

А. Дарибаева,
«Туран» университетінің ізденушісі

ИНСТИТУТЦИОНАЛДЫ ИНВЕТОРЛАР ПОРТФЕЛІН ҚҰРУ ТӘСІЛДЕРІН ЖЕТІЛДІРУДІҢ ПЕРСПЕКТИВТІ БАҒЫТТАРЫ

Әлемдік қаржы нарығында институтционалды инвесторлар – активтерді басқару әдістері мен анағұрлым берік стандартталған өнімдер ұсынатын капитал нарығындағы ірі сегменттердің бірін құрайды. Соңғы онжылдықта оның жылдам дамуы әлемнің көптеген елдеріндегі зейнетақы реформалары мен демографиялық процестерге негізделген. Бұл үрдіс сарапшылардың бағалауы бойынша болашақта да жалғаса береді, әрі қаржы нарығына қатты әсерін тигізеді.

Институтционалды инвесторлар және олардың активтерін басқарушылар бүгінде өзінің клиенттері – жеке инвесторлар немесе компаниялардың тапсырысы бойынша активтер портфелін құрап, оны басқаратын компаниялар ретінде қызмет етуде. Институтционалды басқарушылар мынандай типтерге жіктеледі: инвестициялық компаниялар және қорлар, зейнетақы қорлары, сақтандыру компаниялары және басқа да басқарушылар (трастық және қайырымдылық қорлары, жеке инвесторлар). Сенімгерлік басқарудағы активтер тіркелген табыспен бағалы қағаздардан, акциялар және коммерциялық жылжымайтын мүліктен тұрады. Институтционалды инвесторлар және басқарушылар, олардың функциялары мен жауапкершілігінің жіктелінуі әлемдік тәжірибеде қалыптасқан және қазақстандық жағдайға анағұрлым сай келуі төмендегі кестеде көрсетілген.

Кесте. Институтционалды басқарушылардың схемалық жіктелінуі

Институт/ инвестор типі	Функциялары мен жауапкершілігі			
	Активтер иесі	Басқарылатын активтер	Тиімділікті бағалау және оның мониторингі	Тәуекелді соңғы ұстаушы
Инвестициялық пай қорлары (бөлшек бизнес)	Үй шаруашылығы	Меншіктегі активтерді басқару	Инвесторлар, рейтингтік агенттіктер	Үй шаруашылығы
Активтерді басқарушылар (көтерме бизнес)	Институтционалды инвесторлар	Меншіктегі активтерді басқару	Инвесторлар, кеңесшілер	Институтционалды инвесторлар
Жинақтаушы зейнетақы қорлары	Үй шаруашылығы	Меншіктегі және сыртқы активтерді басқару	Сенімді тұлғалар, кеңесшілер	Үй шаруашылығы
Сақтандыру компаниялары	Сақтандыру компаниялары	Меншіктегі және сыртқы активтерді басқару	Сақтандыру компаниялары және кеңесшілер	Сақтандыру компаниялары, сақтандыру полистерінің иелері
Сенімгерлік және қайырымдылық қорлары	Сенімгерлік және қайырымдылық қорлары	Меншіктегі және сыртқы активтерді басқару	Сенімді тұлғалар, кеңесшілер	Сенімгерлік және қайырымдылық қорлары

Ескерту: автордың өзі құрастырған

Кестеде активтерді институционалды басқару саласының схемалық құрылымы көрсетілген. Мысалы, сақтандыру компаниялары активтері басқарылатын және активтерін өздері басқаратын меншіктенушілер болып табылады, бірақ кейбір жағдайларда басқарудағы активтерді сырттай басқарушыларға сеніп тапсырады, сонымен қатар олар өз кезегінде сақтандыру компанияларының тапсырысы бойынша активтерді басқаруда үшінші тұлғаны өздеріне алады. Тиімділікті бағалауды ұйымдардың өздері немесе кеңесшілердің көмегімен жүргізеді.

