакт-инвестициялау мәселесін қарастырудағы басты мәселелердің бірі – «greenwashing» [19]. Әдетте, «greenwashing» ESG көмегімен, әсер ету инвестициялары немесе басқа тәсілдер арқылы болсын, бірақ осы мәлімдемелерде айтылған немесе айтылғанды орындамай тұрақты дамуға қол жеткізу туралы мәлімдемелерді білдіреді. Тұрақтылық, ESC және әсер ету инвестицияларының көптеген тәсілдерін ескере отырып, бұл талаптарды тексеру өте қиын болуы мүмкін.

Анықтаманы өзгерту керек және сәйкессіздіктер, нақты емес ақпарат және тұрақты даму міндеттемелерінің орындалмауы үшін нақтырақ терминді қолдану қажет. Осылайша, инвесторлар «greenwashing» факторына қорлар мен активтерді басқарушылардың мәлімдемесін егжей-тегжейлі талдау арқылы сақтық танытып, анықтауы керек. Сондықтан инвесторлар, қорлар мен активтерді басқарушылар және мақсатты компаниялар тұрақты даму стратегияларының әсер ету философиясына сәйкес келетіндігін анықтау үшін ниеттер мен әрекеттер туралы белсенді түрде есеп беруі керек. Бұл қадамдар инвестицияларды көбейтуге және импакт-инвестициялауға қатысатын барлық қатысушыларға пайда әкелуге көмектеседі.

Қорытынды

2022 жылдың II жартыжылдығының соңындағы жағдай бойынша Preqin респонденттерінің сауалнамасы респонденттердің 82%-ы қорды басқарушылар инвесторлардың сұранысына байланысты ESG саясатын белгілейді деп санайды, 35%-ы саяси қысымға сүйенеді. Респонденттердің шамамен 66%-ы салалық стандарттар мен озық тәжірибелерді сақтау қажеттілігін, 31%-ы инвестициялық тәуекелдердің төмендеуін көрсетеді. Алайда, қолданыстағы ESG саясаты бар инвесторлардың үлесі барлық активтер кластары бойынша аздап төмендеді. Мысалы, жеке инвесторлар арасында ESG саясаты бар деп мәлімдеген респонденттердің саны 2021 жылғы осындай сауалнамадағы 53%-дан 48%-ға дейін қысқарды. Инфрақұрылымдық инвесторлар ESG саясатына ең көп әсер етеді (50%), бұл алдыңғы сауалнамаға ұқсас.

PitchBook мәліметтері бойынша, соңғы екі онжылдықта жеке қорлардың басқарушылары өз еркімен айқындылықты арттырды. Jefferson Abraham, Marcel Olbert и Florin Vasvari Лондондағы бизнес мектебінде жүргізген зерттеуіне сәйкес, жеке қор басқарушылары инвестициялық стратегияға, өлшеміне, орналасқан жеріне немесе салалық бағытына қарамастан ашылатын ESG ақпаратының көлемін арттырды. Ашылған ақпарат деңгейін бағалау үшін жеке қор басқарушыларының веб-сайттарында ESG-ге қатысты сөздердің санын санау кезінде 2000 жылдан 2020 жылға дейін бұл сөздерді пайдалану 200%-ға өскені анықталды. Есеп авторлары сондай-ақ ашылған ESG ақпаратының бұл ұлғаюы жеке капитал қорларының (NET IRR) таза кірістілігінің 4,9%-ға артуына байланысты екенін анықтады. Ақпаратты ашу көлемінің ұлғаюы мемлекеттік компаниялар арасында реттелмейтін жеке қорларға міндетті түрде ашудың жанама әсері болып табылады, жеке қор басқарушылары ESG ақпаратын өз еркімен аша бастады. ESG-ді ашуға қойылатын жаһандық талаптар туралы деректерді пайдалана отырып, авторлар жария компаниялар үшін ESG міндетті түрде ашатын елдерде орналасқан портфельдік компаниялары бар жеке қор басқарушылары ашылған ақпарат көлемінің артқанын анықтады. Мысалы, Қордың портфельдік компанияларға инвестицияларын 10 б. т. ұлғайту.

міндетті есептілігі бар елдерде жеке қорлардың қоршаған ортаға қатысты ашылатын ақпарат көлемінің 2,3%-ға ұлғаюына байланысты болды.

Көптеген адамдар ESG кірісті төмендетеді және сенімгерлік міндеттерді орындамайды деп санайды. Дегенмен, ESG-ден толық бас тарту мәселенің шешімі емес, өйткені ESG-мен байланысты елеулі тәуекелдерді бағалай және жоя алмау, сенімгерлік міндеттердің бұзылуына әкелуі мүмкін. Көптеген инвесторлар мен активтерді басқарушылар ESG керісінше ықпал етеді және елеулі тәуекелдерді шектейді деп санайды. ESG стратегиялары мен олардың тиімділігі кірістілікпен қалай байланысты екендігі туралы зерттеулер жария нарықтарға қатты әсер етті. 2015 жылдан 2020 жылға дейін 1000-нан астам зерттеу жұмыстарын талдаған Нью-Йорк университетінің жанындағы Стерн тұрақты бизнес орталығы жүргізген зерттеу «ESG мен қаржылық көрсеткіштер арасындағы оң байланыс инвестициялық кірістілік, ROA немесе акциялардың бағасы сияқты операциялық көрсеткіштерге арналған корпоративтік зерттеулердің 58%-да анықталды деп тапты, 13% бейтарап әсер көрсетті, 21% аралас нәтиже көрсетті және тек 8% теріс байланысты көрсетті». Әдетте акция портфелі үшін жоғары кірістілік немесе Шарп коэффициенті сияқты қаржылық көрсеткіштерге арналған инвестициялық зерттеулерде дәстүрлі инвестициялық тәсілдермен салыстырғанда 59% ұқсас немесе жақсырақ өнімділік көрсеткіштерін көрсетті, ал тек 14% теріс нәтиже көрсетті. Баламалы құралдар портфелі шеңберінде ESG түрлі тәсілдерді ескере отырып, стратегияларды жіктеу және инфрақұрылым сияқты белгілі бір салалар мен активтер сыныбына таңдамалы инвестицияларды жүзеге асыру пайдалы болар еді.

Ұзақ мерзімді перспективада активтерді басқарушылар мен иелері жауапты инвестициялау принциптерінің маңыздылығын түсініп, оның принциптерін инвестициялық саясатқа біріктіріп, жұмысшылардың біліміне инвестиция салуы керек (ILPA институтының ESG курстары, IRIS+ демонстрациялары мен вебинарлары, PRI академиясы) және сараптама жасап, кадр құрамын өсіруі керек. Мысалы, институционалдық инвесторлар ILPA-мен ынтымақтаса алады және ESG-де ресурстарды бөле алады. ILPA институционалдық инвесторларды оқытумен, стандарттарға және озық тәжірибелерге, сондай-ақ ESG ашу стандарттарының жеке нарықтарға бейімделуін қамтамасыз ету және осы инвесторлардың қажеттіліктерін қолдау үшін реттеуші және директивалық органдармен үздіксіз өзара әрекеттесуге байланысты ресурстарды ұсынады. Инвесторлар ILPA ESG бағалау жүйесін түсініп, INPA көмегімен ESG жол картасын жасай алады. ESG жол картасы жаһандық негізде бастамалар және ресурстармен алмасуға ықпал етеді. Жол картасының мақсаты ESG өз инвестициялық бағдарламасына біріктіру үшін жасалуы мүмкін нақты әрекеттерді көрсететін ESG-ге қатысты пайдалы ресурстардың каталогын ұсыну. Сонымен қатар, инвесторлар ILPA-дан дью-дилидженс сауалнамасын енгізе алады, ол инвесторлар мен басқарушыларға жүктелген әкімшілік жүктемені ең жиі және маңызды дью-дилидженс мәселелерін стандарттау арқылы жеңілдетуге арналған. Дью-дилидженс институционалдық инвесторларға арналған PRI жауапты инвестициялау сауалнамасы дью-дилидженс процесінде ESG бағалау үшін негіз ретінде пайдаланылуы мүмкін.

Қорытындылай келе, инвестициялық талдау және портфельді құру туралы шешім қабылдау кезінде ESG және импакт-инвестицияларды қарастырудың артықшылықтарын атап өткен жөн. Бірінші артықшылығы - тиімді ESG стратегияларына инвестиция салу арқылы институционалдық инвестор оң имидж қалыптастыра алады және экологиялық және әлеуметтік әсерді білетін шетелдік және жергілікті стратегиялық серіктестерді көбірек тарта алады. Бүгінгі бәсекелестік ортада ESG принциптері барған сайын маңызды бола түсуде және институционалдық инвесторлар оқиғалардан озып, тиімді ESG стратегияларын жүзеге асыра алады. ESG принциптеріне климаттың өзгеруі, адам құқықтары, жеке әртүрлілік және инклюзия, еңбек тәжірибесі, өнім қауіпсіздігі стандарттары, корпоративтік басқару құрылымы және қаржылық ашықтық саласындағы жұмыс кіреді. Инвестициялық шешімдер қабылдау кезінде осы факторларды ескере отырып, активтерді басқарушылар барлық мүдделі тараптарға (stakeholders): акционерлерге, қызметкерлерге және жалпы

қоғамға пайда әкелетін жауапкершілікпен әрекет ете алады. Екінші артықшылығы - жауапты инвестициялаудың маңыздылығын түсіну және сенімдерді инвестициялық саясатқа біріктіру (ESG policy). Үшінші артықшылығы - кез-келген инвестор ESG принциптерін және олардың әсерін жеке инвестициялар мен нақты активтерге (жылжымайтын мүлік және инфрақұрылым) арналған жаңа бағдарламаларға біріктіре алады. Қорларды әсер ету санаттарына бөлу үшін IRIS+ таксономиясын қолданатын PitchBook дерекқорын пайдалануға болады. Әсер ету тақырыптарына инвестициялар уақтылы болуы керек, өйткені оларда «first mover advantage» элементі бар. Дәстүрлі активтер сыныптарының тиімділік көрсеткіштеріне қысымды ескере отырып, нақты активтерге (инфрақұрылым және жылжымайтын мүлік) тақырыптық инвестициялар инвесторлардың ағынына әкелуі мүмкін, бұл тәуекелге бейімделген жоғары кірісті активтер үшін бәсекелестікті күшейтеді.

