

**ПУТИ РАЗВИТИЯ «ЗЕЛЕННОЙ ЭКОНОМИКИ» НА ОСНОВЕ
ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ ПОСРЕДСТВОМ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АКТИВОВ**

Национальный Университет Узбекистана им.М.Улугбека,
Ст.преподаватель кафедры “Финансы и кредит”
Экономического факультета

Акимниязов Тимур Базарбаевич

Аннотация: в статье рассматриваются теоретическо-методологические основы и механизм финансирования инвестиционных проектов посредством секьюритизации финансовых активов, роли инвестиций в «зеленую экономику» Узбекистана и ее устойчивому развитию на основе Стратегии – 2030, а также уделяется внимание ключевым вызовам, препятствующие привлечению и эффективному использованию «зеленых инвестиций», включая ограниченные институциональные рамки, зависимость от традиционных источников.

Ключевые слова: «зеленая экономика», секьюритизация финансовых активов, инвестиционный проект, «зеленые инвестиции», механизм финансирования.

Annotatsiya: maqolada moliyaviy aktivlarni sekyuritizatsiya qilish orqali investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning nazariy va uslubiy asoslari va mexanizmi, O‘zbekistonning “Yashil iqtisodiyoti”ga investitsiyalarning o‘rni va uni 2030-yilga mo‘ljallangan Strategiyaga asoslangan holda barqaror rivojlantirish ko‘rib chiqiladi, shuningdek, “yashil investitsiyalar”ni jalb qilish va samarali foydalanishga to‘sqinlik qilayotgan asosiy muammolarga e‘tibor qaratiladi.

Kalit so'zlar: “yashil iqtisodiyot”, moliyaviy aktivlarni sekyuritizatsiya qilish, investitsiya loyihasi, “yashil investitsiyalar”, moliyalashtirish mexanizmi.

Abstract: The article examines the theoretical and methodological foundations and mechanism for financing investment projects through the securitization of financial assets, the role of investments in the "green economy" of Uzbekistan and its sustainable development based on the Strategy - 2030, and also pays attention to the key challenges that hinder the attraction and effective use of "green investments", including limited institutional frameworks, dependence on traditional energy sources.

Keywords: "green economy", securitization of financial assets, investment project, "green investments", financing mechanism.

Введение

Современные глобальные вызовы, такие как климатические изменения и истощение природных ресурсов, подчеркивают необходимость перехода к “зеленой экономике”, особенно в развивающихся странах. “Зеленые инвестиции”, направленные на развитие возобновляемых источников энергии (ВИЭ), повышение энергоэффективности и снижение выбросов парниковых газов, становятся ключевым инструментом достижения устойчивого развития. В этом контексте, Республика Узбекистан, на основе Стратегии «Узбекистан - 2030», ставит целью увеличение доли ВИЭ до 40% в энергобалансе и сокращение углеродного следа к 2030 году. Однако реализация этих планов сталкивается с рядом препятствий, включая ограниченные финансовые ресурсы, институциональные барьеры и региональные экологические проблемы, характерные для стран Центральной Азии.

Мировая практика показывает, что успех зеленых инициатив зависит от интеграции национальных стратегий с глобальными климатическими обязательствами, такими как Парижское соглашение. В то же время, исследования подчеркивают, что развивающиеся экономики часто сталкиваются с нехваткой капитала и технологий для эффективного перехода к зеленому росту.

Целью данной статьи является анализ роли “зеленых инвестиций” как фактора устойчивого развития Узбекистана в рамках Стратегии - 2030 с учетом глобальных, национальных и региональных вызовов, а также особенностей развития экономики.

Пути развития «зеленой экономики» и типов её финансирования

В последние годы экономическая и финансовая стабильность подвергается многочисленным вызовам, требующим непрерывного мониторинга, переосмысления и преодоления. Среди них выделяются, во-первых, нарушения в окружающей среде под воздействием хозяйственной деятельности человека, что требует соответствующих затратных мероприятий по восстановлению природного баланса; во-вторых, новые возможности, связанные с переводом хозяйства на экологически чистые технологии, и необходимые для этого инвестиции.