Барлық елде байқалатын институционалды инвесторлар және олардың басқарушыларының операциялары көлемінің өсуі әр елде бірдей еместігімен сипатталады және құрылымдық жылжумен қатар жүріп, нарықтағы институционалды басқарушылардың жекелей категориялары үлесінің өзгеруіне әкеледі. Көптеген дамыған елдерде соңғы жиырмажылдықта институционалды басқарушылардың активтерінің көлемі ЖІӨ-нің өсу қарқынынан оза отырып өсті. ХХІ ғасырдың басына қарай АҚШ-та институционалды басқарушылардың активтерінің көлемі осы елдің ЖІӨ-нің 200%-на тең сомаға жақындады, ал Ұлыбритания мен Швейцарияда сәйкесінше ЖІӨ-нің 230 және 250%-на жуық жетті. Сондай-ақ көптеген басқа да дамыған Еуропа елдерінде олар ұлттық ЖІӨ-нің көлемінен асып түсті.

Сонымен бірге қарастырылып отырған капитал нарығы сегменті құрылымында әртүрлі бағыттағы үрдістер байқалған. Егер АҚШ-та жалпы активтер көлемінде өзара қорлардың (инвестициялық компаниялар) үлесі артса, сақтандыру компанияларының үлесі төмендеді, Францияда, керісінше, сақтандыру компанияларының үлесі жоғарылап, өзара қорлардың үлесі төмендеді. Дәл осындай қарқын Ұлыбритания мен Швейцарияда да байқалды. Сақтандыру компаниялары рөлінің әлсіреуі Бельгия, Канада, Италия, Испанияда көрініс тапқан. Қарастырылып отырған сегменттегі жалпы активтер көлеміндегі зейнетақы қорларының үлесіне келсек, онда ол тек Австралияда ғана ұлғайды, ал басқа елдерде жоғарылау және төмендеу жағынан мардымсыз өзгерді. Басқа да институционалды инвесторлар және басқарушылар тобы позициялары шектеулі елдер қатарынан жоғары), Швейцария (20%-дан астам) және АҚШ (10%-дан астам). Елдер арасындағы бұл айырмашылықтар институционалды инвесторлар сегменті динамикасында бірқалыптылықтың жоқтығын және оның дамуына ұлттық ерекшеліктің әсерін куәландырады¹.

Сонымен бірге, барлық елдерге ортақ белгі – институционалды инвесторларды ынталандырушы факторлардың өзгеруі, яғни басқарылуға берілетін активтерді иеленушілермен сәйкесінше келісімдердің шарттары болып табылады. Бұл өзгерістер қаншалықты активтерді басқару негіздерін қозғаса, соншалықты капитал нарығы дамуында ерекше рөл атқарады, ал нақты мәселе активтерге меншікті оларды басқарудан бөліп ажырату.

Мұндай бөлініс басқаруды делегирлеу тапсырма – мандат беру бойынша қатынастарды қамтиды, мысалы, жеке менеджерлер мен өзара қорлар арасында, содан кейін бастапқы және соңғы инвестор арасында (активтерді иеленушілер). Активтерді басқарумен байланысты шығыстардың болуы және бұл сенімгерлік қатынастардың объективті қалыптасуы тәуекелдерді төмендетуге бағытталған келісімге бірнеше шарттарды жүргізуді негіздеді. Келісім шарттардағы және сенімгерлік қатынастардағы айырмашылықтардың болуына қарамастан, тәжірибеде мандаттар бірнеше жай ережелерге негізделген, орындалуын оңай тексеруге болады және соңғы инвесторға келісімде алдын ала келісілген шарттарға сай институционалды басқарушылардың іс-әрекетінің сәйкес келуін бақылауға мүмкіндік береді. Осылайша ынталандырушы әсер беретін және әртүрлі комбинацияда қолданылатын келісім үш құрамға бөлінеді:

¹ См.: www.cia.gov

- пайдаға (табысқа) қатысу / комиссиялық сыйақы;
- активтер портфелінің біркелкі тобы үшін мақсатты бақылау көрсеткіштеріне қарсы қою негізінде бағаланатын тиімділікке сыйақының байланыстылығы;
- тәуекелдерді қабылдауды бақылау, жекелей алғанда, инвестициялық шешімдерді таңдауға қатысты ақпараттарды ұсыну немесе шектеу туралы талаптар, тиімділікте жіберілетін максималды ауытқуларды есепке алу есебі.