Әдебиет

1. Morgan Stanley. Тұрақты инвестициялар институты. 2021 жыл.
2. Тұрақты және жауапты инвестициялар форумы. АҚШ-тағы тұрақты инвестициялау үрдістері туралы есеп. 2020 жыл.
3. P Morgan Asset Management, ұзақ мерзімді нарықтық күтулер, 2023 жыл.
4. McKinsey Energy Insights, Жаһандық энергетикалық перспектива. 2022 жыл.
5. Morningstar, Sustainalytics. ESG компаниялардың тәуекел рейтингі. 2023 жыл.
6. PitchBook. ESG және жеке нарықтар. 2021 жыл.
7. Тұрақты даму саласындағы есептілік жөніндегі нұсқаулық. GRI мен SASB. 2021 жыл.
8. Желіні инвестициялаудың жаһандық әсері (GIIN). 2023 жыл.
9. Халықаралық қаржы корпорациясы (International Finance Corporation). Стандартты эффективности ESG. 2023 жыл.
10. Біріккен Ұлттар Ұйымы. 2030 жылға дейінгі кезеңге арналған тұрақты даму саласындағы күн тәртібі. 2023 жыл.
11. PitchBook. Тұрақты инвестициялауға шолу. 2022 жыл.
12. Research Dive, 2023 жыл.
13. Жауапты инвестициялар қағидаттары, PRI 2021-2024 жж. 2023 жыл.
14. PRI - жауапты инвестициялаудың негізі. IRIS - осы негіздің сақталуын қолдайтын көрсеткіштер каталогы. 2023 жыл.
15. Institutional Limited Partners Association. ILPA қағидаттары. 2023 жыл.
16. New Private Markets. ILPA converges with PRI on DDQ. 2021 жыл
17. Institutional Limited Partners Association. ESG бойынша жол картасы және ресурстар. 2023 жыл.
18. Тұрақты даму саласындағы есеп стандарттары жөніндегі кеңес (SASB)/ Тұрақты даму стандарттары жөніндегі халықаралық кеңес (ISSB).
19. Financial Times. Жеке нарықтардағы ESG мәлімдемелері сенімділікке тексеруден өтеді. 2022 жыл.

БҰҰ-ның орнықты даму мақсаттары

	<p>2022 жылы 676,5 миллион адам күніне \$1,90 өмір сүрді</p>		<p>2020 жылы 5 жасқа дейінгі балалардың 22% тамақтанбаған</p>		<p>2020 жылы 5 миллион бала 5 жасқа дейін өмір сүрмей қайтыс болды</p>
	<p>2020 жылы 24 миллион балаға мектепке оралмау қаупі төнді</p>		<p>2019 жылы әйелдер әлемдегі жұмыссыздардың жалпы санының 45% құрады</p>		<p>Жыл сайын 829 000 адам судың қауіпсіз болмауына байланысты аурулардан қайтыс болады</p>
	<p>2020 жылы 733 миллион адам электр қуатынсыз қалды</p>		<p>2020 жылы әлемде жұмыс күші ретінде 160 миллион бала тартылды</p>		<p>2020 жылы халықтың 13%-ы электр энергиясына қол жеткізе алмады</p>
	<p>2015-2021: өз елінен кеткен босқындар саны 44%-ға өсті</p>		<p>Әлемдегі қала халқының 99%-ы ластанған ауамен тыныс алады</p>		<p>2000 жылдан 2019 жылға дейін бүкіл әлемде табиғи ресурстарға тәуелділік 65%-дан астам өсті</p>
	<p>2030 жылға қарай құрғақшылық салдарынан 700 миллион адамға қоныс аудару қаупі төніп тұр</p>		<p>2021 жылы мұхитқа 17 + миллион тонна пластик түсті</p>		<p>Жыл сайын 10 га орман жойылады</p>
	<p>Әлем халқының $\frac{1}{4}$ қақтығыстардан зардап шеккен елдерде тұрады</p>		<p>Даму мақсатында ЭЫДҰ-ның ресми көмегі \$177,6 млрд құрады</p>		<p>193 мүше мемлекет</p>

Шетел орталық банктерінің ақша-кредит саясатының шешімдері туралы коммуникациялық саясатына шолу

Г.К. Майгожина – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Халықаралық ынтымақтастық департаменті Халықаралық қаржы ұйымдары басқармасының бас маманы

К. Әділбекова – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Халықаралық ынтымақтастық департаменті Халықаралық қаржы ұйымдары басқармасының жетекші маманы

*Ашықтықты арттырудың маңызды факторларының бірі –
тәуелсіз орталық банктер есеп беріп, өз әрекеттерін
түсіндіруі керек екенін түсіну
ХВҚ*

*Тәуелсіздік ашықтықты талап етеді
Стефан Ингвес, Швеция Риксбанкінің бұрынғы Төрағасы*

Мақалада ақша-кредит саясатын жүзеге асыру кезінде орталық банктердің ақпараттық-коммуникациялық саясатына ақпараттық шолу ұсынылады. Авторлар коммуникация орталық банктердің құралдарының маңызды және тиімді бөлігі бола алатынын көрсетеді, өйткені ол ақша-кредит саясаты шешімдерінің болжамдылығын арттыруға, қаржы нарықтарына әсер етуге, сондай-ақ макроэкономикалық мақсаттарға қол жеткізуге мүмкіндік береді.

Бұл ретте экономиканың даму дәрежесіне, экономикадағы қаржы және банк секторларының рөліне және институционалдық сипаттамаларына байланысты шетелдік орталық банктердің коммуникациялық стратегияларында айырмашылықтар байқалады.

Орталық банктердің тәжірибесіне және олар пайдаланатын ақпараттық саясат құралдарына, сондай-ақ коммуникациялық саясатты іске асыру бойынша Халықаралық есеп айырысу банкінің, Еуропалық орталық банктің және Халықаралық валюта қорының жиынтық ұсынымдарына ерекше назар аударылды.

Негізгі сөздер: ақша-кредит саясаты, инфляциялық таргеттеу, болжамдылық, коммуникация құралдары, қысқа мерзімді мөлшерлемелерді күту, орталық банктердің коммуникация тиімділігі, forward guidance, инфляциялық күту.

JEL-сыныптау: E50, E52, E58.

Коммуникациялық саясат туралы

Ондаған жылдар бойы орталық банктер (ОБ) қызметінің құпиялылығы оның ақша-кредит саясатын (АКС) тиімдірек етеді деген түсінік болған. Жаңа Зеландияның, кейінірек көптеген елдердің инфляциялық таргеттеуге көшуіне байланысты 1990-шы жылдардың басында АКС-ның осы режимін іске асыру ОБ қызметінің ашық болуына және халықтың реттеушінің іс-әрекеттеріне деген сенімін арттыруға ықпал етті. Польшаның Халық банкі²⁸ атап өткендей, инфляциялық таргеттеу кезінде ОБ-ның ақпараттық саясаты оның ажырамас функциясына, ал коммуникация – саясат құралына айналады (Dengir et al., 2016).

Коммуникация АКС-ның тиімділігін арттырады, орталық банктің есеп беруін және соның нәтижесінде тәуелсіздігін сақтауына ықпал етеді. Бұдан басқа, АКС шараларының

²⁸ Nergiz Dincer, Barry Eichengreen and Petra Geraats // Transparency of Monetary Policy in the Post-Crisis World. – 2016. – Narodowy Bank Polski

жалпыға қолжетімді және ашық коммуникациясы инфляцияның динамикасын айқындайтын және базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер қабылдау және экономикалық өсу болжамдарын қалыптастыру кезінде назарға алынатын ағымдағы инфляциялық күтулерге әсер етеді.

АКС-ны іске асыру кезінде ОБ-ның ақпараттық саясат мәселелері бойынша әдебиеттерге шолу коммуникация ОБ құралдарының маңызды және ықпалды бөлігі бола алады деген пікірді растайды, өйткені ол «жаңалықтар жасау» және «шуды азайту» арқылы қаржы нарықтарына әсер ете алады, АКС шешімдерінің болжамдылығын арттырады, сонымен қатар макроэкономикалық мақсаттарға қол жеткізуге ықпал етеді. Бұл ретте әр түрлі ОБ-ның коммуникациялық стратегияларындағы айтарлықтай айырмашылықтар коммуникациялық стратегияның оңтайлылық өлшемшарттарына қатысты консенсустың жоқтығын көрсетеді.

ОБ-ның коммуникациялық саясатының әлемдік тәжірибесі экономиканың даму дәрежесіне, экономикадағы қаржы және банк секторларының рөліне және институционалдық сипаттамаларына байланысты айтарлықтай ерекшеленеді. Бұл ретте халықтың қаржылық сауаттылығының жеткілікті жоғары деңгейі коммуникациялық саясаттың маңызды шарты болып табылады. Транспаренттіліктің ең үлкен дәрежесі экономикалық агенттердің, оның ішінде халықтың жоғары сауаттылығымен сипатталатын дамыған экономикалардың ОБ тән.

