

ISSN 2709-4227

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің

ЭКОНОМИКАЛЫҚ ШОЛУ

№ 3, 2024



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ЭКОНОМИКАЛЫҚ ШОЛУЫ

Баспагер: Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі

Басылымның редакциялық алқасы

Бас редактор:

В. А. Тутушкин, ҚРҰБ Төрағасының орынбасары

Бас редактордың орынбасары:

А. М. Баймағамбетов, ҚРҰБ Төрағасының орынбасары

С. Б. Ағамбаева

ҚРҰБ Зерттеулер және талдама орталығы – департаменті

К. Е. Жусанғалиева

ҚРҰБ Зерттеулер және талдама орталығы – департаменті

Шағарылымға жауапты: А. В. Есафьева

ҚРҰБ Зерттеулер және талдама орталығы – департаменті

Басылымның редакциялық алқасы

С. А. Аханов

э.ғ.д., профессор, Тұран университеті,

Қазақстан қаржыгерлерінің қауымдастығы Кеңесі Төрағасының Кеңесшісі

Н. А. Нұрсейіт

э.ғ.д., Қазақстан-Неміс университеті

К. К. Дамитов

э.ғ.к., Менеджмент Университеті Президентінің Кеңесшісі

С. В. Попов

PhD in Economics, Кардифф Университеті, Ұлыбритания

М. Шукаев

PhD in Economics, Альберт Университеті, Канада

Ж. Ж. Ыбраев

Ph.D in Economics, ҚРҰБ Қаржылық тұрақтылық және зерттеулер департаменті

Б. Р. Сырлыбаева

э.ғ.к., Қазақстан-Британ техникалық университеті

А. Алдашев

PhD in Economics, профессор, Қазақстан-Британ техникалық университеті

Шығарылымның мақалаларын рецензиялау кезінде А. С. Шалабаеваның (ҚР Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі), Г. А. Ойшынованың (ҚРҰБ), Ә. Б. Рысбаеваның (ҚРҰБ) сараптамалық қорытындылары алынды

Мақала 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

№ 3, 2024

МАЗМҰНЫ

Гауссовтың кредиттік тәуекел моделінің көмегімен Қазақстанның банк секторы капиталының жеткіліктілігін бағалау <i>Т. Ж. Жарқынбай, А. Т. Байзақов</i>	4
Компаниялардың корпоративтік сипаттамалары және қаржылық тұрақтылығы: Қазақстан бойынша эмпирикалық нәтиже <i>Ж. Ж. Ыбраев, С. К. Рустанов, А. М. Бағланова</i>	14
Қазақстандағы және көрші елдердегі инвестициялық белсенділікті салыстырмалы талдау: үрдістер, проблемалар, перспективалар <i>М. М. Жақыпова</i>	31
Әлемдік экономиканы дамытудың негізгі тренді: орнықты дамуды ынталандыру (ESG) <i>Д. К. Закарина, Р. Р. Чайковский</i>	55
Жасыл кредиттер. Қазақстанда және әлемде қолдану перспективалары <i>Г. А. Ойшынова</i>	88

Гауссовтың кредиттік тәуекел моделінің көмегімен Қазақстанның банк секторы капиталының жеткіліктілігін бағалау

Т. Ж. Жарқынбай – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Қаржылық тұрақтылық және зерттеулер департаментінің қаржы ұйымдарының тәуекелдерін кешенді бағалау басқармасының бас маман-талдаушысы

А. Т. Байзақов – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Қаржылық тұрақтылық және зерттеулер департаментінің қаржы ұйымдарының тәуекелдерін кешенді бағалау басқармасының жетекші маман-талдаушысы