Активтер портфелін инвестициялық басқаруға жасалатын келісімдердегі өзгерістердің негізгі бағыттары төмендегідей:

1. Басқару мандаттарын шектеу. Дәстүрлі активтерді иеленушілер басқарушыларға инвестициялау стратегиясы мен тактикасы шеңберінде шешімдер қабылдауды тапсырады. Алайда соңғы жылдары басқарушылардың өкілеттілік аясы қатаң бола бастады: біріншіден, стратегиялық шешімдерді шешуді активтерді иеленушілер өздеріне ала бастады; екіншіден, тактикалық шешімдерді қабылдау деңгейінде басқарушылардың өкілеттілігі шектеле берді. Бұл үрдіс, жалпы алғанда, басқарудың активті және пассивті стратегиясы арасында шекараның жойылуына, пассивті және квази-пассивті басқарудағы активтер үлесінің өсуіне алып келеді. Соңында, активтерден түсетін табыстағы келісіммен жіберілетін ауытқулардың азаюы есесінен мамандандырылған портфельдің пайдасына дәстүрлі әртараптандырылған портфельдің қысқаруымен сипатталады.

2. Активтерді басқарудың салыстырмалы тиімділігін өлшеу. Активтерді иеленушілер олардың активтерін басқару тиімділігін объективті критерийлер негізінде бағалауды қажет етеді. Бұл үшін дәстүрлі түрде активтер портфелін басқару тиімділігін портфельдің әрбір бірдей типті топтары үшін эталонмен қарсы қою пайдаланылды. Қазіргі таңда бұл бағалау формасынан тиімділіктің нарықтық көрсеткіштеріне (қор индексі) қарсы қою негізінде бағалауға көшу байқалады. «Нарықтық эталондарды» қолдану инвестициялық басқарушылардың іс-қимылы конвергенциясына септігін тигізеді, ол өз кезегінде нарықтық бағаларға әсер етеді. Мысалы, жоғарылатылған бағамен (құнмен) акциялар түріндегі активтер әдетте жалпы капитализациядағы бағалы қағаздардың жекелей категорияларының үлесі есебінен есептесетін (төленетін) негізгі қор индексіне кіреді, сондықтан да, ең алдымен, төмендетілген нарықтық бағаммен емес, жоғарылатылған активтерді есепке алады. Осыдан активтерді басқарушылар қор индексіне кіретін жоғарылатылған бағаммен кез-келген акцияларды сатып алуға мәжбүр болады. Басқа жағдайда табыстылық бойынша келісіммен жіберілетін ауытқуларды жоғарылатып алу тәуекеліне барады. Осы себептен егер белгілі бір актив қор индексіне кірген жағдайда, табыстылық бойынша келісіммен жіберілетін ауытқуларды жоғарылатып алуға әкелетіндіктен оның портфельдегі үлесін қысқару мүмкіндігі шектеулі. Бұл жағдайда активтерді басқарушы алдында екі дилемма тұрады: осындай жоғарылап кетуден қалай шығу жолы және бір уақытта жоғарылатылған нарықтық бағамды активтер үлесін шектеу. Бұл дилемма нақты бағалы қағаздардың салыстырмалы түрде көп емес санын кіргізуші «кіші» индекстер, әсіресе, тиімділікті бағалау үшін қолданылған кезде шешімі қиын іске айналады.