АКС-ның негізінде жатқан факторлардың күрделілігінің артқанын және көптеген елдерде ОБ мандатының жаһандық қаржылық дағдарысынан кейін кеңейгенін ескеретін болсақ, коммуникация барған сайын маңызды бола түсуде. ОБ коммуникациясы болашақ қысқа мерзімді мөлшерлемелердің күтуіне әсер етеді, бұл өз кезегінде ұзақ мерзімді мөлшерлемелер мен қаржылық активтердің бағасына әсер етеді. Бұл бағалар өз кезегінде инфляция және өндіріс көлемі сияқты макро айнымалыларға әсер етеді. Сонымен қатар, пайыздық мөлшерлемелер мен активтердің бағасы экономикаға біртіндеп – ұзақ және өзгермелі кешеуілдеумен әсер етеді.

ОБ-ның белгілері нарықтың болашақ АКС-ға қатысты күтуін бағыттап алатындығы маңызды, демек ол үлкен болжамдылыққа ықпал етеді. Бұл ретте ОБ коммуникациясының тиімділігін өлшеу қажет, бірақ ол оңай емес, өйткені ОБ нарыққа қатысушылармен қарым-қатынас жасау кезінде бір уақытта бірнеше мақсатты көздейді. Олардың коммуникациялық стратегиясының орташа және ұзақ мерзімді мақсаты нарықтық күтулерді бекіту болып табылады, ал қысқа мерзімді перспективада олар ағымдағы нарықтық күтулерді өзгертуге бағытталған. Екінші жағдайда, бағаның тікелей өзгеруі бойынша коммуникацияның тиімділігін өлшеу салыстырмалы түрде қарапайым, өйткені қаржылық активтердің бағасы коммуникацияның әсерін көрсетеді.

Осылайша, ОБ өзінің негізгі мандаттарының бірін іске асыру және хабардар ету кезінде ашықтық, тұрақтылық, дәлдік және айқындық принциптерінің маңыздылығын мойындайды. Осы мақсатта АКС коммуникациясының бірнеше негізгі құралдары қолданылады: баспасөз релизін, баспасөз брифингі, сараптамалық пікірталас, сұхбат, АКС²⁹. туралы шешім қабылдау жөніндегі органдар отырысының қысқаша және/немесе егжей-тегжейлі хаттамасын жариялау.

Басқаша айтқанда, ОБ коммуникациясы қоғамды немесе қаржы нарықтарын өзінің қызметі туралы хабардар ету құралынан «алдын ала басқару» құралын (forward guidance) пайдалана отырып, АКС жүргізу құралына айналды. Д. Йелленнің пікірі бойынша, Федералдық ашық нарық комитеті (FOMC) 2012 жылғы қаңтарда FOMC АКС-ны жүргізу кезіндегі мақсаттарының және Комитет орынды деп санайтын тәсілдің қысқаша сипаттамасын қамтитын «Ұзақ мерзімді мақсаттар мен саяси стратегия туралы мәлімдемені» алғаш рет жариялаған кезде өз ұстанымын түсіндіру үшін маңызды қадам

²⁹ Markets Committee BIS мүше елдердің АКС-ның коммуникация құралдары туралы толық ақпарат мына сайтта қолжетімді: https://www.bis.org/mc/currency_areas.htm?m=3092

жасады. Федералды резервтік жүйенің (ФРЖ) бүгінгі экономикалық жағдайларға әсер ету қабілеті, қоғамның орта мерзімді уақыт аралығында ФРЖ саясатын және оның экономикалық жағдайларға ықтимал салдарын түсінуіне ықпал ете отырып, болашаққа қатысты күтулерді қалыптастыру қабілетіне байланысты.

Халықаралық есеп айырысу банкінің (ХЕБ) деректері бойынша, forward guidance Канадада, Жаңа Зеландияда, АҚШ-та және Швецияда – оны 1990 жылдардың аяғы мен 2000 жылдардың басында қолдана бастаған елдерде пайыздық мөлшерлемелерді күтуге едәуір әсер еткенін айта кету керек. Ал, Англия банкі мен Еуропалық орталық банк (ЕОБ) forward guidance 2013 жылы ғана қолдана бастады және осы уақытқа дейін ОБ-ның әрқайсысы пайыздық мөлшерлемелердің белсенді төменгі шегінде болды.

Сонымен қатар, ХЕБ forward guidance жағдайлардың басым көпшілігінде аралас болғанын хабарлайды. forward guidance бойынша теориялық және қолданбалы әдебиеттер арасындағы сәйкессіздікті атап өткен Месснер және басқалар (2017) бұл фактімен келіседі. Форвардтық бағдарлар туралы теориялық зерттеулердің көпшілігінде міндеттеме қабылданады. Алайда, іс жүзінде ОБ міндеттемені өзіне өте сирек алады. ХЕБ соңғы 32 жылда зерттеген ОБ тізімінен тек Канада банкі (2009–2010, 2020–2021 жж.), Австралияның резервтік банкі (2020–2021 жж.), Жаңа Зеландияның резервтік банкі (2020–2021 жж.) және Швеция банкі (2014–2015 жж.) міндеттемелері бар forward guidance қолданған. Бұл ретте оның пайыздық мөлшерлемелерді күтуге әсерін бағалау үшін міндеттемелері бар forward guidance пайдалану жағдайларының жеткілікті саны жоқ.

Халықаралық валюта қоры сарапшыларының пікірінше, ОБ-ның іс-қимылдарының ашықтығы оның операциялық тәуелсіздігіне оң әсер етеді және үлкен болжамдылыққа ықпал етеді, бұл нарықтық күтулерге оң әсер етеді және болжамды экономиканың қалыптасуына ықпал етеді. Дәл осы себепті, АКС-ның дәстүрлі емес құралдары шеңберінде коммуникативтік қызмет арқылы күтулерді басқару немесе forward guidance трансмиссиялық тетіктің тиімділігін жақсартады және ОБ-ның бедел жауапкершілігін арттырады.

Эгертссон мен Вудфордтың (2003) зерттеуінің нәтижелері бойынша, мұндай болжау ОБ-ның мөлшерлемесі нәлдік төменгі шекараға жеткеннен кейін мөлшерлеменің ынталандыру деңгейін күтілгеннен ұзағырақ мерзімге ұстап тұру бойынша міндеттемелер қабылдау арқылы рецессияның алдын алуға ықпал етуі мүмкін. Мұндай коммуникациялық саясат болашақ пайыздық мөлшерлемелерге (қысқа мерзімді және ұзақ мерзімді) қатысты күтулерді төмендетеді.

Бұл ретте, forward guidance әрқашан белгісіздікті азайтуға немесе АКС трансмиссиялық тетігінде айқындықты арттыруға қабілетті емес. Англия банкінің 2013 жылғы тәжірибесі осының жақсы көрінісі болып табылады³⁰. 2013 жылғы тамызда Англия банкі жұмыссыздық деңгейі 2016 жылдың ортасына дейін 7%-дан жоғары болады деп болжаған еді, бірақ бұл шекті деңгейге 2013 жылдың соңында жетті. Еңбек нарығының қалай өзгеретінін түсінудегі қиындықтардың нәтижесінде болжау кейінге қалдырылды және 2014 жылғы ақпанда Англия банкінің басшысы М. Карни Англия банкі енді өзінің саяси шешімдерін белгілі бір көрсеткішпен байланыстырмайды деп мәлімдеді.

«Кері байланыс ілмегі» деп аталатын «жаңғырық камерасының» әсері қаржы нарықтарымен коммуникация арқылы қабылданатын белгілердің жаңылыстыруынан болуы мүмкін екенін айта кету керек. Мысалы, ЕОБ-ның «естітіні» кейде нарықтың ойы емес, ЕОБ-ның өз жаңғырығы болуы мүмкін. Бұл мәселе forward guidance неғұрлым күшті болған сайын күрделене түседі және нарықтық күтулердің ықтимал тұрақталуын туғызады (Эрманн және басқалар, 2019; Шин, 2017), бұл парадоксалды жағдайға әкеледі, егер ЕОБ нарықтық күтулерді арттыру және құбылмалылықты төмендету үшін көптеген болжамдар жасаса, нарықтық күтулер туралы ақпараттың сапасы төмендеуі мүмкін (de Guindos, 2019).

³⁰ Giles (2014a, 2014b)

Шетелдік ОБ-ның АКС коммуникациялық стратегиясын іске асыру тәжірибесі

Төменде дамыған және дамушы елдердің кейбір ОБ қолданатын байланыс құралдары қарастырылған.

Англия банкі қол жетімді коммуникация құралдарының көпшілігін пайдаланады және АКС комитетінің жұмысын егжей-тегжейлі көрсетеді. Мәселен, Англия банкі 1997 жылдан бастап өзінің интернет-ресурсында базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер туралы – АКС комитетінің кездесулер санынан бастап Комитеттің әрбір мүшесінің дауыс беру нәтижелері туралы ақпаратқа дейін толық ақпаратты жариялайды. Базалық мөлшерлеме бойынша шешім қабылдағанға дейін Англия банкінің АКС комитеті 4 рет кездеседі – алғашқы 2 кездесу елдегі ағымдағы жағдай туралы хабардар ету мақсатында, тағы 2 кездесу шешім қабылдау үшін өткізіледі.

