

Д.Ж. Рахматуллаева, PhD, аға оқытушы

Т.И. Какижанова*, э.ғ.к., аға оқытушы

Г.К. Андабаева, э.ғ.к., доцент

Әл-Фараби атындағы Қазақ Ұлттық
университеті, Алматы қ., Қазақстан

* – негізгі автор (хат-хабарларға арналған автор)

e-mail: kakizhanova@gmail.com

ЕУРОПАЛЫҚ ОДАҚ ЖӘНЕ ҚАЗАҚСТАНДАҒЫ ЖЕКЕ КАПИТАЛДЫҢ ДЕТЕРМИНАНТТАРЫН БАҒАЛАУ

Қазақстан тек тікелей шетел инвестициясын (ТШИ) тартып қана қоймай, жеке капиталдың ұлттық нарығын да дамытуы тиіс. Жеке капитал, банктік несиелер сияқты дәстүрлі қаржылық тетіктерге балама ретінде, компаниялар мен стартаптарға өтімділікке қол жеткізуге мүмкіндік береді. Әлемдік тәжірибе көрсеткендей, 2008 жылғы қаржы дағдарысы мен геосаяси өзгерістерден кейін ТШИ ағындары құлдыраған жағдайда, керісінше, жеке капиталмен мәмілелер көлемінің ұлғаюы байқалды.

Мақалада шетел тәжірибесін талдау мақсатында қаржылық дағдарыстан бері осы күндерге дейінгі кезең аралығында Еуропа елдері бойынша жалпы РЕ көлемі, венчурлық капитал, сатып алу/өсу капиталы сияқты тікелей жеке инвестициялардың қол жетімді деректері мен олардың детерминанттары арасындағы байланысты бағалау үшін панельдік регрессия теңдеулері құрылды. Модельдеу нәтижелері салық түсімінің төмен үлесі және бизнес еркіндігі индексінің өсуі тікелей инвестицияларға оң әсер ететінін көрсетеді. Сондай-ақ, ЖІӨ-нің үлкен мәні жеке меншікті капиталдың белсенділігін арттыратыны белгілі болса, ал бәсекелестіктің күшеюі сауда көлемінің теріс сальдосына себеп болады, ал меншік құқығы индексінің теріс мәні бәсекелес компаниялардың шектеулі мүмкіндіктерін растайды. Мақалада осы модельдің негізінде Қазақстандағы РЕ динамикасы мен оған әсер ететін факторлар арасындағы байланысты бағалау мүмкіндіктері қарастырылды. Сонымен қатар, елдегі жеке капитал нарығын ынталандыру және қолдау үшін ұсыныстар жасалды. Алынған зерттеу нәтижелерін Қазақстан жеке капитал нарығындағы мемлекеттік саясат бағыттарын анықтау үрдісінде зерттеушілер, кәсіпкерлер, инвестициялық жобаларды ұйымдастырушылар, инвесторлар пайдалануы мүмкін.

Кілт сөздер: жеке капитал (*private equity*), тікелей инвестиция қоры, венчурлық капитал, тікелей инвестициялар, сатып алу капиталы, өсу капиталы, инвестициялық белсенділік, ЭЫДҰ, Еуроодақ, Қазақстан, эконометрикалық модельдеу, KPMG.

Ключевые слова: частный капитал (*private equity*), фонд прямых инвестиций, венчурный капитал, прямые инвестиции, капитал закупок, капитал роста, инвестиционная активность, ОЭСР, Евросоюз, Казахстан, эконометрическое моделирование, KPMG.

Keywords: *private equity, private equity fund, venture capital, direct investment, buyouts, capital growth, investment activity, OECD, European Union, Kazakhstan, econometric modeling, KPMG.*

JEL classification: E 22, E 29, F 21

Кіріспе. Әлемдік шаруашылық байланыстары мен сауда құрылымындағы түбегейлі өзгерістерге ықпал ететін жаһандық сын-тегеуріндер Қазақстан экономикасына теріс әсер етті: Ұлттық валютаның девальвациясы елдің ЖІӨ-нің өсу қарқынын қысқартты, табиғи ресурстарға әлемдік бағаның құбылмалылығы елдегі дағдарыстық құбылыстардың күшеюіне ықпал етті. Әлемдік экономиканың дамуына қиындық туғызатын геосаяси жағдайларында, онсыз да пандемияның теріс әсерінен әлсіреген Қазақстанның ұлттық экономикасына төнген қатерді барынша бейтараптандыру мақсатында, елдегі жеке капитал нарығын дамыту да жаңа серпіндер беретіні сөзсіз.

Private equity (PE) индустриясы жаһандық қаржылық қызметтер нарығында маңызды секторға айналды, сондықтан тікелей инвестицияға әсер ететін негізгі факторларды бөліп көрсету өзекті мәселе болып табылады. Макроэкономикалық факторлар мен елдердегі жеке капитал қызметі арасындағы байланысты талдау мақаланың негізгі мақсаты болып табылды, сондықтан, өзіне тән

ерекшелігі бар және қажетті деректері қол жетімді Еуропалық Одақ пен Қазақстан Республикасының тікелей инвестицияларының негізгі қозғаушы күштері мен детерминанттары анықталды. Зерттеу мақсатына қол жеткізу үшін авторлар әртүрлі нарықтардағы жеке капиталдың дамуындағы қазіргі бағыты мен халықаралық тәжірибесін талдап жүйелеу және 2013-2021 жылдар аралығындағы он алты еуропалық елдің панельдік деректері бойынша, Eviews эконометрикалық бағдарламалық пакетінің көмегімен бағаланған еларалық регрессиялық модельдердің негізінде алынған нәтижелер бойынша Қазақстандағы жеке нарықтың дамуының детерминанттарының Ұлттық экономикаға әсерін ескере отырып, жетілдіру бойынша ұсыныстар жасады.