3. Инвестициялық шектеулер. Активтерді басқарушылардың іс-әрекеті, бұдан басқа клиенттерімен бекітілген көптеген нормативтік реттеу немесе шарттармен шектеле беруде. Олардың ішінде:

- жеке қаржылық құралдарды инвестициялауға қатысты шектеулер (акциялар, халықаралық акциялар, тіркелген табыспен бағалы қағаздар, деривативалар);
- бағалы қағаздардың нақты категорияларын инвестициялау міндеттемесі (портфельді әртараптандыру шарттары);
- инвестициялау стратегияларын шектеу;

4. Инвестициялау процесін және тиімділігін қадағалау. Әрдайым иеленушілермен олардың активтерін басқару тиімділігін қадағалап, талдап отыру басқарушыны портфельдің төмен табысы кезінде инвестициялауды уақытша қысқартуға алып келеді. Кезеңдік тексеріс жүргізу мерзімі әр елде әртүрлі және салымдар саласына қарай ажыратады. Әдетте ол 1-5 жылды құрайды. Егер активтерді басқару тиімділігіне басқа да факторлар әсер етсе, мысалы, кеңесшілер мен клиенттердің, басқарушының қызмет аясынан тыс факторлар, онда мұндай тексерістер 3-5 жылда бір рет; ал келеңсіз жағдайлар туындағанда, жыл сайын жүргізіледі.

Жекелей алғанда кадрлар бойынша арнайы кеңесшілердің көмегімен басқарушыларды таңдауда қолданылатын критерийлер соңғы уақыттары ақырындап өзгерді. Сонымен бірге активтерді басқаруда қолданылатын әдістердің адекваттылығын және тікелей инвестициялық процесті бағалауға аса мән берілді. Өткен кезеңдегі алынған жетістіктер (активтерді басқару тиімділігі мен портфельдің табыстылығы) басқарушының жұмысын бағалауда негізгі критерий болып табылмайды. Бұл үрдіс, бір жағынан, басқарушылардың іс-әрекетіне септігін тигізеді, соның ішінде инвестициялық стратегияларды жүзеге асыру құралдарын таңдауда, ал екінші жағынан активтердің табыстылығы төмендеуі кезінде басқарушыларға қысымның азаюы.

5. Активтерді басқарушыларды марапаттау схемасы. Комиссиялық формадағы сыйақы активтер портфелін басқарудың салыстырмалы және абсолютті тиімділігіне байланысты өткенге кетіп барады. Оның орнына кең көлемді басқаруда тұрған активтер құнының тұрақты проценттік формадағы сыйақы кестесі қолданылады. Оның ауқымы әрбір мемлекет бойынша және басқару әдістеріне, бағалы қағаздар түрлеріне, инвестициялық тәкеуелге және тағы басқаларға байланысты болып келеді. Бұндай схема түрінде активтерді басқару тиімділігі мен сыйақы арасындағы байланыс тікелей емес, жанама болып келеді. Ол басқарушыларды активтер портфелін кеңейтуге, яғни олардың сыйақы көлемінің өсуіне алып келетін шешімдер қабылдауға мәжбүр етеді. Капитал нарығының тиімділігі – инвесторлардың активтерінің арбитражды операциялары арқылы аномальді нарықтық бағаға әсер етуіне және оны түзету мүмкіндігіне негізделеді. Сарапшылардың айтуы бойынша, институтционалды инвесторларға қызмет көрсетушілер мен басқарушылар бұл рөлге жақсы келеді. Олардың капитал нарығына қатысуы инвестициялық процесті жеделдетіп, оның қызметін тиімді және жаһандық етеді. Сонымен бірге институтционалды басқарушылардың арбитражды операциялары активтер бағасын кепілмен тұрақтандырады, яғни негізгі деңгейден ауытқымауын қамтамасыз етеді. Одан басқа, институтционалды басқарушылардың ұзақ мерзімді салымдары капитал нарығындағы қиын жағдайларда өтімді құралдардың көзі болып табылады.

Осыған байланысты активтер басқарушыларына қолданылатын шектеулер капитал нарығына қаншалықты тиімді екенін қарастыру жайлы мәселе туып отыр. Мысалы, мынадай жағдай болуы мүмкін, белгілі бір уақыт кезеңінде басқарушыға бағаның өсуіне жол бермейтін инвестициялық шектеулер қойылуы мүмкін. Активтерді иеленушілердің басқарушылардың қызметіне қатал шектеулерді орнату, жоғарыда айтылғандай, олардың қызметтерінің бірқалыптылығына әкеледі. Сонымен олардың қызметтері басқарушылардың біртекті активтері қызметтерімен салыстырмалы түрде бағаланады. Бұл жағдайда активтерді басқарушы бағалық диспропорцияларды түзету үшін әрекет етеді. Мысалы, ол өз қызметін дұрыс деп есептемей, қандай да бір активтерден арыла бастайды. Осылай ол одан әрі капитал нарығының нақты сегментіндегі жағдайды қиындата түседі¹.