ЕОБ АКС-ның коммуникация мәселелеріне ерекше назар аударады және forward guidance маңыздылығын атап өтеді, оның тиімділігі, ЕОБ-ның пікірі бойынша, ол қамтитын егжей-тегжейлі баяндауға және уақыт аралығына тікелей байланысты³¹. АКС бойынша қабылданатын шешімдердің жиілігі – жылына 6 рет.

Швецияның орталық банкі (Риксбанк) және Ресей Федерациясының Орталық банкі (РФОБ) шешім шығарар алдындағы іс-шараларды өткізу тәртібі, шешім қабылдау процесі мен әдіснамасы, шешім қабылдауға қажетті мәліметтер туралы ақпаратты жариялайды. РФОБ интернет-ресурсындағы халыққа ерекше түсінікті қылып берілген ақпарат халықтың АКС-ны іске асыру процестеріне деген сенімін арттырады. АКС бойынша РФОБ қабылдайтын шешімдерінің жиілігі – жылына 8 рет. Риксбанктің АКС бойынша қабылдайтын шешімдерінің жиілігі – жылына 5 рет, олар АКС комитеті кездескеннен кейінгі келесі күні жарияланады.

Швейцарияның Ұлттық Банкі (ШҰБ) жыл сайын наурыз, маусым, қыркүйек және желтоқсанда АКС-ға терең бағалау жүргізеді. Осы бағалаулардың әрқайсысының нәтижелері бойынша АКС туралы шешім қабылданады және инфляцияның орта мерзімді шартты болжамы жарияланады. ШҰБ қабылданған шешімдердің негіздемесін баспасөз релизінде және «Тоқсан сайынғы бюллетеньде» жарияланатын АКС туралы тоқсан сайынғы есепте жариялайды. ШҰБ АКС бағалаудың әр раундынан кейін өзінің АКС түсіндіру үшін баспасөз конференциясын өткізеді. АКС бойынша қабылданатын шешімдердің жиілігі – жылына 4 рет.

Венгрияның Ұлттық Банкі (ВҰБ) – инфляцияны таргеттейтін ОБ-ның бірі, ол үшін күтуді қалыптастыру АКС трансмиссиясында ерекше маңызды рөл атқарады, ал тиімді коммуникация күтуге әсер ету құралы ретінде өте маңызды. Венгрия АКС-ның маңызды ерекшелігі – ОБ инфляциялық таргеттеуді қолданады, сонымен қатар айырбастау бағамының дәлізін ескереді. Экономикасы ашық бірқатар шағын елдердің ОБ сияқты, айырбастау бағамы трансмиссия тетігінде маңызды болып табылады. Айырбастау бағамы дәлізінің болуы пайыздық мөлшерлемелер бойынша коммуникацияға да әсер етеді. Дәліз шекарасына жақын жерде сыртқы өзгерістер пайыздық мөлшерлеменің күтпеген өзгерістеріне әкелуі мүмкін, бұл ОБ үшін пайыздық мөлшерлеме туралы жүйелі хабардар етуді жалғастыруды қиындатады. ВҰБ баспасөз релиздерін, Ақша-кредит кеңесі (АКК) отырыстарының хаттамаларын жариялайды, 2011 жылғы 18 наурыздан бастап ВҰБ Валюта кеңесі мүшелерінің жеке дауыс беру хаттамалары үздік халықаралық тәжірибеге сәйкес уақыт қатарлары түрінде жарияланады. Бұл деректер Кеңестің 2004 жылғы желтоқсаннан бастап жарияланған қысқартылған хаттамаларында қол жетімді болғанымен, құрылымдық уақыт қатарының дерекқоры талдау үшін жақсырақ. Сонымен қатар, халықаралық зерттеулер көрсеткендей, дерекқор АКС-ның ашықтығы мен есеп беруін арттырады, бұл өз кезегінде ОБ-ға сенімді нығайту арқылы инфляциялық күтулерді бекітуге ықпал етуі

³¹ ECB Occasional Paper Series: Clear, consistent and engaging: ECB monetary policy communication in a changing world, December 2021, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op274~9aca14e6f6.en.pdf?a23702e7fbd3176e748c652fe1949d0e>

мүмкін. АКС бойынша қабылданатын шешімдердің жиілігі – жылына 12 рет. Кеңестің отырыстары алдын ала жарияланған кестеге сәйкес айына екі рет немесе кемінде бір рет өтеді. Осы отырыстардың бірі ай сайын мөлшерлемелерді белгілеу жөніндегі отырыс болып табылады. Кеңес пайыздық мөлшерлемелерді қатысқан мүшелердің қарапайым көпшілік дауысымен белгілейді. Кеңес пайыздық мөлшерлеме бойынша шешім қабылдаған күні шешімінің себептерін түсіндіретін мәлімдеме жариялайды. Мөлшерлемелерді белгілеу жөніндегі Кеңес отырыстарының қысқартылған хаттамалары мөлшерлемелерді белгілеу жөніндегі келесі отырыс өткізілгенге дейін тұрақты түрде жарияланады.

Федералды резервтік жүйе тек баспасөз релизін ғана емес, сонымен қатар Басқарушылар кеңесі отырыстарының қысқаша және толық хаттамаларын жариялай отырып, АКС коммуникациясының барлық қол жетімді әдістерін қолданады. Сонымен қатар, FOMC мүшелерінің өмірбаяны мен кәсіби құзыреттілік деңгейі туралы ақпарат жарияланады. ФРЖ қабылданған шешімдерді түсіндіру үшін баспасөз брифингтері мен сараптамалық пікірталастар өткізеді. АКС бойынша қабылданатын шешімдердің жиілігі – жылына 8 рет, нәтижелер FOMC отырысынан кейін бірден жарияланады.

Транспаренттіліктің бұл деңгейі үш негізгі артықшылықты қамтиды:

- 1) банктің операциялық тәуелсіздігіне ықпал ететін жоғары есептілік;
- 2) үй шаруашылықтары мен жеке секторға инвестициялау және жинақтау туралы неғұрлым ақпараттандырылған шешімдер қабылдауға мүмкіндік беретін неғұрлым тиімді АКС;
- 3) ОБ мен қаржы ұйымдарының өзара іс-қимылы нәтижесінде қаржы жүйесінің тұрақтылығын қолдауға ықпал ету.

Бұл ретте ЕОБ, Англия банкі немесе АҚШ ФРЖ дәстүрлі емес АКС шараларын пайдалана отырып, зерттелмеген аумақтарға шығып қана қоймай, АКС, фискалдық және тәуелсіз борыштық саясат арасындағы күрделі динамиканы, сондай-ақ қаржылық тұрақтылыққа көбірек көңіл бөлуді ескере отырып, бұрын болып көрмеген проблемаларға тап болды.

Жапония банкі отырыстардың хаттамасын және АКС комитеті мүшелерінің ұстанымдары, нарықтық операциялар туралы жиынтық ақпаратты жариялайды. Жапония банкі базалық мөлшерлеменің өзгеруі бойынша болжамдар келтірмейді, тек банктің төмен деңгейде сақтау немесе оны төмендету бойынша күтулері ғана атап өтіледі. АКС бойынша қабылданатын шешімдердің жиілігі – жылына 8 рет, нәтижелері АКС комитетінің кездесуінен кейін бірден жарияланады.

1-қосымшада АКС бойынша шетелдік ОБ шешімдері туралы коммуникация құралдары туралы жалпы ақпарат.

Коммуникациялық саясатқа қатысты ұсынымдар туралы шолу мәліметтері

Транспаренттілік пен болжамдарға әсер ететін іргелі факторлар туралы хабарлаудың күрделілігі арасында ымыраға келу қажеттілігіне қарамастан, ОБ-ның ашық, қарапайым және түсінікті коммуникациясы нысаналы макроэкономикалық көрсеткіштерге қол жеткізу үшін жағдай жасау үшін өте маңызды. Ашықтық АКС-ны тиімді жүргізудің құнды элементі болып табылады. Өйткені, АКС, кем дегенде ішінара, күтуді басқару деген пікір қазіргі уақытта ғылыми ортада және ОБ-ның арасында стандартты тәжірибе болып табылады.