Бұл жұмыста әртараптандыру тиімділігін ескере отырып, банк жүйесінің несие портфелінің кредиттік тәуекелін өлшеу әдіснамасы көрсетілді. Бұл әдіснама Монте-Карло әдісімен симуляцияларға негізделген талдамалық тәсілді білдіреді, бұл банк жүйесі мен жекелеген банктер капиталының кредиттік тәуекелді жабу үшін жеткіліктілігін бағалауға мүмкіндік береді. Жекелеген қосалқы портфельдер арасындағы дефолттардың өзара байланысы Гауссов копула әдісінің көмегімен модельденді, кредиттік тәуекелді бағалау үшін тәуекелдегі құн (Value at Risk, VaR) және күтпеген шығындар (Unexpected Loss, UL) сияқты дәстүрлі тәуекел шаралары есептелді. Бұл үшін 2014-2023 жылдар аралығындағы кредиттік тіркелімнің деректері пайдаланылды. Банктердің несие портфелі жеке және корпоративтік кредиттер үшін 3 қосалқы портфельден 6 қосалқы портфельге бөлінді. Талдау нәтижелері Қазақстанның банк секторында күтпеген кредиттік шығындарды реттеу үшін жеткілікті капитал буфері бар екенін көрсетті.

Түйінді сөздер: кредиттік тәуекел, кредиттік талдау, дефолт ықтималдығы, кредиттік тіркелім.

JEL-сыныптау: G21, G32, G38.

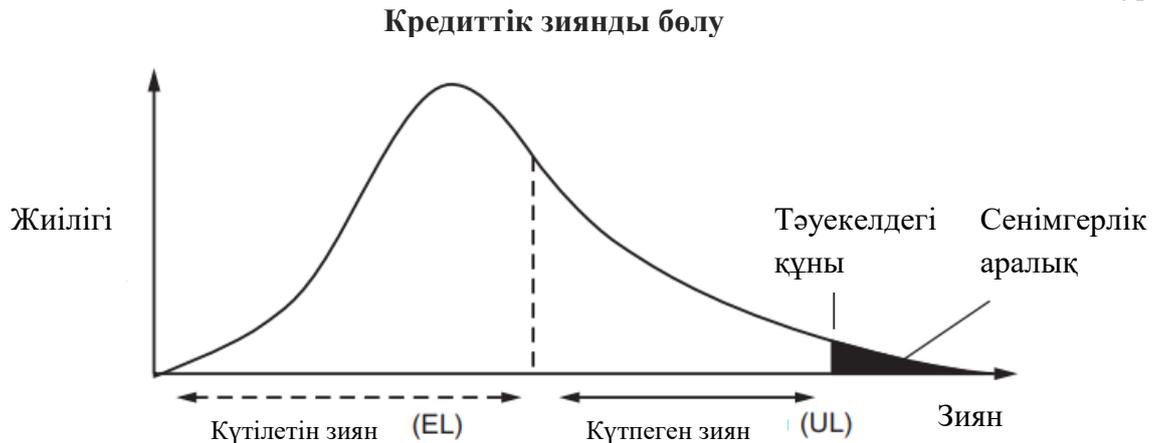
1. Кіріспе

Кредиттік тәуекел деп контрагенттің немесе борышкердің өз міндеттемелерін орындамауы түсініледі. Банк үшін қарыз беру кіріс алуды күтумен байланысты болса, онда банк үшін нақты нәтиженің күтілгеннен ауытқуы кредиттік тәуекел деп есептеледі. Тәуекел-менеджмент контрагенттер өз міндеттемелерін орындамаған кезде ықтимал шығындар көлемін бағалауды білдіреді (Bellini, 2016). Бұл үшін кредиттік портфель үшін шығындарды бөлуді есептеу қажет, бұл ретте күтілетін нәтижеден қолайсыз ауытқуларды есептеу негізгі мақсат болып табылады. 1-суретте банк шығындарын бөлу мысалы көрсетілген.