Мақалада әртүрлі экономикалық факторлардың ТІҚ инвестициялық шешімдеріне әсері бағаланды, сондай-ақ ЭБДҰ статистикалық деректер базасында қолжетімді 2014-2020 жылдар аралығындағы ҚР-дағы жеке капитал нарығы көрсеткішінің өзгерістерін түсіндіру үшін корреляциялық талдау нәтижелерін пайдалануға әрекет жасалды.

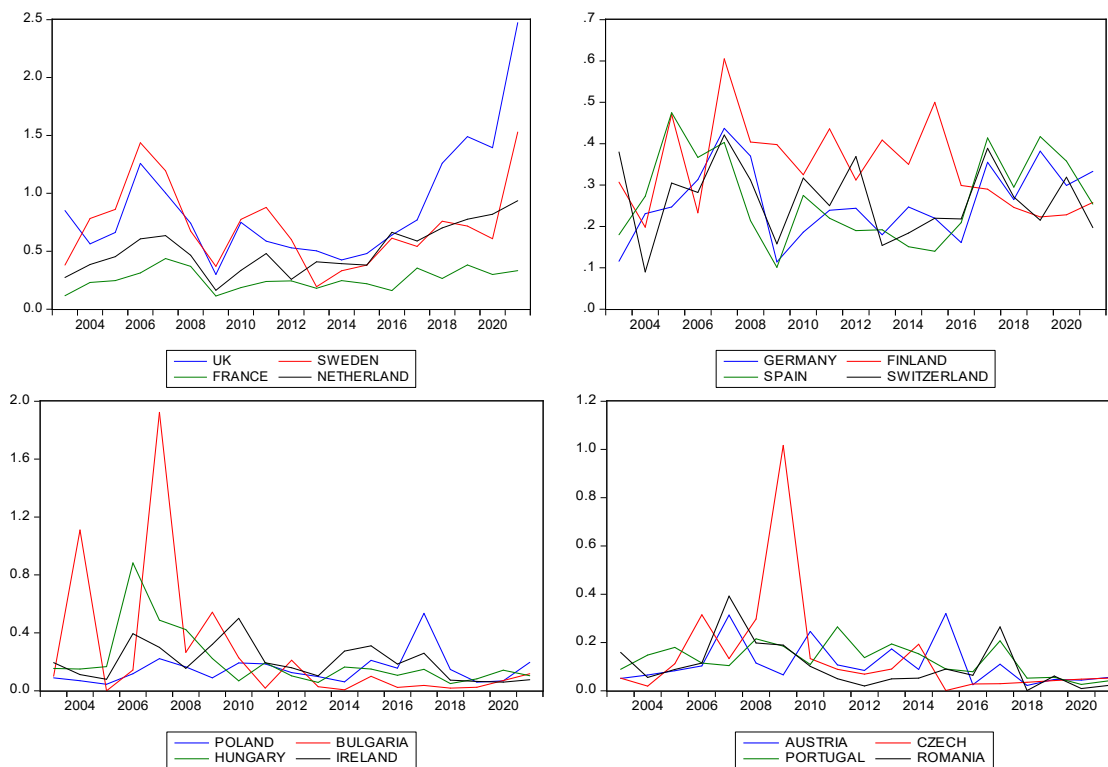
Әдебиеттік шолу. Әлемдік экономиканы, соның ішінде жеке капитал нарығын талдаудың күрделілігіне қарамастан қызығушылық туғызатын ғылыми құнды жұмыстар көп кездеседі. Yagi және Managi сияқты ғалымдар, 2008 жылғы жаһандық қаржы дағдарысымен салыстырғанда 2020 жылғы COVID-19 дағдарысының экономикаға тигізген зияны көп деп санайды [1]. Но және басқа ғалымдар үшін, экономикасы тұрақты елдерде реттеуші және құқықтық жүйелерді құру [2], Feng және Yang сияқты ғалымдар табысты қолдау, валюта бағамының құбылмалылығы жағдайында халықаралық көмек [3] және несиелік кепілдіктерді арттыру сияқты мемлекеттің бизнеске араласуы COVID-19 теріс әсерін азайтуға мүмкіндік береді [4]. Paul A. Gompers пандемияның жеке капитал нарығына әсерін зерттеу мақсатында жеке инвесторлардың технологиялар арқылы құн қосуға қатты көңіл бөлетінін анықтаса [5], Aldatmaz және Brown компанияларға салынатын жеке капиталға ЖІӨ көрсеткіш пен инфляция деңгейі сияқты сыртқы әсерлерін бағалады [6]. Ертедегі еңбектерге тоқталсақ, Amess пен басқа авторлар жеке капиталға салынған инвестициялар ұзақ мерзімді экономикалық өсу, жұмыспен қамту, инновацияны пайдалану деңгейлерін арттыру үшін де маңызды десе [7], Naydaroglu меншік құқығын қамтамасыз ету және қорғау инвестициялық белсенділікті ынталандыратынын дәлелдеді [8]. Chesini мен Giarretta зерттеулері бойынша жеке инвесторлар қаржылық қолдаумен қатар, өздерінің ноу-хаулары мен бизнес мүмкіндіктерін ұзақ мерзімді өсуге пайдаланады деп атап көрсетті [9]. Bruce және басқалар жеке капиталдың көлеміне салық жүктемесінің әсері бар деп түсіндірген [10].