ХЕБ қаржы нарықтары АКС органдарының шешімдеріне әсер ететін факторларды, атап айтқанда, қаржылық тұрақтылық пен тәуелсіз борыш проблемалары АКС-ның шешімдерінде қалай көрінетінін түсінуі керек деп санайды. Норвегия, Канада, Швеция, Жаңа Зеландия және Австралия ОБ-ның инфляциялық таргеттеу стратегияларында қаржылық тұрақтылық факторлары анық ескеріледі. ОБ-ның сапалы коммуникациясы мұқият стилистикалық және лексикалық тексерілген баспасөз релиздерімен, ОБ-ның ресми тұлғаларының сөйлеген сөздерімен «ақпараттық шуды азайту» есебінен АКС бойынша шешімдердің болжамдылығын арттыруға ықпал етеді. Егер ОБ тым көп қарама-қайшы пікірлер айтса, АКС-ның болжамдылығы төмендейді. Инфляция бойынша нысаналы

көрсеткішті жариялау немесе баға тұрақтылығын сандық анықтау салдарын зерттеудің бір мәнді нәтижелері жоқ. Бұл ретте инфляциялық күтулерді бекітуге көмектесетінін растайтын фактілер бар (ОБ-ның есептік мөлшерлемесінің өзгеруінің болжамды траекторияларын жариялау қысқа уақыт ішінде аздаған елдерде тәжірибеде қолданылады). АКС комитетінің forward guidance қабылдаған және басқалар міндеттеме ретінде қабылдаған forward guidance міндеттемелерді ажыратқан жөн, атап айтқанда әдебиеттерде міндеттемелері бар forward guidance жиі қарастырылады. ОБ міндеттеме алуды көздеді ме, жоқ па, оны forward guidance қолданылатын тіл бойынша және ОБ-ның forward guidance міндеттеме ретінде қабылданбауы керек деген мәлімдеуінен пайымдауға болады. Бұл ретте коммуникациялық саясаттың «оңтайлылығы», оның ішінде ОБ-ның институционалдық ортасына байланысты. АКС бойынша шешімдердің транспаренттілігін арттыру, сондай-ақ шешім қабылдағанға дейінгі процестер мен талдамалы жұмыс туралы хабардар ету арқылы реттеушінің жұмысына деген сенімділікті арттыру маңызды. Мысалы, РФОБ негізгі мөлшерлеме, дайындықтың негізгі кезеңдері, процеске қатысушылар туралы шешімдерді дайындау және коммуникация туралы толық ақпаратты қолжетімді түрде жариялайды және Директорлар кеңесі отырысының қорытындылары бойынша шешімдерді түсіндіреді. АКС шешім қабылдау құрылымы коммуникация тиімділігінде маңызды рөл атқарады. Шешім қабылдау процесі алқалы болуы мүмкін, бұл жағдайда ОБ-ның, негізінен оның Төрағасының коммуникациясы АКС консенсус пікірін көрсетеді. Бұл ретте АКС мүшелерінің саны ұлғайған кезде пікірлердегі айырмашылықтардың өсуі мүмкін және қысқа мерзімді АКС-ға қатысты бірыңғай ұстаным болмауы мүмкін. АКС комитеттері/кеңестері мүшелерінің дауыстарын есепке алу кезінде жеке тәсіл болған жағдайда тиісті шешімдер қабылдау кезінде коммуникацияны шешім қабылдау тетігіндегі өзгерістерге бейімдеу маңызды. Егер Төрағаның мәлімдемелері үстемдік етуді жалғастыра берсе, мұндай теңшеу АКС кеңесінде барлық пікірлерді көрсетпейді. Жеке көзқарастар мен пікірлердің коммуникацияда көрініс табуы маңызды, сондықтан нарыққа қатысушылар әр шешім жағдайында пікірлердің сәйкессіздігі туралы нақты түсінік ала алады және шешім қабылдау кезінде олар бірдей салмақпен ескеріледі. Бұл жағдайда коммуникация көбірек ақпарат береді, бұл АКС болжамды етеді. ОБ-ның позициясы туралы, оның ішінде экономиканың даму перспективалары мен АКС туралы хабардар ету қаржы нарықтарына айтарлықтай әсер етеді. Алайда, эмпирикалық деректерге сәйкес, ресми мәлімдемелер, есептер мен хаттамалар қаржы нарықтарына ең айқын және дәйекті әсер етеді, көпшілік алдында сөйлеудің әсері туралы деректер қайшылықты. Қаралған ОБ-ның көпшілігі АКС бойынша шешім қабылдау процесінің ашықтығын арттыру және экономикалық агенттерге кеңестің ағымдағы экономикалық жағдайларды бағалауы туралы тереңірек түсінік беру мақсатында АКС комитеттері/кеңестері отырыстарының хаттамаларының кеңейтілген және (немесе) қысқартылған редакциясын жариялайды. Мүшелердің дауыс беру нәтижелері туралы мәліметтерді жариялау шешім қабылдаған адамдарды баға тұрақтылығы мандатын орындауға қосқан үлесіне қатысты есеп беруге міндеттейді.

ЕОБ-ның мәліметтері бойынша, зерттеулердің көпшілігі осы уақытқа дейін ОБ-ның қаржы нарықтарымен коммуникациясы туралы болды. Бұл ретте коммуникацияның маңызды құрамдас бөлігі ОБ-ның демократиялық заңдылығын, демек оның тәуелсіздігін қамтамасыз ететін қоғаммен өзара іс-қимыл болып табылады, сондай-ақ жалпы қоғамның инфляциялық күтулері ақыр соңында инфляцияның нақты динамикасына әсер етеді (жалақы және жинақ, инвестиция және тұтыну шешімдері арқылы) және ОБ өз саясатының мақсаттарына қол жеткізе алатынын анықтайды. АКС стратегиясына деген сенім бағаның болашақ дамуына қатысты күмән мен белгісіздікті азайтады және инфляциялық күтулерді аз құбылмалы етеді. Қоғаммен коммуникация – бұл ақпаратты беру арнасы, соның арқасында ЕОБ коммуникациялық оқиғаларға және қоғамның инфляциялық күтулеріне жауап алады, бұл қоғамның ЕОБ ақпаратына деген сенімінің өлшемі болып табылады, бұл, нәтижесінде, АКС-ға деген сенімнің артуына ықпал етеді (de Guindos, 2019). ЕОБ-ның мәліметтері бойынша, Twitter сұрақ-жауап алмасу жалпы қоғам үшін қандай сұрақтардың

маңызды екенін түсінудің және тікелей пікір алмасудың пайдалы құралы болып саналады. ЕОБ коммуникациялық саясатты іске асыру шеңберінде ОБ-ға тікелей сұрақтар қоюға мүмкіндік беруді ұсынады. Ақпараттың мазмұны аудиторияның «реакция режиміне» бағдарлануы керек. Зерттеулер көрсеткендей, әлеуметтік желіде қарапайым адамдар ЕОБ-мен байланысты Twitter трафигіне өте аз қатысады. Сараптамалық қабылдаумен салыстырғанда, қалың жұртшылық аз уақыт ішінде жауап береді (Ehrmann and Wabtisch, 2021), бұл реакция тиісті ақпаратты немесе жаңалықтарды мұқият бағалауға негізделмегенін, керісінше жылдам импульстің белгісі екенін көрсетеді. Осыған байланысты, берілген ақпаратты жоғары жиілікті деректермен тым көп егжей-тегжейлі ақпаратпен шамадан тыс жүктеудің қажеті жоқ. Әлеуметтік желілердегі байланыс аз жиілікте болуы керек және стратегиялық деңгейде жалпы, қорытындылайтын ақпаратқа дейін азаюы керек. Коммуникацияның айтарлықтай қарапайым нысандарындағы нысаналы хабарламалар тұтынушылардың инфляциялық күтулеріне әсер етуде неғұрлым тиімді болып табылады (Coibion et al., 2019). Коммуникациялар бойынша арнайы нысаналы топ құру туралы мәселені қарау ұсынылады. Алдыңғы қатарлы тәжірибенің қызықты мысалы АҚШ-та FOMC коммуникациялар жөніндегі жаңа кіші комитеттің құрылуы болып табылады, оны Д.Йеллен алғаш рет басқарып, ОБ-ның ашықтығын арттыру арқылы АКС тиімділігін арттыру қажеттігін мойындады. Бұл ретте түрлі контрагенттерге «дұрыс ақпаратты» дұрыс форматта, дұрыс стилистиканы пайдалана отырып, қажетті қарқындылықта, тонда және жиілікте бағыттау маңызды.

ХВҚ-ның пікірінше, коммуникацияның ең жақсы тәсілдерін қарастырмас бұрын, ОБ коммуникацияның мазмұны мен мақсатты аудиториясын анықтаған жөн. АКС туралы хабарлардың үш негізгі элементін ерекше бөліп көрсетеді, оларды хабарлау қажет: (1) саясат режимі, (2) мақсаттар және (3) тиісті түсініктемелері бар шешімдер. Инфляциялық таргеттеу шеңберінде бұл баға тұрақтылығын қамтамасыз ету бойынша ОБ мандаты, инфляция бойынша сандық мақсат және АКС құралдарын олардың себептерімен бірге түзету туралы хабардар етуді білдіреді. Зерттеулерге³² сәйкес, АКС коммуникациясының бес негізгі қағидаты айқындалды: 1) коммуникация айқын және ашық, саясаттың мақсаты мен принциптерін, сондай-ақ ОБ шараларын, оның қызметін түсіндіре алуы тиіс; 2) хабарламалар халықтың түрлі аудиториялары мен сегменттері үшін әртүрлі деңгейлі болуы тиіс; 3) хабарлар тұрақты түрде түсуі тиіс; 4) ақпарат барлық нысаналы аудиториялар үшін уақтылы бірдей қолжетімді болуы тиіс; 5) лауазымды тұлғалардың көзқарастарындағы айырмашылықтарға жол берудің орындылығына қарамастан, ОБ коммуникациялары қарама-қайшы немесе шатасқан хабарламаларды бермеуі және институтпен байланыстырылуы тиіс. АКС комитетінің мәлімдемесі саяси шараларды талқылау мен экономикалық талдауда барлық релиздерде бірдей құрылымды сақтауы тиіс. Дұрысында мәлімдеме БАҚ үшін қысқаша презентациямен сүйемелденеді. Баспасөз конференцияларын негізгі идеяларды атап көрсете отырып, қарапайым тілде ақпарат беретін Төраға өткізуі тиіс. АКС туралы есеп тоқсанына бір рет жарияланып, экономикалық оқиғаларға терең талдау, жүргізілетін шаралардың негіздемесін және баламалы сценарийлерді ұсына отырып, өтініштер мен баспасөз конференциялары шеңберінде ұсынылатын ақпаратты толықтыруы тиіс. АКС коммуникациясын жақсартудың маңызды компоненті – оның институционалдық шеңберін әзірлеу және формализациялау. Мақсаттарды, нысаналы аудиторияны, арналар мен коммуникация құралдарын егжей-тегжейлі сипаттай отырып, мүдделі тараптарға жүгіну тәсілдерін айқындайтын коммуникациялық саясат пен стратегиялық құжатты әзірлеу ұсынылады. Нақты міндеттерді бекітуден, бюджетті және іске асыру жоспарын айқындаудан басқа, аталған құжат коммуникацияға жауапты бөлімшенің құрылымын анықтауға көмектеседі. Коммуникация нәтижелерін дәйекті және тұрақты бағалау АКС тиімді өткізуге көмектесуі мүмкін. Мысалы, егер шешімдер нарықтарды жүйелі түрде таңғалдырса, бұл ОБ-ның

³² Адриан және басқалары (2018).