¹ См.: Берто К., Гртвер У. Трансграничные инвестиции в ценные бумаги. М.: Банки: мировой опыт, № 4. 2004. С. 43-47.

Тәуекелді нақты өлшеп, оған табыстылықпен көңіл бөлсек, портфельді тиімді басқарудың ортақ амалын пайдаланамыз. Бұл бізге инвестордың портфелі мен эталонды портфельді салыстыруға мүмкіндік береді; мысалы, бұл екеуі әр түрлі тәуекелге ие.

Басқарудың тиімділігін өлшеу инвестициялық менеджменттің ажырамас бір бөлігі болып табылады. Ол қадағалау механизмі, яғни инвестицияны басқару процесін тиімді жүргізуге жол ашады.

Басқарудың тиімділігін бағалауда негізгі екі шарт қарастырылады: тиімділіктің көлемін анықтау, бұл тиімділік жай жол болуы арқылы немесе басқарудың жоғарғы дәрежелік негізінде болуы; тиімділікті бағалауда белсенді басқарылатын портфельдердің табыстылығын басқару баламалы эталон портфелімен салыстырылады. Аталған эталонды портфель қол жетімді, оның тәуекелділік дәрежесі белсенді басқарылатын портфель тәуекеліне шамамен жақын болуы керек.

Тиімділікті басқаруды бағалау табыстылықты салыстыруға негізделеді. Бұл салыстыруларды инвестициялық менеджер жүргізеді. Бұл салыстырулар өз алдына объективті сипатқа ие. Себебі, барлық тиімділікті бағалау абсолютті емес қатынас негізінде есептелінеді.

Салыстыруда пайда болатын портфельдер баламалы портфельдер болып табылады. Себебі, олар инвестициялауда да пайдаланылуы мүмкін. Олардың салым салу тиімділігі алдын ала бағаланылады. Көбінесе портфельді менеджментте төмендегідей коэффициенттер қолданылады және олар портфельді тиімді басқаруға баға береді:

- апостериорлы «альфа» (Дженсонның коэффициенті),
- «табыстылық – құбылмалылық» коэффициенті (reward-to-volatility ratio) – RVOlp (Трейнердің коэффициенті),
- «табыстылық – шашыраңқы» коэффициенті немесе RVARp (Шарптың коэффициенті).¹

Дженсон коэффициенті

Портфельді тиімді басқаруға мүмкіндік беретін коэффициенттердің бірі, тәуекелді есептеу принципіне негізделген. Өз алдына орта табыстылық (α_p) және табыстылықтың (α_{rp}) айырмашылығын көрсетеді. Апостериорлы «альфа» портфелі α_p символы арқылы белгіленіп, келесі формула арқылы есептелінеді:

$$\alpha_p = \alpha r_p - \alpha r_{bp} \quad (1)$$

Бұл коэффициент портфельдің орта мөлшерінің алдын-ала болжанған мөлшерінен жоғары болуын көрсетеді. Альфа коэффициентінің мағынасы көбінесе табыстылықтың асып кетуімен сипатталады. Яғни, басқарушының жұмысын тиімді атқаруына байланысты. α_p мөлшері портфелінің жағымды жағдайы, оның орташа табыстылығы эталонды портфель табыстылығынан асып түсуінен көрінеді, осыған байланысты басқару жоғары тиімділікке ие болды деген нәтиже аламыз. Жағымсыз жағдай былайша сипатталады: портфельдің орташа табыстылығы эталонды портфельдің табыстылығынан біршама кем, яғни, төменгі тиімділік басқаруға әкеп соқтырады.