Әдебиеттерге шолу негізінде Еуропа елдеріндегі жеке капитал нарығындағы орнаған жағдайларды талдау нәтижелеріне сүйене отырып, Қазақстанның тікелей инвестиция нарығына маңызды факторлардың әсері бағаланған.

Негізгі бөлім. Private equity (PE) - бұл бүкіл әлемде қолданылатын инвестициялық әдіс және әртүрлі елдердегі жеке меншік капитал қызметінің үлесі айтарлықтай ерекшеленеді, мұнда инвесторлар инвестицияның құнын арттыруға және пайда табуға тырысады.

Басқа дамыған және дамушы елдер үшін деректердің ашық болмауына байланысты зерттеуге қажетті панельдік деректер Ұлыбритания, Швеция, Франция, Нидерланды, Германия, Финляндия, Испания, Швейцария, Польша, Болгария, Венгрия, Ирландия, Австрия, Чехия, Португалия, Румыния сияқты жекелеген елдер бойынша жиналған.

Пандемия мен Украинадағы әскери қақтығыстың теріс әсеріне байланысты көптеген Еуропаның дамушы елдері өсу әлеуетін тежейтін капитал тапшылығына тап болды. Жалпы Еуропадағы компаниялар банктік қаржыландыруға көбірек сүйенген. Алайда, зерттелінген еуропалық елдер бойынша статистикалық талдау бұл үрдістің 2000-шы жылдардың басынан бастап өзгере бастағанын көрсетті - нәтижесінде PE көлемі 2006 дейін жыл сайын өсе бастап, кейін өсу деңгейі 2008 жылдардағы жаһандық қаржы дағдарысының әсерінен төмендеді (1-суретте 2009 жылы Еуропаның барлық қарастырылған елдерінде жеке инвестициялардың күрт төмендеуі байқалады).



1-сурет. «Жеке капитал инвестицияларының ЖІӨ-дегі пайыздық үлесінің» динамикасы, 2003-2021 жж.*

* Eviews эконометрикалық пакет көмегімен [10] дереккөзі негізінде авторлармен құрастырылған

Қаржы дағдарысынан кейін еуропалық жеке капитал нарығы тез қалпына келді және 2017 жылы Еуропадағы жалпы жеке капитал көлемі дағдарысқа дейінгі деңгейден небәрі 4%-ға төмен – 71,7 миллиард еуроға жетті, бұл белсенді еуропалық жеке капиталдың жалпы құнын 640 миллиард еуроға көтерді [11]. Сол кездегі еуропалық зерттеулер бизнесті қаржыландырудың тікелей инвестициялар сияқты баламалы көздерінің нысандарын қолдану – Еуропаны қажетті капиталмен қамтамасыз ету мәселесінің әлеуетті шешімі болып табылатынын растады. 2020-2021 жылдардағы пандемия дағдарысының салдарынан жеке капитал нарығында қайтадан теріс үрдіс орын алып (1-сурет), 2021 жылы Испания, Швейцария, Венгриядан басқа зерттелініп отырған елдерде жеке капитал үлесінің артуы байқалады.

Еуропа елдеріндегі тікелей инвестицияның детерминанттары отандық жеке капиталдың белсенділігін қолдап, сонымен қатар шетелдік жеке капиталдың келуін ынталандыра алады. Сонымен, тікелей инвестициялар мен оның детерминанттары арасындағы еларалық регрессиялық байланысты бағалау үшін, тәуелді айнымалы ретінде жалпы капитал көлемі, венчурлық капитал, өсу капиталы және сатып алу капиталы алынды. Инвестициялар көлемінің алшақтығын азайту үшін, деректер жинағындағы бірліктер орнына, олардың ЖІӨ-ге қатынастары қолданылды (1-сурет).

Экономикалық өсу, салық, қаржыландырудың қолжетімділігін сипаттайтын, еңбек нарығының және кәсіпкерлік ортаның көрсеткіштері сияқты негізгі топтарға жататын 17 фактордың тікелей инвестиция үлесіне әсері зерттелінді. Барлық қарастырылған деректердің стационарлығы расталды.

Экономикалық даму туралы ақпараттың нарыққа сінуі үшін біраз уақыт қажет болғандықтан, олардың көп бөлігі кідіріспен қол жетімді. Сондықтан бұл зерттеуде де инвестициялардың ағымдағы жағдайына өткен мерзімдегі факторлардың тікелей әсерін зерттеу үшін лагтық айнымалылар қарастырылды.

1-кестеде 2013 және 2021 жылдар аралығында жиналған панельдік деректер бойынша құрылған регрессия нәтижелері келтірілген (жақша ішінде Студенттің t-статистикасы).

Жеке инвестицияларға факторлар әсерінің регрессиялық модельдері (2013-2021 ж.)*

	Private Equity	Venture Capital	Buyouts	Growth capital
GDP	1.84E-13 (8.1810)***			3.39E-14 (6.2039)***
GDP(-1)		1.35E-14 (4.5083)***	1.15E-13 (3.1197)****	
TRADE(-1)			-0.0017 (-2.2537)**	-0.0003 (-2.0115)**
TAX	0.0176 (4.5399) ***			
PRI	-0,0030 (-2.6458)***			
GE(-1)		0.0143 (6.6605)***		
CP			0.0044 (2.8850)***	
BFI				0,0006 (2.5900)**
R ²	0.4105	0.1526	0.2059	0.2966

* [10-14] дереккөзі негізінде авторлармен құрастырылған

1) тұрақты шамалардың коэффициенттері көрсетілмеген;

2) коэффициенттер ***1%, **5%, *10% мәнділік деңгейінде статистикалық мәнді.