макрэкономикалық оқиғалар, мақсаттар мен іс-қимылдар арасындағы байланысты қалай түсіндіретінін жеткілікті түрде айқын көрсете алмайды. АКС туралы өтініштердің қаржы нарықтарына және нақты экономикаға әсерін бағалау үшін ОБ қысқа уақыт аралығындағы негізгі айнымалылардың өзгеруін қарастыра отырып, оқиғаларды жоғары жиілікті зерттеулерге жиі сүйенеді. ОБ-ге сенім деңгейі инфляциялық күтулерді, атап айтқанда ұзақ мерзімді күтулерді зерделеу арқылы өлшенуі мүмкін, өйткені олар баға тұрақтылығына ұмтылуда негізгі рөл атқарады. Коммуникацияның тиімділігін өлшеу кезінде БАҚ-ты қамтуға, сондай-ақ тональдылыққа қатысты көрсеткіштерді ескеру маңызды, олар дәйекті және тұрақты негізде объективті өлшенуі тиіс. ОБ сондай-ақ өз коммуникацияларының түрлі мүдделі тараптарға әсерін бағалау үшін сауалнамаларды пайдалана алады және олардың АКС туралы пікірін біле алады.

ОБ коммуникациясындағы негізгі хабар – АКС режимі. Режиммен байланысты ақпарат саяси шешімдердің негізінде жатқан қисынды ашу үшін жеткілікті болуы тиіс. Саясат жүргізу мақсатында ОБ сондай-ақ АКС параметрлерін айқындаудың өзінің әдістерін ашуға тиіс. ОБ-ға экономикалық агенттер арасында ақпараттық асимметрияны болдырмау үшін жария және дереу жаңарту қажет АКС бойынша шешімдер туралы хабарлау ұсынылады. ОБ өз хабарламаларын болашақ шешімдерге қатысты ағымдағы жоспарларға арналған нұсқаулармен толықтыруды ұсынады. Бұл ретте жоспарлар экономиканың дамуына байланысты және жаңа қолжетімді ақпараттың түсуіне қарай өзгеруі мүмкін деген түсініктемелердің болуы маңызды. АКС бойынша шешімдердің себептері түсінікті болуы керек: ағымдағы экономикалық жағдайларды бағалауды қоса алғанда, олар қабылданған контекстің түсіндірмесі талап етіледі. АКС саласындағы шешімдер ішкі жиынтық ұсыныстың жай-күйімен салыстырғанда ішкі жиынтық сұраныстың өзгеруіне ден қоюы тиіс, ол үшін шығарылым алшақтығын бағалау пайда болатын инфляциялық қысымды сандық бағалау үшін пайдалы. Инфляциялық қысымды қалыптастыруда елеулі рөл атқаратын басқа да факторларды ескеру қажет (белгілі бір шығындар мен бағалардың эволюциясы, сондай-ақ халықаралық макроэкономикалық ортадағы және қаржы нарықтарындағы өзгерістер). Болжамдылықты арттыру және ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлемелерге және активтерге бағаларға ықпал ету мақсатында күтулерді үйлестіруге жәрдемдесу үшін пайыздық мөлшерлемелер бойынша шешімдер бірнеше жыл аралығымен жеткілікті ұзақ мерзімді болуға тиіс. Пайыздық мөлшерлеменің болашақ серпініне қатысты күтілетін күтулер фирмалар мен үй шаруашылықтарының негізінен ұзақ мерзімге иеленетінін және инвестициялайтынын ескере отырып, шығыстарға әсерін күшейтеді.

Күтулерді одан әрі қалыптастыру үшін кейбір ОБ инфляция мен шығарылым болжамдарына сәйкес келетін есептік мөлшерлеме қозғалысының эндогендік траекториясын жариялайды. Басқалар мөлшерлемені өзгертудің неғұрлым ықтимал жолының сапалық сипаттамасын ғана жариялағанды жөн көреді. Ықтимал болашақ мөлшерлемелерді сипаттамайтын ОБ әдетте шығарылым мен инфляция болжамдарын мөлшерлемелер ағымдағы деңгейде қалады деп болжай отырып, мөлшерлеменің алдын ала айқындалған өзгеру траекториясымен немесе балама ретінде нарықтық болжамдармен негіздейді. Экономикасы дамыған елдердің кейбір ОБ қолданатын базалық мөлшерлеменің меншікті болжамын жариялау тәсілінің елеулі ескертпесі бар: жұртшылық болжамды міндеттеме ретінде дұрыс түсінбеуі және саясаттың нақты мөлшерлемесінің болжанатын жолдан кез келген келешектегі ауытқуын қатені мойындау ретінде түсіндіруі мүмкін.

Базалық мөлшерлеме бойынша сандық мақсат қысқа мерзімді сыртқы қысымға жауап ретінде емес, егжей-тегжейлі түсіндірілуі тиіс сирек жағдайларда және маңызды экономикалық немесе техникалық себептер бойынша ғана өзгеруі мүмкін.

Елдердегі жергілікті экономикалық және институционалдық жағдайларды көрсете отырып, коммуникациялық сын-қатерлердің елеулі айырмашылықтары бар. Экономикасы дамыған көптеген елдер жаһандық қаржы дағдарысынан кейін саясаттағы маневр үшін кеңістіктің сарқылуына жақын болғандықтан, қоғамның күтулеріне тікелей ықпал ету үшін forward guidance нысанындағы коммуникация қуатты құралға айналды. Нарығы

қалыптасып келе жатқан елдерде және дамушы экономикаларда басқа АКС режиміне көшуді қолдау үшін немесе көптеген мақсаттар болған жағдайда саяси шешімдерді барабар түсіндіру үшін коммуникация қажеттілігі сияқты өзге де проблемалар туындады. Кейбір дамушы елдерде табиғи ресурстардың болуы ерекше проблемаларға әкеледі және тұтастай алғанда жақсы коммуникацияның маңыздылығын күшейтеді. Мұндай елдердегі сауда жағдайларына байланысты түбегейлі өзгерістердің жиілігі мен маңыздылығын ескере отырып, АКС осы күтпеген өзгерістердің инфляция мен шығарылымға қарама-қарсы әсерінен туындаған ымырасыз шешімдердің қажеттілігіне жиі тап болады. Бұл ымыраға келушілер ОБ-дан инфляцияны мақсатты деңгейден уақытша босатуды талап етсе де, мұндай стратегия инфляциялық күтулер жақсы бекітілген жағдайда ғана қолданылатын болады, бұл ОБ-ға сенімді арттыратын тиімді коммуникациялық саясатты талап етеді. Экономикасы дамыған елдердегі ОБ болашақ саяси ниеттер жөнінде қаншалықты ашық пікір білдіретіндігі бойынша айырмашылығы бар. ЕОБ, мысалы, пайыздық мөлшерлемелердің болашақ өзгерістері туралы ауызша нұсқаулар жасайды, ал Швеция Банкі пайыздық мөлшерлеменің оның орта мерзімді мақсатына сәйкес келетін оңтайлы жолын жариялайды. ФРЖ тиісті саясат траекториясына қатысты комитеттің жекелеген мүшелерінің күтулеріне негізделген FOMC кестелерін жариялай отырып, басқа тәсілді ұстанады. Болашақ саяси ниеттерді талқылау олардың міндеттемелер ретінде қате қабылданбауы үшін ОБ-ның макроэкономикалық болжамымен нақты негізделуі тиіс. Саяси бағыттың болашақ траекториясына қатысты сандық болжамдарды тұрақты жариялау (conventional forward guidance) болжам жасау сәтінде белгілі болғандығына байланысты. Мөлшерлеме болжамының негізінде жатқан белгісіздікті беру өте маңызды, бұл міндеттеменің әсерін болдырмау үшін сенімді диаграмма түрінде неғұрлым тиімді (Жаңа Зеландия, Норвегия, Швеция және Чех Республикаларының ОБ қазіргі уақытта осы тәжірибені ұстанады).

Басқа ОБ forward guidance жүйелі тәсілді емес, тек қажеттілігіне қарай ғана (unconventional forward guidance) таңдайды. Бұл тәсілді негізгі ОБ жаһандық қаржы дағдарысынан кейінгі кезеңде ресми мөлшерлемелер тиімді төменгі шекара деңгейінде болған кезде одан әрі ақшалай ынталандыруды қамтамасыз ету үшін кеңінен пайдаланды. Саясат саласындағы болашақ іс-қимылдар туралы алдын ала хабарлай отырып, ОБ ұзақ мерзімді мөлшерлемелерді төмендетуге және экономикалық өсім мен инфляцияны қолдауға ұмтылды.