¹ См.: Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. СПб., 2001. С. 113; Коттл С., Мюррей Р.Ф., Блок Ф.Е. Анализ ценных бумаг / Пер. с англ. М., 2000. С. 248

Трейнер коэффициенті

«Табыстылық – құбылмалылық» коэффициенті нарықтық тәуекелге табыстылықтың шамадан тыс асып түсуімен есептеледі.

$$RVOL_p = \frac{ar_p - ar_{bp}}{\beta_p} \quad (2)$$

ar_p = портфель бойынша орташа табыстылық

ar_{bp} = эталонды портфель табыстылығы

β_p = нарықтық тәуекел, ол былай есептелінеді:

$$\frac{\left(T \sum_{t=1}^T ar_{m_1} ar_{pt} \right) - \left(\sum_{t=1}^T ar_{pt} \sum_{t=1}^T ar_{m_1} \right)}{\left(T \sum_{t=1}^T ar^2_{m_1} \right) - \left(\sum_{t=1}^T ar_{m_1} \right)^2} \quad (3)$$

$ar_p = r_{pt} - r_{ft}$ – мерзімді кезең бойынша портфельдің артық табыстылығы

$ar_{bp} = r_{Mt} - r_{ft}$ – кезең бойынша индекстің артық табыстылығы

Бұл коэффициент нарықтық тәуекел портфелінің табыстылығын есептейді. Коэффициенттің мәні басқарудың ең жоғарғы нәтижесіне жету болып табылады.

Шарп коэффициенті

«Табыстылық – шашыраңқы» коэффициенті табыстылықтың нормадан асып түсуін есептейді:

$$RVOL_p = \frac{ar_p - ar_{bp}}{\beta_p} \quad (4)$$

Бұл коэффициент табыстылықты өлшеуде тәуекел портфеліне байланысты жоғарғы маңызды нәтижеге алып келеді. Егер Шарп коэффициенті нарық индексінен жоғары болса, онда портфель тиімділігі жоғары болады.

Бұл әдістерді қолдануда портфель тиімділігін басқару бағалы қағаздар портфелін басқарумен тығыз байланысты. Бұл бақылаудың маңызды орындалуы инвестициялық табыстылық мәселесіне тікелей байланысты, әсіресе Қазақстанның қаржы нарығы жағдайында маңызды рөл атқарады. Қазіргі нарықты жаңғырту дағдарыс мәселелерімен тоқталуда. Сондықтан оңтайлы қызмет көрсету мақсатында институционалды инвесторларды тарту керек. Сыртқы факторларды ескере отырып, инвестициялық портфельді басқару механизмінің жаңа түрлерін пайдалану қажет.

Институционалды инвесторлар және олардың басқарушыларының құлқының өзгеруі жоғарыда көрсетілгендей капитал нарығына әртүрлі бағытта әсер етеді. Жалпы алғанда бұл үш бағытта көрінеді: нарықтың тиімділігі мен тұрақсыздығы, нарықтың өтімділігі мен тәуекелді басқару.

1. Нарықтық капиталдың тиімділігі мен тұрақсыздығы. Активтерді басқаруға қатысты қолданылатын ынталандырулар және олардың максималды табыстарға бағытталған стратегияларын бейімдеу қабілеті нарықты тұрақтандыру мүддесіне сәйкес

төмендеп, болашақта диспропорцияның күшеюіне мүмкіндігін негіздейді. Оларға септігін тигізеді:

- басқарушылардың өкілеттілігін шектеу;
- шектелген қор индексі негізінде басқарудың тиімділігін бағалау;
- алдыңғы жылдардағы қорытындыға сәйкес салымдардың нәтижесіне

байланысты қаражаттарды орналастыру құралдарын таңдауға инвесторлардың бейімділігі;

— институтционалды басқарушылардың секторын тарату процесі, соның ішінде ақпараттарды жинау және талдау бойынша олардың қызметтері.