Мұндағы, *Private Equity* – Тікелей инвестициялардың жалпы көлемі (ЖІӨ-нің %-ы ретінде), *Venture Capital* – Венчурлық капитал (ЖІӨ-нің %-ы ретінде), *Buyouts* – Сатып алудың (ЖІӨ-нің %-ы ретінде), *Growth capital* – Өсу капиталы (ЖІӨ-нің %-ы ретінде), *GDP* – ЖІӨ (ағымдағы АҚШ долларымен), *TRADE* –Сауда ашықтығы: (Экспорт+импорт)/ЖІӨ, *TAX* – Салық түсімдері (ЖІӨ %), *PRI* – Меншік құқығы (0-100), *GE* – Елдегі ҒЗТҚЖ-ға мемлекеттік шығындар (ЖІӨ-нің %-ы ретінде), *CP* – Сыбайлас жемқорлықты қабылдау, *BFI* – Бизнес еркіндігі индексі.

Регрессиялық бағалау нәтижесі бойынша интернетті пайдаланушылардың халықтың жалпы санындағы үлесі, жұмыссыздық, инфляция, ресми айырбас бағамы, халық саны, сауда еркіндік индексі, инвестициялық еркіндік индексі, қаржылық еркіндік индексі, салық жүктемесінің индекстерінің әсері мәңсіз болды.

1 кестедеде көрсетілген панельдік модельдер бойынша жеке капиталдың драйвері болып табылатын, салық түсімдері тікелей инвестициялардың жалпы көлеміне ғана оң мәнді әсер етеді (0,0176). Ал сауда-саттық контекстінде TRADE(-1) – лагтық, яғни өткен жылғы сауда көлемі капиталдың өсуіне және сатып алуға кері әсер ететіні анықталды. Себебі кәсіпорын біріншіден өз өнімін орналастыра алатын нарықты кеңейтсе, екінші жағынан шетелдік алмастырғыштардың болуына байланысты, ішкі нарықта бәсекеге қабілеттілікті арттырумен түсіндіруге болады. Меншіктің жоғары индексі тікелей инвестиция көлеміне теріс әсер етеді (-0,0030), себебі меншік құқығын қорғаудың жоғары деңгейі көп шығындармен де байланысты болады. Бизнесі жүргізу еркіндігінің индексі капиталдың өсуіне (0,0006), сондай-ақ алдыңғы жылғы мемлекеттік шығындар венчурлық капиталға (0,0143) оң әсер ететіні анықталды.

Экономикалық белсенділікті зерттеу барысында, біз экономикалық өсу жағдайында компаниялардың бизнес мүмкіндіктерін пайдалануға тырысып, венчурлық капитал мен сатып алуды ұлғайтуға тырысатынын растадық. Демек құрылған модельдер бойынша ЖІӨ-нің тікелей инвестиция көлемі (1.84E-13) мен өсу капиталына (3.39E-14) оң әсері мәнді болып табылады. Ал ЖІӨ-нің лагтық айнымалысының венчурлық капиталға (1.35E-14) және сатып алуларға (1.15E-13) әсері жеке меншік капитал циклілік деген идеяны қолдайды. Егер деректер ұзақ уақыт бойында қол жетімді болса, экономикалық дамудағы жағымсыз күйзелістер алдымен қаражатты тартуда, демек тікелей инвестиция көлемінен көрінеді деген тұжырымды тексеруге болады. Бұл тұрғыда инвестиция көлемін, сондай-ақ ЖІӨ-ні түсіндіру үшін тәуелсіз айнымалының кешіктірілген мәндерін пайдалану жеке капиталдың өзі мен ЖІӨ арасындағы байланысты да ашады деп айтуға болады.

Жеке тікелей капитал қызметінің экономикалық әл-ауқатқа оң әсеріне қарамастан, дамушы елдер мен Еуроодақ елдердегі салынатын қаражат көлемдеріндегі елеулі айырмашылықтардың болуы объективті шындық болып табылады. Осыған байланысты зерттеуде қолданылған ТИ

қызметін модельдеу тәжірибесі Қазақстан үшін пайдалы болды. Сонымен бірге, ұсынылған әдістемені Қазақстан Республикасының деректері бойынша қолдану қиындық туғызды, себебі, елімізде ұзақ мерзім ішінде жеке капитал нарығы бойынша нақты деректер жоқ. Қазақстанда жеке капитал нарығында жүзеге асырылып жатқан мәмілелер жүздеген миллион доллармен есептелсе де, ұлттық БАҚ-та сирек жарияланады және бөгде бақылаушылар үшін жабық. Талдау барысында авторлар 2019 жылы жарияланған KPMG аудиторлық компаниясының соңғы зерттеу есебінің деректеріне, сондай-ақ ЭЫДҰ электрондық кітапханасының статистикалық мәліметтеріне сүйенді.