Коммуникацияға бөлінетін ресурстар саны қалаған аудиторияның біртектілік дәрежесімен ұлғаю үрдісіне ие. Халықтың экономикалық сауаттылығының әртүрлі деңгейлері немесе тіпті ОБ хабарламаларына ерекше қызығушылық арнайы бейімделген хабарлардың қажеттілігіне алып келеді. Осыған байланысты ОБ қандай да бір нақты топтарға бағдарлануы тиіс пе деген сұрақ туындайды. Жауап орташа статистикалық азамат инфляция және көп жағдайда айырбастау бағамы проблемаларына алаңдаушылық білдіретінін ескеруі тиіс, ал АКС құралдары мен стратегияларын терең түсіну тек қаржы қоғамдастығы үшін ғана маңызды болуы мүмкін. Дұрыс түсіндірілмеу осы көрсеткіштердің эволюциясына бұрмаланған көзқарастардың таралуына ықпал етеді. Блиндер және басқалары (2001) олардың нақты рөлдерін анықтап, олардың әрқайсысымен ОБ қарым-қатынасының маңыздылығын түсіндіру үшін ОБ аудиториясын төрт топқа бөлді: (1) қалың жұртшылық және БАҚ, (2) үкімет пен парламент, (3) қаржы нарығына қатысушылар және (4) ОБ қызметін бақылайтын сарапшылар (олардың тәуелсіздігі оларға АКС-нің негізгі ниеттері туралы бұрмаланған пікірлерді немесе болжамдарды тарата отырып, не ОБ-ның іс-әрекеттерін түсіндіруге және ақтауға көмектесуге, не тіпті нарықтарға ықтимал құбылмалылық қосуға мүмкіндік береді; ХВҚ сарапшы-бақылаушылармен жақсы қарым-қатынас орнатып, оларды тығыз байланыста ұстауды ұсынады).

АКС туралы баяндаманың әсерін бағалау әртүрлі сыртқы мүдделі тараптарға тиісті ақпаратты ұсынудың неғұрлым тиімді арналарын анықтауға көмектесуі мүмкін. Коммуникация нәтижелеріне мұқият бағалау жүргізе отырып, ОБ түрлі арналардың күшті

және әлсіз жақтары туралы ғана емес, сондай-ақ көптеген аудиториялардың қалаулары туралы да біле алады. Күтулер мониторингінің тиімді тәсілі тұрақты және біржолғы негізде сауалнама жүргізу болып табылады (мөлшерлемелер сияқты ЖІӨ өсуі, инфляция және айырбастау бағамы негізгі макроқаржы айнымалыларын қамтуы тиіс). Осыған қатысты Нью-Йорк Федералдық резервтік банкі жүргізетін «Тұтынушылық күтулерді зерттеу» үй шаруашылықтарының инфляциялық күтулері бойынша сауалнаманы дұрыс және тиімді жасау үлгісін білдіреді.

ОБ коммуникациясы халықтың барлық топтарын қамтуы тиіс. АКС айқындайтын орган ретінде легитимділікке қол жеткізу мақсатында ОБ АКС мақсаттары тұтастай алғанда қоғамның мақсаттарымен үйлесімді екенін түсіндіруге тиіс. Сондықтан ақпараттық хабарламалар қаржы нарықтарынан және қоғамдық пікірді қалыптастыратын тұлғалардан бастап, саясаткерлер мен қалың жұртшылыққа дейін әртүрлі аудиториялар үшін жасалуы тиіс. Бұл үшін коммуникацияның стилі мен нысаны барлық мүдделі тараптарды саяси шешімдер туралы хабардар ету үшін тиісті түрде құрылуы және әртүрлі арналар бойынша таралуы тиіс.

Барлық экономикалық агенттер бір ақпаратқа тең қол жеткізуі тиіс. АКС және саяси шешімдерге қатысты деректер мен талдауға уақтылы қол жеткізу қандай да бір нақты топтың немесе тұлғаның қалауынсыз жұмыс істейтін мекеме ретінде ОБ беделін сақтау үшін қажетті шарт болып табылады. Базалық мөлшерлеме бойынша баспасөз брифингін өткізген жағдайда халықтың барлық топтары ақпаратқа бірдей қол жеткізе алмайды деген қауіп туындайды, себебі жаңалықтар сюжеттері кейбір лагпен шығуы мүмкін және оларды орналастыру уақыты регламенттелмеген және елдің әр аймағы үшін бірдей емес. Коммуникацияның бірінші арнасы ресми жазбаша мәлімдемелер екенін ескерсек, алдымен баспасөз хабарламасын жариялау, содан кейін баспасөз брифингін өткізу ұсынылады.

Капиталдың өсіп келе жатқан және құбылмалы ағындарымен барған сайын интеграцияланған әлем жағдайында ОБ коммуникациясы халықаралық аудиторияның маңыздылығын жете бағалай алмайды. АКС халықаралық ағындарының әлеуетті теріс салдарын жеңілдетуге және шетелдік инвесторлар үшін өзінің ішкі қаржы нарығының тартымдылығын арттыруға көмектесу үшін халықаралық аудиториямен тиісті өзара іс-қимыл жасау коммуникациялық саясаттың бір бөлігі болуы тиіс. Тиісті ақпаратты халықаралық қоғамдастықпен бөлісу маңызды.

Коммуникация тұрақты түрде жүзеге асырылуы тиіс. ОБ өз аудиториясына жүйелі түрде – яғни белгілі бір күндері және кейде белгілі бір сағаттарда және белгіленген және белгілі арналар арқылы жүгіну керек. Қарым-қатынастың тұрақтылығы реттеушілер үшін ол ұсыну үшін ақпаратты алдын ала дайындауды талап ететін шамада тәртіптік тетік қызметін атқарады. Нарыққа қатысушылар үшін белгілі бір және алдын ала жарияланған күнтізбе бойынша ақпарат ұсыну оларға ұйымдасқан және жүйелі түрде қадағалауға, АКС талдауға, мерзімді келіп түсетін ақпарат ағыны негізінде экономикалық шешімдер қабылдауға мүмкіндік береді.

Жоғарыда аталған коммуникациялар кестесіне қосымша ретінде «тыныштық» кезеңін сақтау керек. АКС органының отырысына дейін кемінде бір апта бұрын басталуы тиіс осы кезең ішінде АКС-мен, валюталық саясатпен және экономиканы дамыту перспективаларымен байланысты мәселелер бойынша ОБ-ның ресми тұлғаларына жария түсініктемелер беруден бас тарту ұсынылады.

Барлық жарияланымдардың нақты хабары мен мақсаты болуы тиіс. Олар мақсатты аудитория үшін өзекті фактілерді және барлық құжат арқылы өтетін нақты ойлау тізбегін қамтуы тиіс. Құжаттарды оңай байқауға болатындай, неғұрлым маңызды бөліктері бар құрылым болуы тиіс. Сондай-ақ ақпараттық мазмұнды баса көрсететін кіші бөлімдердің тақырыптарының болуы пайдалы. Ақпараттық хабарлама саяси шаралардың болашақ дамуына қатысты күтулерді қалыптастыру, олардың болжамдылығын арттыру үшін шешімнің нарықтарға және тұтастай экономикаға қалаулы әсерін егжей-тегжейлі сипаттауға тиіс. Онда сондай-ақ орта мерзімді перспективада негізгі мақсатқа қол жеткізу

үшін инфляция болжамын қалыптастыратын факторларға жауап ретінде болжамды шаралар нақты көрсетілуі тиіс. ОБ инфляция болжамы мен саясат туралы перспективалы коммуникациялық сигналдарды ұдайы ұсыну үшін стандартты формуланы қабылдауы тиіс. Хабардың дәстүрлі құрылымы жалпы кіріспе ұсыныстан тұрады, одан кейін ағымдағы инфляция туралы мәліметтер және болашақ инфляция мен баға қысымына қатысты жақын арадағы күтулерді сипаттау, қабылданған шешімге сілтеме жасау және инфляция болжамы бойынша хабарлама аяқталады. АКС туралы есептің ұсынылатын құрылымы: кіріспе бөлім (инфляция бойынша мақсатты айқындауды, ОБ миссиясын және АКС іске асыру контекстіндегі есептің позициясын қамтитын; АКС жүйесінде өзгерістер болмаған жағдайда бұл бөлім өзгеріссіз қалады деп болжанады), бұдан әрі негізгі идеяларды қамтитын құжаттың толық мәтінінің сығымдалған нұсқасын білдіретін түйіндеме. Ол құжаттың толық мәтінін оқи алмайтын оқырмандар тобына, мысалы, басқарушыларға, саясаткерлерге және шешім қабылдайтын тұлғаларға бағдарлануы тиіс. Мәтін санға шамадан тыс назар аудармай, тарих әңгімесіне бағытталуы тиіс, олар диаграммалар мен кестелермен шектелуі тиіс. Деректерді шектен тыс сипаттау назарды негізгі идеялардан алшақтатып, тіпті оқырмандарды есепке қызығушылығын жоғалтуға мәжбүрлеуі мүмкін. Болжамды талқылау алдыңғы есепте ұсынылған болжамдармен салыстырғанда өзгерістердің себептерін түсіндіруі тиіс. Бұдан басқа, талдауда болжаммен байланысты тәуекелдер, осы тәуекелдердің кейбірінің іске асырылуын ескеретін баламалы сценарийлер егжей-тегжейлі қаралуға тиіс.

Сайтта (FAQ) АКС туралы жиі қойылатын сұрақтарға жауаптарды жариялау бейімделген контентті ұсынудың тиімді тәсілі болып табылады. FAQ бөлімі АКС негіздеріне, саясаттың мақсаттары мен құралдарына, сондай-ақ құралдардың саясат мақсаттарына қол жеткізу үшін қалай пайдаланылатынына қатысты мәселелерді қамтуы тиіс. Бұл контексте ресурстардың едәуір мөлшерін пайдалануға болады: бейне және инфографика арқылы көрнекі түсініктемелер, жеке есептер жасауға мүмкіндік беретін статистикалық құралдар, сондай-ақ деректер мен жүктемелер кестелері.