Нарықтық капиталды тұрақтандыруға әсер ететін қарама-қайшы факторларға төмендегілер жатады:

— біртекті активтерді басқарудағы жетістіктерді активтерді басқару тиімділігін бағалауда эталон ретінде қолдану тәжірибесінің қысқаруы;

— инвестициялаудың мүмкін болатын стратегияларының әртүрлілігін көбейтетін активтер категорияларының санын кеңейту;

— иеленушілердің пайдасына активтерді орналастыру стратегиялары аумағында жауапкершілікті қайта бөлу; демек көптеген инвесторлар басқалардан өзге шешімдерді қабылдайды;

— басқарушылардың қызметінің тиімділігін бағалауда тікелей инвестициялық процеске аса маңызды мән беріледі.

2. Нарықтың өтімділігі. Сарапшылар институтционалды басқарудағы өзгерістер нарықтық өтімділікті көтеруде олардың қабілеттерін шектейтін активтерді басқарушылар қызметінің сондай аясын құрғандығы туралы дәлел таппады. Керісінше, институтционалды басқару бағалы қағаздар эмиссиясының кеңеюіне және перифериялық қор нарығының дамуына септігін тигізеді, ол капитал нарығының өтімділігіне оң әсер етеді. Бұдан басқа, тиімділігі индекстердің біреуімен өлшенетін сенімгерлік басқарудағы активтердегі бағалы қағаздар үлесінің өсуіне қарай негізгі қор индекстеріне кіргізілген бағалы қағаздардың өтімділігі ұлғая береді ¹.

3. Тәуекелдерді басқару. Бұл тенденция кепілдендірілген инвестициялық өнімдерге және тәуекелдер трансферттері құралдарына сұранысты өсіруі тиіс. Оған циклдік факторлардың да әсері бар, жекелей алғанда, қор нарығының депрессиялы жағдайы және төмен проценттік мөлшерлемелері. Нәтижесінде тәуекелдерді басқаруға мүмкіндік беретін өнімдірді жеткізушілерге деген қажеттілік ұлғаяды. Өз кезегінде кепілдендірілген инвестициялық өнімдерді жеткізушілердің алдында тәуекелдерді басқару жүйесін нығайту қажеттілігі тұрады, соның ішінде шығындарды дәл бағалау есебінен, дұрыс баға қалыптастыру және мүмкін болатын жоғалтулар жағдайында резервтер құру.

Қаржылық институттардың қаржы көздерінің болмауы (дефициті) отандық институтционалды инвесторлардың негізгі инвестициялау мәселесі болып саналады. Осы мәселеге байланысты Қазақстанда институтционалды инвесторлардың болашағы қор нарығының дамуымен тығыз байланысты болады. Өтімді қаржы институттарының шым-шытырық дефициті (ең алдымен, акция нарығының дамуымен байланысты), институтционалды инвесторлардың ғана емес, елдің барлық қаржы нарығының күрделі мәселелері болып отыр. Сондықтан институтционалды инвесторлардың актив құрылысындағы өзгеріс, қаншалықты портфель әртараптандыру қажеттілігімен, жоғарғы табысты немесе төменгі тәуекелді таңдаумен байланысты болса, соншалықты, салым салу көздерін таңдау шегімен де байланысты. Оған дәлел – Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкісінің қысқа мерзімді салымдарының шұғыл артуы,

¹ См.: Семенкова Е.В.. Операции с ценными бумагами. М., 1997

институционалды инвесторлардың инвестициялық портфелінің ерекшеліктеріне сәйкес келмейді, әдетте олар ұзақ мерзімді бағалы қағаздарға салынады.

Соңғы кезеңдері, институционалды инвесторлардың қаржы нарығындағы дамуы күрделі қиындықтары тап болуда. Бұрынғы бар мәселелерге, жаңадан пайда болған қаржы дағдарысы нәтижесінде, инвестицияланған активтердің табыс деңгейінің құлдырау мәселелері қосылды. Портфелдің әртараптану мүмкіншілігін шектеу, долларға шаққанда теңгенің 25 – 30 %-ға құлдырауы, Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкісінің қысқа мерзімді ноталарының төмен табыстылығы Қазақстан қаржы нарығына кері әсерлерін тигізуде.¹