21 ғасырдың үшінші онжылдығында COVID-19 пандемиясының салдары мен цифрландырудың жедел қарқыны әлемдік экономиканың дамуына өз түзетулерін енгізгені сөзсіз. Қазіргі кезде дамыған елдердің Ресейге қарсы экономикалық санкциялары Қазақстан экономикасының дамуына теріс әсер етті және 2015 жылы Ұлттық валютаның девальвациясын тудырды, елдің ЖІӨ-нің өсу қарқынын қысқартты. Сонымен қатар, отандық экономиканың табиғи ресурстарға қатты тәуелдігіне байланысты, әлемдік бағаның құбылмалылығы елдегі дағдарыстық құбылыстардың күшеюіне ықпал етті. Осыған байланысты Қазақстанға жеке капитал нарығын дамытуда бар инвестициялық әлеуетті жұмылдыру үшін, ішкі экономикалық резервтерді ынталандыруға жаңа серпіндер қажет.

Бүгінгі таңда KPMG есебінің деректеріне сәйкес қазақстандық жеке капитал нарығының негізгі қатысушыларының 4 тобын анықтап, 2005 жылдан бастап республикада он бес жыл ішінде жарияланған мәмілелердің саны мен көлемі туралы ақпарат берілген.

2-кесте

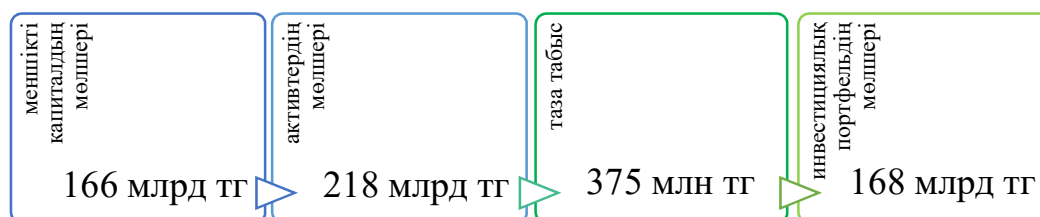
Қазақстанда жүзеге асырылған жарияланған мәмілелердің/инвестициялардың саны мен көлемі, 2005-2019 жж*

Қазақстандағы ТИ нарығының қатысушылары	Саны	Көлем
	Қазақстанда жүзеге асырылған жарияланған мәмілелер/Инвестициялар (2005-2019)	
Мемлекеттік даму мекемелері және квазимемлекеттік қорлар	246 млн АҚШ доллары сомасына 11 шығу	52 инвестиция көлемі 546 млн АҚШ доллары
МҚҰ	Ақпарат өкілдік емес	
Family offices	5.5 млрд АҚШ доллары сомасына 30 "шығу"	32 инвестиция көлемі 947 млн АҚШ доллары
ТИҚ	1.6 млрд АҚШ доллары сомасына 6 "шығу"	Көлемі 572 млн АҚШ долларын құрайтын 20 инвестиция
Ескерту-дереккөз: www.home.kpmg/kz		

* KPMG аудиторлық компаниясының Қазақстандағы тікелей инвестициясы нарығын зерттеу есебінің, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/kz/pdf/2019/09/KPMG-Private-Equity-Market-in-Kazakhstan-RUS-2019.pdf> дереккөзі негізінде авторлармен құрастырылған

2-кестенің мазмұнды талдауы көрсеткендей, қазақстандық нарықта family offices жанындағы ТИҚ және кэптивті ТИҚ маңызды рөл атқарады. Жергілікті нарықтың енжарлығы, ең алдымен, ТИҚ активтерінің өтімділігі төмен және болжау қиын екендігімен түсіндіріледі. Бұдан басқа, республикада әлі күнге дейін жеке капитал нарығына қатысушылардың қызметін талдау және бағалау үшін нақты әдіснамалық және теориялық база қалыптастырылмаған. Көптеген сарапшылар мен зерттеушілердің пікірінше, Қазақстандағы ТИҚ – маңызды құрал, оның көмегімен жеке активтерді басқару процесі жүзеге асырылады және инвестициялық тиімді шешімдер қабылдау үшін осындай ТИҚ-ның дамуын бағалау әдістерін анықтау өзекті болып табылады.

2022 жылдың 1-ші жартыжылдық деректері бойынша қорлар қорының негізгі көрсеткіштері 2 суретте көрсетілген



2-сурет. «Qazaqstan Investment Corporation» (QIC) қорлар қорының инвестициялық қызметінің 2022 жылғы 1 жартыжылдық деректері*

* <https://qic.kz/> дереккөзі негізінде авторлармен құрастырылған

KPMG компаниясы есебіне сәйкес, "Қазына Капитал Менеджмент" квазимемлекеттік қорлар қоры осы нарықтың ірі ойыншыларының бірі болып табылады, 10.01.2023 жылдан бастап бұл қор «Qazaqstan Investment Corporation» болып өзгерді. Қор қызметінің деректері бойынша пандемиядан кейін компанияның теңгерім бойынша активтері 2021 жылы айтарлықтай – 139 млрд.теңгеден 214 дейін (54% - ға) өсті, ал 2022 жылғы 1 жартыжылдықта 218 млрд. теңгеге жетті. 2005-2019 жылдар кезеңінде Қазақстанда ҚКМ қорлар қорымен тартылған қаражат көлемімен 551 млн АҚШ доллары және 1,6 млрд АҚШ долларын құрайтын мәмілесі жүзеге асырылды. Қазіргі ҚІС 1 триллион теңгеден астам жалпы капиталдандырумен 19 тікелей инвестициялық қордың қатысушы болып табылады.