Х осі бойынша – қарыз алушылардың дефолты жағдайындағы шығын шамасы, Y осі бойынша – ықтимал шығын жиілігі. Шығындардың әрбір шамасына олардың іске асырылуының белгілі бір жиілігі сәйкес келеді. EL (Expected Loss) ретінде белгіленетін орташа күтілетін зиян кредиттік тәуекелдің бағасын айқындау үшін негізгі бастапқы мән болып табылады, өйткені күтілетін зиян тәуекел-сыйлықақы ретінде қаржы құралдарының бағасына салынады. Тәуекелдегі құн (Value at Risk, VaR) бөлу қалдығының шарасы болып табылады және таңдалған сенімгерлік аралықта зиян шамасы ретінде есептеледі, бұл көрсеткіш банк үшін төтенше және ең ауыр шығындарды бағалау үшін пайдаланылады (Bolder, 2018). Мысалы, сенімгерлік аралық 99% болғанда банктің шығындары тек 1% жағдайда ғана VaR-ден асады. VaR мен EL арасындағы айырмашылық күтпеген шығындар (Unexpected Loss, UL) немесе экономикалық капитал деп аталады. Идея - банкке қолайсыз жағдайларда күтпеген шығындарды реттеу үшін белгілі бір резервтер бөлу қажеттігінде. Осы резервтерді басқа қарыздарды беру және пайда алу үшін пайдалану мүмкін болмағандықтан, банктің бизнес стратегиясын қалыптастыру үшін экономикалық капиталды есептеудің маңызы зор. Қаржылық реттеушілер өз тарапынан банк

институттарында сыртқы күтпеген өзгерістерді еңсеру үшін жеткілікті капитал буфері болуына мүдделі.

1-сурет



Дереккөзі: Bellini (2016).

Кредиттік шығындарды бөлу $I_{D,i}$ дефолт индикаторының, EAD_i тәуекеліндегі берешек пен i барлық қарыздары мен g симуляциялары үшін LGD_i дефолт жағдайында қайтармау үлесі көбейтіндісі ретінде Монте-Карло симуляцияларының көмегімен есептеледі (Bellini, 2016):

$$LOSS_g = \sum_{i=1}^n I_{D,i} * EAD_i * LGD_i$$

Дефолт индикаторы, өз кезегінде, қарыз алушы дефолт болған жағдайда, 1 мәнін және кері жағдайда 0 мәнін қабылдайтын биномиалдық айнымалы болып табылады.

Осы мақаланың құрылымы мынадай түрде құрылған. 2-бөлімде тақырып үшін релевантты әдебиет қаралады. 3-бөлімде кредиттік тәуекел моделінің әдіснамасы сипатталды. 4-бөлімде зерттеу үшін пайдаланылатын деректер сипатталған, сондай-ақ әрбір қарыздың жай-күйінің серпінін бағалау үшін пайдалануға болатын кредиттік тіркелімнің қосымша көрсеткіштері қысқаша ұсынылған. 5-бөлімде жүргізілген жаттығулардың нәтижелері мен банк жүйесі капиталының жеткіліктілігін бағалау ұсынылды, ал 6-бөлімде тұжырым жасалады.

2. Әдебиетке шолу

Әлемдік тәжірибеде компанияның дефолтының ықтималдығы оның активтері мен пассивтерінің құны негізінде есептелетін кредиттік тәуекелдердің құрылымдық модельдері кеңінен қолданылады. Негізгі идея, егер компания активтерінің жиынтық құны компанияның борышынан аз болса, ол дефолт деп танылады. Мұндай типтес модельдің алғашқысының бірі компания активтерінің бағасы геометриялық броун қозғалысына сәйкес келеді, ал компания активтерінің құны белгілі бір шектен төмен түскенде дефолт басталады деп болжайтын Мертон моделі (Merton, 1974) болып табылады. Мертон моделінің негізгі теңдеуі дефолт ықтималдығы (PD) болып табылады, оны компания активтері құнының, компания борышы көлемінің, сыйақы мөлшерлемесі құбылмалылығының және басқа да параметрлерінің функциясы ретінде көрсетуге болады.