Такой двойной подход ведёт, с одной стороны, к возрастанию затрат общества на поддержание окружающей среды в приемлемом для продолжения жизни состоянии, а с другой – к форсированию экономического роста под воздействием новых

инвестиционных перспектив, открывающихся в связи с вложениями в чистые технологии.

Ещё одним важным аспектом изучения «зелёной» экономики является вопрос финансовых активов, относящихся к решению экологических проблем.

Финансовые активы находятся в постоянном движении и не только существуют в виде особых бюджетов и транзакций, но и включены в другие виды ликвидных фондов, а также сопровождают разнообразную хозяйственную активность. Их временные потоки географически распределены и протекают в определённой последовательности. Финансовые активы, в основном, аккумулированы в хорошо изученных и освоенных бюджетах (государственных, корпоративных, семейных), а также финансовые активы рассредоточены и сопровождают основную часть человеческой активности.

Финансирование «зеленой экономики» в Узбекистане

№	Год	Источник финансирования	Сумма	Назначение
2	2023	Германия (GIZ)	€9 млн	Поддержка частного сектора в «зелёной» индустриализации.
3	2023	Всемирный банк	\$7,5 млн	Выплата за сокращение выбросов CO ₂ на 500 тыс. тонн.
4	2024	Германия (GIZ)	€3 млн	Дополнительный грант на развитие «зелёной» индустриализации.
5	2024	АБИИ	\$250 млн	Поддержка устойчивого роста и сокращение выбросов парниковых газов.
6	2024	МФК	\$240 млн	Развитие «зелёной» энергетики.
7	2024	GGGI и партнёры	\$1 млрд	Привлечение зелёного финансирования, включая выпуск зелёных облигаций

--	--	--	--	--

Примечания: GGGI - Глобальный институт зелёного роста.

АБИИ - Азиатский банк инфраструктурных инвестиций.

МФК - Международная финансовая корпорация

Финансирование «зелёного» роста, или «зелёное» финансирование, заключается в использовании целого комплекса финансовых источников. Они могут быть как традиционными, так и новыми. Основным условием их функционирования является консолидация средств в виде территориального фонда (странового, регионального, муниципального и т.д.), направляемого для реализации проектов «зелёного» роста.

Таким образом, «зеленые» финансы имеют свою специфику, которая сводится к обслуживанию особых сфер производств, инвестиций и специфических потребностей государства, хозяйства и населения.

Здесь, по моему мнению, целесообразно уделить внимание такому типу финансирования как секьюритизация.

Теоретико-методологические основы секьюритизации

Под секьюритизацией в широком смысле понимается замещение традиционных типов кредитования операциями на мировом рынке ценных бумаг.

В частности, Х.Бэр в своей монографии «Секьюритизация активов» выделяет три фазы изменений в отношениях «кредитор-заемщик»:

- Первая фаза - банки делают функции по получению процентной маржи;
- Вторая фаза характеризуется вступлением инвесторов и заемщиков в прямые отношения друг с другом, а роль банков сводится к сопровождению сделок (инвестиционные банки зарабатывать комиссию);
- Для третьей фазы характерно окончательное исключение банков из процесса движения капитала, при этом даже инвестиционные банки, еще присутствовавшие во второй фазе, могут потерять спрос на свои услуги.¹

На наш взгляд, говорить о полном исключении банков из процесса перераспределения финансовых ресурсов – преждевременно. Для большого количества инвесторов банковский вклад все еще остается инструментом с пониженным риском.

¹ Источник Х.П. Бэр «Секьюритизация активов», М: Волтерс Клувер, 2006 г.

Кроме того, большое количество частных инвесторов (домохозяйств) не обладают достаточным уровнем знаний для осуществления эффективных инвестиций и времени на должное исследование рынка, поэтому банк остается для них идеальным механизмом сбережений, а главное, более привычным и прозрачным, чем сложные инструменты современного рынка ценных бумаг и, в частности, ОЦБ.

Говоря о секьюритизации в узком смысле, имеют в виду конкретный тип сделок, существующий в рамках вышеописанной тенденции, а именно, процесс привлечения новой ликвидности посредством выпуска ценных бумаг, обеспеченных некоторым пулом финансовых активов. Под секьюритизацией далее мы будем понимать только секьюритизацию в узком смысле.