Егер қазақстандық private equity туралы айтатын болсақ, онда республикаға тән өзіндік ерекшеліктер бар. Бизнесінің қаржыландыру қажеттіліктерін қанағаттандырудың негізгі тәсілі – Мемлекеттік бағдарламаларға сай екінші деңгейлі банктер арқылы, дәстүрге айналған жеңілдігі бар кредит беру болып табылады. Дегенмен, Қазақстанда компанияларды қолдаудың классикалық тетігі де қолданылады – олар, негізінен актив құнының өсімінен табыс таба отырып, компаниялардың капиталына өз үлесін қосу арқылы кіреді. ҚР банк секторына қарағанда, нарықтың жеткіліксіз әлеуетіне байланысты бұл жерде проблемалардың саны мен ауқымы аз.

KPMG сарапшыларының пікірінше, Қазақстандағы жеке капитал нарығының басқа қатысушыларына келетін болсақ, келтірілген статистикалық деректер бойынша РЕ капиталы көлемінің өсуін байқауға болады, бірақ қатысушылар ақпаратты ашуға және қаржылық көрсеткіштерді ашық қолжетімділікке салуға әлі дайын болмағандықтан, нақты жеке капитал көлемін бағалау қиынырақ.

Қазақстан үшін 2014-2020 жылдар кезеңінде тартылған жеке инвестициялар көлеміне төменде қарастырылған детерминанттардың әсер етуін бағалау үшін корреляциялық талдау жүргізілді.

3-кесте

2014-2020 жылдары Қазақстанға салынған жеке капиталдың таза көлемі* мен оның детерминанттарының арасындағы корреляция коэффициенттері**

Айнымалы	Көрсеткіштер атауы	Корреляция коэффициенті
GDP growth	ЖІӨ өсімі (жылдық%)	-0,615
GDP	ЖІӨ (ағымдағы АҚШ долларымен)	0,129
TRADE	Сауда ашықтығы: (Экспорт+импорт)/ЖІӨ	-0,462
TAX	Салық түсімдері (ЖІӨ %)	-0,615
ITUS	Халықтың жалпы санындағы Интернетті пайдаланушылардың үлесі (%)	0,129
UEM	Жұмыссыздық, жалпы (жалпы жұмыс күшінің %)	-0,462
EMP	Жұмыспен қамту деңгейі (%)	-0,289
CPI	Инфляция, тұтыну бағасы (жылдық %)	-0,176
XR	Ресми айырбас бағамы (бір АҚШ долларына шаққандағы ұлттық валюта, кезеңдегі орташа)	0,421

* ЭЫДҰ сайтынан алынған Қазақстанға салынған жеке капиталдың таза көлемі (<https://www.oecd.org/dac/geographical-distribution-of-financial-flows-to-developing-countries-20743149.htm>) және **[15] ҚР СЖРА ҰСБ сайтынан алынған деректер негізінде авторлармен есептелген

Кестеде көрсетілген корреляциялық коэффициенттердің мәндері айырбас бағамының көрсеткіштері, интернетті пайдаланушылардың үлесі және елдің ЖІӨ көлемі жеке капиталды тартуға оң әсер ететінін көрсетті. ЖІӨ өсімі, сауданың ашықтығы, салықтар, жұмыссыздық пен жұмыспен қамту деңгейі, сондай-ақ инфляция түріндегі басқа факторлар қарастырылып отырған кезеңде республика алған жеке капиталдың таза мөлшерімен кері байланыста.

Қорытынды. Жеке капиталды зерттеу бойынша ғылыми әдебиеттерге қажетті шолу көрсеткендей, тікелей инвестициялардың стратегиялары мен нысандары әлемдік экономикадағы, геосаясаттағы, тенденциялардың әсерінен жетілдіріліп жатқан әртүрлілігімен қызығушылық тудырады. Қазақстанда ішкі нарық басқа дамушы елдермен салыстырғанда жеткілікті үлкен болмаса да, болашақта жеке капиталды одан әрі дамыту үшін заңды алғышарттар бар.

Бизнесі жүргізудің жоғары жеңілдігі және меншік индекстері тікелей инвестициялардың кейбір түрлеріне әсер етуі мүмкін, бұл бизнесі жүргізу еркіндігі жоғарырақ бәсекелестікке әкеледі. Ұқсас әсерлер меншік құқықтарын жоғарырақ қорғау жағдайында құжатталған, бұл венчурлық

капиталмен қамтамасыз етілген стартап-жобаларды шектеуге әкелуі және басқа компаниялардың бар өнімдерді ауыстыруына кедергі келтіруі мүмкін. Екінші жағынан, меншік құқығын қорғаудың маңыздылығын көрсететін қазірдің өзінде құрылған бизнес түпнұсқа идеяларды ұрлауды азайтады.

Экономикасы аз дамыған елдерде мемлекеттік шығыстар капиталдың негізгі көздерінің бірі болып табылады, сондықтан мемлекеттік тұтыну үкіметтің жеке капиталға салуға дайын қолда бар қаражат көлемін азайтады. Мақаланың мақсатына сәйкес эконометриялық модельді құру үшін деректерді жинау процесінде жеке капитал дерекқорлары қол жетімді емес, ал басқа елдерде осы деректер орналастырылған платформалар тек ақылы жазылуды талап етеді. Сондықтан, Қазақстанда жеке капитал нарығы туралы, нарық қатысушылары бойынша пайда мен залал туралы есептерді, әлеуметтік есептерді барынша дәл көрсететін мерзімді және міндетті түрде ұсыну негізінде деректер базасы жиналатын арнайы цифрлық ұлттық платформаны құру қажет.

Бұл сәйкес цифрлық шешімдер көп қаржылық ресурстар мен уақытты қажет етеді, бірақ олар Қазақстан жеке капитал нарығын дамытудың маңызды тетігі түрінде көптеген пайда әкелуі мүмкін. Бұл жеке инвестициялардың дамып келе жатқан кеңістігін және оның қор басқарушыларын үнемі қадағалайтын, бұл деректерді дер кезінде жаңартып, бірыңғай дерекқорға тиісті өзгерістер енгізетін квазимемлекеттік ұйым болуы қажет.