Әлеуметтік желілер ОБ-ға кең аудиторияны қамтуға көмектесетін маңызды құралға айналды. АКС негізгі идеяларын қолжетімді ете отырып, ОБ жүргізіліп жатқан саясаттың мақсатын түсінуді кең жұртшылық мүшелеріне жеңілдетеді. Сондай-ақ, ОБ әлеуметтік желілердегі үрдістерді бақылап, пайдаланушыларды қызықтыратын сұрақтар мен түсініктемелерді талдай отырып, жұртшылықтан құнды ақпарат ала алады.

Экономикасы экспортқа бағдарланған көптеген елдер икемді айырбастау бағамы режимін енгізу арқылы өзінің АКС жаңғырту туралы шешім қабылдайды. Шетел валютасындағы едәуір хеджирленбеген борыш ауыртпалығы жоқ елдер үшін айырбастау бағамының өзгеруі экономиканы шамадан тыс құбылмалылықтан қорғай отырып, амортизатор ретінде жұмыс істей алады. Инфляцияны таргеттеу режимі айырбастау бағамының икемділігі жағдайында экономика үшін қажетті атаулы тіркелуін қамтамасыз етеді. Алайда айырбастау бағамын қатаң басқару тарихы әдетте осы процесті жүзеге асыратын ОБ үшін елеулі проблема болып табылады. Әдетте халықтың қалың тобының назарын айырбастау бағамынан инфляцияға ауыстыру қиын. ОБ міндеті – жұртшылықты инфляцияны орта мерзімді перспективада тіпті тұрақсыз айырбастау бағамы жағдайында да бақылауда ұстауға болатынына сендіру.

Күтулерді тіркеуге ықпал ететін тиімді коммуникация контрциклдік саясат жүргізуге мүмкіндік бере отырып, саудадағы теріс түбегейлі өзгерістер контекстінде АКС қатаңдату қажеттілігін төмендетуге көмектесуі мүмкін. Жақсы әзірленген инфляциялық таргеттеу жүйесі жоқ, инфляциялық күтулер әлі нашар бекітілген кезде ОБ сауда шарттарының өзгеруінен туындаған күтпеген өзгеріс нәтижесінде туындайтын инфляциялық қысымға ден қоюға мәжбүр болады. Атап айтқанда, айтарлықтай теріс күтпеген өзгеріс, мысалы, экспорттық бағалардың күрт құлдырауы валютаның құнсыздануына әкеп соғады, бұл инфляцияның өсуіне әкеледі және бір мезгілде экономикалық белсенділікке теріс әсер етеді. Бұл күтпеген өзгерісті шешу үшін ОБ-ның

қалай әрекет ету керектігі анық емес. Инфляцияның өсуі ОБ-ға мөлшерлемені көтеруге мәжбүрлеуі мүмкін, ал шығарылымның ұлғайып келе жатқан алшақтығы мөлшерлемені төмендетуді көздейді. Осылайша, ОБ-ның қабылданған шешімі бойынша дәлелдер инфляциялық күтулерді бақылауда ұстау үшін халыққа жеткізілуі тиіс.

Инфляциялық күтулер мониторингінің әрдайым ОБ үшін басымдылығы бар. Атап айтқанда, болжамдардың ОБ бағдарлайтын деңгейге сәйкес келетінін анықтау өте маңызды. Тіркелу дәрежесін толық бағалау үшін күту деңгейін ғана емес, дисперсиясын да бағалау қажет. ХВҚ-ның тәжірибесі бойынша, тіркеу дәрежесі туралы қорытынды үшін пайдаланылатын түйінді метриктер: (1) инфляциялық күтулердің ОБ нысаналы көрсеткішінен абсолюттік ауытқулары; (2) уақыт бойынша инфляциялық күтулердің өзгергіштігі; (3) жекелеген болжамшылар немесе мүдделі тараптар бойынша инфляциялық күтулердің дисперсиясы; және (4) инфляциялық күтулердің ағымдағы инфляциямен байланысты күтпеген жағдайларға сезімталдығы. Бұл көрсеткіштердің неғұрлым жоғары мәндері инфляциялық күтулердің сенімді тіркелуін көрсетеді.

ОБ АКС бойынша баяндама сияқты өзінің ресми құжаттарын айырбастау бағамының жақында болған өзгерістерін және олардың іргелі экономикалық көрсеткіштерге сәйкес келетіні туралы түсініктемелерді талқылау үшін пайдаланған жөн. Бір бағыттағы теріс түсінікті қабылдауды болдырмау үшін инфляцияны болжау үшін айырбастау бағамының көтерілуінің де, төмендеуінің де белгілі бір дәрежесін білдіруі мүмкін екендігі туралы хабардар ету ұсынылады.

ХВҚ ашықтықтың маңыздылығын мойындайды және оны белсенді түрде ілгерілетеді. 2020 жылы Атқарушы кеңес мандаттарды, функциялар мен операцияларды қамтитын қағидаттардың жан-жақты жиынтығы болып табылатын ОБ ашықтығының жаңа ерікті кодексын қабылдады. Кодекске сүйене отырып, Қор ОБ-ға олардың ашықтығын қамтамасыз ету тәжірибесіне шолу жасауға қатысу мүмкіндігін ұсынады (басқару, саясат, операциялар, нәтижелер және үкімет және қаржылық реттеушілер сияқты басқа да ресми мүдделі тараптармен қарым-қатынастар).

Әдебиет

1. BIS Working Papers No. 1020: 'Alternative monetary-policy instruments and limited credibility: an exploration', June 2022.
2. BIS Working Papers No 1024: 'Forward guidance and expectation formation: A narrative approach Monetary and Capital Markets Department', June 2022.
3. IMF Technical Assistance Handbook: 'Central Bank Communications', January 2022.
4. European Parliament's Monetary Dialogue Papers: 'Communication in monetary policy', February 2022.
5. ECB working paper series: 'Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence', May, 2008.
6. BIS Working Papers No 1023: 'Monetary policy press releases: an international comparison', June 2022.

Шетелдік ОБ АКС коммуникация құралдары туралы ақпарат (2023 жыл)

Құралы Шетелдік банк	Forward guidance	Ресми мәлідемелер, баспасөз релиздері	Баспасөз брифингі	Хаттама	АКС комитетінің әрбір мүшесінің шешімдері	Болжамдар	Өзге де құжаттар
ФРЖ	+	ҒОМС шешімі туралы ақпарат және экономикалық оқиғалар мен экономикалық перспективаларды бағалау	+	+ шешімнен кейін 3 аптадан соң	-	+	Конгреске АКС туралы есеп, ҒОМС мүшелерінің көпшілік алдында сөйлеген сөздері
Англия банкі	+	+ МРС кеңестерінің хаттамасы	қажеттілігіне қарай	+	1997 жылдан бастап шешімдер архиві жарияланады	+	инфляция туралы есеп, нарықтың дамуы және АКС операциялары туралы түсініктемелері бар тоқсан сайынғы есеп
Жапония Банкі	+	+	+	+ шешімнен кейін 8 аптадан соң	-	іскерлік белсенділік пен инфляция, экономикалық және қаржылық даму туралы	АКС комитеті ұстанымдарының түйіндемесі, экономикалық белсенділік және баға перспективалары
Швеция Банкі	+	АКС туралы есеп, баспасөз релизі	+	+ шешімнен кейін 10 күн өткен соң	1999 жылдан бастап шешімдер мұрағаты жарияланады	экономикалық жағдай, базалық мөлшерлеме және инфляция туралы	шешім қабылдау процесінің сипаттамасы
Жаңа Зеландияның сақтық қор банкі	+	+	+	+	-	+	-
Исландия орталық банкі	+	+	-	+	-	инфляция туралы, экономикалық болжамдар	ақша-кредит бюллетені
Норвегия банкі	+	+	+	-	-	+	АКС бағалау, АКС туралы есеп

Обзор коммуникационной политики центральных банков зарубежных стран о решениях денежно-кредитной политике

Швейцария Банкі	-	баспасөз релизі және «БЖК бағалау» тоқсан сайынғы бюллетені	+	-	-	инфляция болжамы бойынша жарияланады	АКС бағалау, АКС туралы есеп, Басқарма мүшелерінің көпшілік алдында сөйлеуі
РФОБ	+	шешім жарияланғаннан кейін 6 күні жарияланатын АКС баяндамасы, баспасөз релизі	+	-	-	+	шешім қабылдау процесінің сипаттамасын жариялау, жылдық есеп, көпшілік алдында сөз сөйлеу, өңірлердегі кездесулер, сараптамалық кездесулер, журналистермен кездесулер
ЕОБ	+ жанама сигналдарды пайдалана отырып	ЕОБ негізгі үш мөлшерлемесі бойынша шешім жариялау, АКС бойынша өтініш	+	-	-	+	ай сайынғы бюллетеньді, әлеуметтік желілердегі хабарламаларды (твитер, инстаграмм) жариялау, «ЕОБ тыңдайды» порталы, онда ЕОБ пікірлер мен ұсыныстар жинайды
Венгрия Банкі	+	АКС бойынша баяндама және пайыздық мөлшерлеме туралы құжат	+	+	2011 жылдан бастап шешімдер архиві жарияланып келеді	+	-