Единого мнения по поводу определения секьюритизации в научном сообществе нет, что, в свою очередь, влечет достаточно негативные последствия для развития института секьюритизации в целом. Ведь четкое определение секьюритизации позволит ограничить попытки связать данный класс сделок исключительно с мошенническими целями: так, например К. Кеттеринг утверждает, что сделки секьюритизации, структурированные в «классической манере», не имеют какой-либо другой цели и эффекта, кроме как обход нормативов, касающихся банкротства.²

В настоящее время в научной и бизнес-литературе встречается множество определений понятия секьюритизации, что лишний раз подчеркивает всю сложность описываемого явления.

Достаточно распространены определения, фокусирующиеся на формальных признаках сделок секьюритизации. Одними из распространенных определений такого типа являются:

Секьюритизация – создание и выпуск торгуемых ценных бумаг, которые обеспечены доходами, генерируемыми активами, долгами, доходами от гражданских объектов и пр.

Еще одним типом являются определения, предлагаемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг и, в частности, инвестиционными банками. Так, инвестиционный банк Морган Стенли (Morgan Stanley) на своем официальном сайте приводит следующее определение секьюритизации:

² Kettering, Kenneth C., Securitization and Its Discontents: The Dynamics of Financial Product Development. Cardozo Law Review, Vol. 29, p. 1553, 2008; NYLS Legal Studies Research Paper No. 07/08-7

рынка капиталов.

Заключение

Исходя из вышеизложенного, можно констатировать, что во многих странах формируются различные фонды развития территорий с использованием бюджетных ассигнований, но при этом финансирование на основе секьюритизации активов могло бы значительно сократить бюджетные и внебюджетные средства.

Другими факторами, стимулирующими развитие «зелёного» финансирования, являются:

- формирование новой позиций ориентированной на новые концепции социально-экономической политики, включая «зелёные» технологии, «зелёный» маркетинг;
- развитие новых форм межтерриториального взаимодействия с учётом особенностей производственного потенциала и биосырьевых ресурсов;
- разработка и реализация приоритетных проектов, имеющих экологическое значение (например, модернизация транспортной системы; создание системы комплексной переработки твёрдых бытовых и промышленных отходов; разработка и реализация новой градостроительной политики и др.);
- совершенствование нормативно-правовой базы, регулирующей качество и безопасность товаров и услуг, применение ресурсосберегающих технологий, реализацию природоохранных мероприятий и т.д.

Вместе с тем, предлагаются следующие мероприятия:

1) Укрепление институциональной базы на основе разработки налоговых льгот и субсидии для зеленых проектов, а также ускорить гармонизацию законодательства с международными стандартами (например, Парижское соглашение), чтобы повысить привлекательность для иностранных инвесторов.

2) Стимулирование частных инвестиций путём создания «зеленых» облигаций и инвестиционных фондов, как это успешно реализовано, например, в Китае, который может мобилизовать частный капитал и снизить зависимость от средств государственного бюджета.

Список литературы:

1. Деньги. Кредит. Банки: учеб. 2-е изд., перераб. и доп. / под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. М.: Проспект. 2008. 848 с.
2. Иванов В. В., Канаев А. В., Соколов Б. И., Топровер И. В. Теории кредита. СПб.: Изд. СПб. ун-та. 2007. 410 с.

3. Казаков А. История секьюритизации // Рынок ценных бумаг. 2003. № 19. С. 62–65.
 4. Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д. Современные деньги и банковское дело: учебник. 3-е изд. / пер. с англ. М.: ИНФРА-М. 2000. 856 с.
 5. Мишкин Ф. С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: учеб. пособие для вузов / пер. с англ. / под ред. М. Е. Дорошенко. М.: Аспект Пресс. 1999. 820 с.
 6. Разумова И. А. Ипотечное кредитование: учеб. пособие. 2-е изд. СПб.: Питер, 2009. 304 с.
 7. Фалькнер С. А. Бумажные деньги Французской революции (1789–1797). М.: Редакционно-издательский отдел ВСНХ. 1919. 328 с.
 8. Цешковский А. Кредит и оборотные его средства / пер. с франц. / под ред. К. В. Трубникова. СПб.: Тип. брат. Пантелеевых. 1893. 273 с.
- Akerlof G. A. The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism // The Quarterly Journal of Economics. 1970. Vol. 84. № 3.