Көптеген зерттеулер көрсеткендей, жеке капиталға салынған инвестициялардың кірістілігі мемлекеттік бағалы қағаздардың нарықтық кірісінен айтарлықтай асып түседі. Дегенмен, Қазақстанда жеке капитал нарығын дамыту үшін барлық мүдделі тараптарды нарықтағы жағдай мен тенденциялар туралы хабардар ету, оған жаңа қатысушыларды ынталандыру және тарту маңызды.

Қазақстандағы жеке капитал нарығында квазимемлекеттік инвесторлар басым, ал бизнеске қатысу тек ірі отбасылық фирмалармен ғана шектеледі, ал елдің шағын және орта бизнес субъектілері нарықтағы операцияларға іс жүзінде қатыспайды. Сондықтан республикадағы жеке капитал нарығындағы қатынастарды реттейтін құқықтық актілерді жетілдіру қажет.

Қазақстанға жеке капитал нарығындағы инвесторларға арналған әдістемелік нұсқауларды әзірлеуге қатысты дамыған елдердің тәжірибесін қабылдау мақсатында БАҚ арқылы нарық туралы ақпаратты кеңінен тарату қажет.

Экономикалық өсудің негізгі қозғаушысы ретінде, экономикалық қолайлы және заңды түрде негізделген инвестициялық ахуал құру жеке инвестициялардың ұлғаюын ынталандыруға сеп болады.

Мақала Қазақстан Ұлттық Банкінің 540НБ «Қазақстандағы жеке капитал нарығы және оның даму перспективалары» жобасы бойынша ғылыми-зерттеу гранты аясында дайындалған.

ӘДЕБИЕТТЕР

1. Yagi M., Managi S. Global supply constraints from the 2008 and COVID-19 crises // *Economic Analysis and Policy*. – 2021. – Vol. 69(1). – P. 514-528. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.01.008>.
2. Ho K., Yao C., Zhao C., et al. Modern health pandemic crises and stock price crash risk // *Economic Analysis and Policy*. – 2022. – Vol. 74 (6). – P. 448-463. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.03.010>.
3. Feng G., Yang H., Gong Q., et al. What is the exchange rate volatility response to COVID-19 and government interventions? // *Economic Analysis and Policy*. – 2021. – Vol. 69 (3). – P. 705-719. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.01.018>.
4. Can U., Can Z., Bocuoglu M., et al. The effectiveness of the post-Covid-19 recovery policies: evidence from a simulated DSGE model for Turkey // *Economic Analysis and Policy*. – 2021. – Vol. 71 (9). – P. 694-708. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.07.006>.
5. Paul A., Gornall W., Kaplan S., Ilya A. How do venture capitalists make decisions? // *Journal of Finance*. – 2020. – Vol. 132. – P. 1461-1489. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.011>.
6. Aldatmaz S., Brown G. Private equity in the global economy: Evidence on industry spillovers // *Journal of Corporate Finance*. – 2020. – Vol. 60(C). – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101524>.
7. Amess K., Stiebale J., Wright M. The impact of private equity on firms' patenting activity // *European Economic Review*. – 2016. – Vol. 86(C). – P. 147-160. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2015.08.013>.
8. Haydaroglu C. The Relationship between Property Rights and Economic Growth: An Analysis of OECD and EU Countries. *DANUBE: Law and Economics Review*. – 2015. – Vol. 6(4). – P. 217-239. – URL: <https://doi.org/10.1515/danb-2015-0014>.

9. Chesini G., Giaretta E. Does Private Equity Investment Positively Impact on Firm Profitability and on the Growth of the Target Company? // *Bank Stability, Sovereign Debt and Derivatives*, Palgrave Macmillan UK. – 2013. – P. 283-302. – DOI: 10.1057/9781137332158_12.
10. Bruce D., Gurley T., Bruce D. Taxes and entrepreneurial entry: An empirical investigation using longitudinal tax return data *Small Business* // National Tax Association. – 2004. – Vol. 97. – P. 336-343. – URL: <https://www.jstor.org/stable/41954855>.
11. World Bank Open Data. – 2022. – URL: <http://www.worldbank.org/>.
12. Business and economic data for 200 countries. – 2022. – URL: <https://www.theglobaleconomy.com/>.
13. Invest Europe Data. – 2022. – URL: <https://www.investeurope.eu/>.
14. The Heritage Foundation Data. – 2022. – URL: <https://www.heritage.org>.
15. Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігі. Ұлттық статистика бюросының ресми сайтынан ақпарат. – 2022. – URL: <https://stat.gov.kz/>.