Қорыта айтқанда, Қазақстанның институционалды инвесторларының инвестициялық портфелін басқару әдістерін таңдау қорытынды жасауға мүмкіндіктер береді. Инвестициялық іс-әрекет басқару үлгісін салыстырмалы түрде талдауда көрсетілгендей, Қазақстанда бүгінгі таңда, жоғары тәуекелді, көп шығынды қажет ететін экономиканың дамуының баланстылығына кереғар активтерді басқарудың әдісі көп қолданылады. Қазақстанның бағалы қағаздар нарығының төмен деңгейде дамуы өз кезегінде институционалды инвесторлардың қызметтерінің ілгері дамуына кері әсерін тудыруда және қиыншылықтарға әкеліп соғуда.

Институционалды инвестициялау саласын дамыту үрдісін ескере отырып, құралатын активтерді басқару, олардың капитал нарығына мүмкін болатын әсері мен олардың қызметтерін реттеуде мынандай рекомендацияларды басшылыққа алу қажет сияқты. Ең алдымен, нарықтағы институционалды инвесторлардың сипаттарының әртүрлілігін сақтау. Соңғы инвесторлардың стратегиялар мен құралдарды таңдау мүмкіндігінің жоғары болуы институционалды басқарушылар үшін өз іс-қимылдарын әртараптандыруға негіз болып табылады. Осыған байланысты соңғы инвесторлар құралдарды стратегиялық орналастыру аумағында шешімдерді қабылдау үшін қажетті ақпараттармен қамтамасыз етілген және өзінің активтерін сеніп тапсырған басқарушылардың қызметін бағалау үшін қолайлы орта құруы қажет. Ол үшін:

- ақпараттарды таратуды және тәуекелдерді басқаруды жетілдіруге ынталандыру;
- мүдделердің дау-дамайлары қаржылық жауапкершілікті делегерлеудің ажырамас бөлігі деп тануға жағдай жасау. Операциялардың айқындығын қамтамасыз ету, ақпараттардың таратылуы және бәсекелестік орта мұндай дау-дамайларды шектеуге қабілетті. Сондықтан да, сәйкесінше инвестициялар бойынша кеңесшілердің, нарықтық индекстердің провайдерлері, активтерді сатуы бойынша желілер және рейтингтік агенттіктердің әрекеттерін ынталандырушы шаралар қажет;

- активтерді институционалды басқарудың әртүрлі субъектілерін нарыққа ендіруде кедергі келтіретін және жасырын барьерлерден құтылу;

- капиталдар нарығының динамикасы мен тиімділігіне институционалды басқарушылар әрекетінің регламентациясы әсер ете алады деп тануға жағдайдың жасалуы. Капиталдар нарығын реттеу мәселесі сарапталған, сондықтан да оны оңтайлы қарау қажет, мысалы, нарықтың басқа да қатысушылары үшін тұтынушыларды қорғау мәселелерін және олармен байланысты шығындарды салыстыру. Нарықтық тепе-теңдік бұзылмас үшін, реттеудің жаңа нормаларын енгізгенде, нарық құрылымы мен динамикасына олардың салдарын түпкілікті талдауға негізделуі қажет.

Аннотация

На мировом финансовом рынке институциональные инвесторы образуют один из крупнейших сегментов рынка капиталов, предоставляющий все более стандартизированные продукты и способы управления активами. В работе проведена классификация инвесторов и

¹ См.: www.afn.kz

управляющих их портфелями по функциям и ответственности, приведены наиболее распространённые в мировой практике методы по оценке рисков инвестиционного портфеля. Определены проблемные вопросы в управлении портфелем казахстанскими компаниями и обозначены рекомендации по дальнейшему перспективному развитию инвестиционного портфельного менеджмента.

Annotation

Institutional investors form one of the largest segments of capital market at the world financial market providing more standard products and means of assets management. Classification of investors and managers of their portfolio according to the functions and responsibilities as well as the most common world methods on risk evaluation of the investment portfolio have been shown in the article. Problem matters in portfolio management by Kazakhstan companies and recommendations on further promising development of the investment portfolio management have been defined.