REFERENCES

1. Yagi M., Managi S. Global supply constraints from the 2008 and COVID-19 crises // *Economic Analysis and Policy*. – 2021. – Vol. 69(1). – P. 514-528. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.01.008>.
2. Ho K., Yao C., Zhao C., et al. Modern health pandemic crises and stock price crash risk // *Economic Analysis and Policy*. – 2022. – Vol. 74 (6). – P. 448-463. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.03.010>.
3. Feng G., Yang H., Gong Q., et al. What is the exchange rate volatility response to COVID-19 and government interventions? // *Economic Analysis and Policy*. – 2021. – Vol. 69 (3). – P. 705-719. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.01.018>.
4. Can U., Can Z., Bocuoglu M., et al. The effectiveness of the post-Covid-19 recovery policies: evidence from a simulated DSGE model for Turkey // *Economic Analysis and Policy*. – 2021. – Vol. 71 (9). – P. 694-708. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.07.006>.
5. Paul A., Gornall W., Kaplan S., Ilya A. Strebulaev. How do venture capitalists make decisions? // *Journal of Finance*. – 2020. – Vol. 132. – P. 1461-1489. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfinc.2019.06.011>.
6. Aldatmaz S., Brown G. Private equity in the global economy: Evidence on industry spillovers // *Journal of Corporate Finance*. – 2020. – Vol. 60(C). – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101524>.
7. Amess K., Stiebale J., Wright M. The impact of private equity on firms' patenting activity // *European Economic Review*. – 2016. – Vol. 86(C). – P. 147-160. – <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2015.08.013>.
8. Haydaroglu C. The Relationship between Property Rights and Economic Growth: An Analysis of OECD and EU Countries. *DANUBE: Law and Economics Review*. – 2015. – Vol. 6(4). – P. 217-239. – URL: <https://doi.org/10.1515/danb-2015-0014>.
9. Chesini G., Giaretta E. Does Private Equity Investment Positively Impact on Firm Profitability and on the Growth of the Target Company? // *Bank Stability, Sovereign Debt and Derivatives*, Palgrave Macmillan UK. – 2013. – P. 283-302. – DOI: 10.1057/9781137332158_12.
10. Bruce D., Gurley T., Bruce D. Taxes and entrepreneurial entry: An empirical investigation using longitudinal tax return data *Small Business* // National Tax Association. – 2004. – Vol. 97. – P. 336-343. – URL: <https://www.jstor.org/stable/41954855>.
11. World Bank Open Data. – 2022. – URL: <http://www.worldbank.org/>.
12. Business and economic data for 200 countries. – 2022. – URL: <https://www.theglobaleconomy.com/>.
13. Invest Europe Data. – 2022. – URL: <https://www.investeurope.eu/>.
14. The Heritage Foundation Data. – 2022. – URL: <https://www.heritage.org>.
15. Kazakhstan Respublikasy Strategiyalyk zhosparlau zhane reformalar agenttigi. Ultyk statistika byurosynyn resmi saitynan akparat. – URL: <https://www.stat.gov.kz/> [in Kazakh].

Рахматуллаева Д.Ж., Какижанова Т.И., Андабаева Г.К.

ОЦЕНКА ДЕТЕРМИНАНТ ЧАСТНОГО КАПИТАЛА В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ И В КАЗАХСТАНЕ

Аннотация

Казахстан должен привлекать не только прямые иностранные инвестиции (ПИИ), но и развивать национальный рынок частного капитала. Частный капитал, как альтернатива традиционным финансовым

механизмам, таким как банковские кредиты, позволяет компаниям и стартапам получить доступ к ликвидности. Мировой опыт показывает, что при падении потоков ПИИ после финансового кризиса 2008 года и геополитических изменений, напротив, наблюдалось увеличение объемов сделок с частным капиталом.

В статье были созданы панельные уравнения регрессии для оценки взаимосвязи между доступными данными прямых частных инвестиций по европейским странам и их детерминантами, такими как общий объем РЕ, венчурный капитал, капитал закупок и роста, за период после финансового кризиса до этих дней, с целью анализа зарубежного опыта. Результаты моделирования показывают, что низкая доля налоговых поступлений и рост индекса свободы бизнеса положительно влияют на прямые инвестиции. Кроме того, несмотря на то, что большое значение ВВП увеличивает активность частного капитала, усиление конкуренции привело к отрицательному сальдо объема торговли, а отрицательное значение индекса прав собственности подтверждает ограниченные возможности конкурирующих компаний. В статье рассмотрены возможности моделирования взаимосвязи между динамикой РЕ в Казахстане и влияющими на нее факторами на основе данной модели. Кроме того, были сделаны предложения по стимулированию и поддержке рынка прямых инвестиций в стране. Полученные результаты исследования могут быть использованы исследователями, предпринимателями, организаторами инвестиционных проектов, инвесторами в процессе определения направлений государственной политики на рынке частного капитала Казахстана.

Rakhmatullayeva D., Kakizhanova T., Andabayeva G.

**ASSESSMENT OF DETERMINANTS OF PRIVATE CAPITAL
IN THE EUROPEAN UNION AND KAZAKHSTAN**

Annotation

Kazakhstan should attract foreign direct investment (FDI) and develop a national private capital market. Private equity, as an alternative to traditional financial mechanisms such as bank loans, allows companies and start-ups to access liquidity. Global experience shows that when FDI flows fell after the 2008 financial crisis and geopolitical changes, on the contrary, there was an increase in private equity transactions.

The paper created panel regression equations to estimate the relationship between available private equity data for European countries and their determinants, such as total PE, venture capital, and purchase/growth capital, for the period after the financial crisis until now, to analyze the foreign experience. The simulation results show that the low share of tax revenues and the growth of the business freedom index have a positive effect on direct investment. In addition, although the high value of GDP increases private capital activity, increased competition leads to a negative trade balance. The property rights index's negative value confirms competing companies' limited capacity. Based on this model, the paper considered the possibility of modeling the relationship between the dynamics of PE in Kazakhstan and the factors affecting it. In addition, the authors made proposals to stimulate and support the private equity market in the country. The study's results can be used by researchers, entrepreneurs, organizers of investment projects, and investors in determining the direction of public policy in the private capital market of Kazakhstan.