Кейінгі жылдары Мертон жұмысының көптеген модификациялары мен жетілдірулері ұсынылды. Vasicek (1991, 2002) өз жұмыстарында негіз ретінде Мертонның кредиттік тәуекел моделін пайдалана отырып, қарыз алушылардың көп саны мен біртекті қарыздар бар ірі кредиттік портфельдің біріктірілген шығындарын бөлу Гауссов бөлуінің кері функциясымен сипатталуы мүмкін екенін көрсетті. Васичек моделінің қолайлылығы, ол кредиттік шығындарды жабық талдамалық нысанда симуляцияларды пайдаланбай бөлуді есептеуге және жылдам нәтижелер алуға мүмкіндік беретіндігінде. Бұл тәсіл

асимптотикалық тәуекел факторының (asymptotic risk factor, ASRF) үлгісі деп те жиі аталады. Gordy (2002) өз жұмысында ASRF моделі үшін екі маңызды жорамал қажет екенін көрсетті: портфельдегі қарыз алушылардың саны өте көп болуы тиіс және тәуекелдің бір ғана жүйелі факторы пайдаланылуы тиіс. Осы жорамалдардың нәтижесінде несие портфелінің оның құрылымына қатысты инварианттылығы болжанады. Басқаша айтқанда, бұл портфель тәуекелі жекелеген қарыздардың сипаттамаларына ғана байланысты және банктің жиынтық портфеліне байланысты емес дегенді білдіреді.

Банктік қадағалау жөніндегі Базель комитеті (БҚБК) несие портфелінің инварианттылығы туралы жорамалдарды ішкі рейтингтер әдісі бойынша капиталға қойылатын талаптарды есептеу жөніндегі ұсынымдарда пайдаланады (Internal Ratings Based approach, IRB) (BIS, 2006). БҚБК ұсынып отырған ASRF моделінің негізінде Гауссовтың кері бөлу функциясы жатыр, бірақ идиосинкрязиялық факторлар еленбейді. Демек, IRB моделі әртараптандырылған портфельдері бар банктер үшін жарамды. Разумовский мен Помазанов (2010) өз жұмысында IRB моделін пайдалану несие портфелінде ірі кредиттердің жоғары шоғырлануы кезінде капиталға қойылатын талаптарды төмендетіп бағалауға әкелуі мүмкін деп атап көрсетеді. Екінші жағынан, IRB ерекшелігі реттеуіштер үшін ыңғайлы құрал болып табылады және банктерді ортақ тәсілдер мен стандарттарға жақындауына ынталандырады.

ASRF моделінің негізгі шектеулерінің бірі оның дефолттардың өсуін және стресстік жағдайларда өзара байланысы өзгеруін барабар ескере алмауы болып табылады (Meissner, 2019). Экономикалық дағдарыстар немесе жүйелі күтпеген өзгерістер кезеңінде қарыз алушылар арасындағы өзара байланыс әдетте өседі, өйткені көптеген қарыз алушылар бір мезгілде макроэкономикалық жағдай нашарлауына тап болады. ASRF моделі тұрақты корреляция туралы жорамалға негізделген және бұл өзгерістерді көрсете алмайды, бұл стресстік жағдайларда тәуекелді бағалауды төмендетуге әкелуі мүмкін. Стресстік жағдайларда қарыз алушылардың тәртібі әдетте өзгереді, бұл ASRF барабар модельдей алмайтын экономиканың белгілі бір секторлары үшін дефолттар деңгейі тепе-тең өспеуіне алып келеді. Жалпы, осы модельдер нақты макроэкономикалық ауыспалы болып табылмайтын, қалыпты бөлумен сипатталатын жүйелі тәуекелдің қадағаланбайтын факторының болуына жол береді. Демек, осы фактор қалыпты бөлумен сипатталады деген жорамалдың эмпирикалық негіздемесі жоқ. Екіншіден, кредиттік портфельдің тәуекелімен құнды бағалау үшін квантильдерді есептеуге тәуелділік модельдің дәлдігін тексеруді қиындатады (Разумовский, 2010).

3. Гауссовтың кредиттік тәуекел моделі

3.1. Модельдің ерекше нұсқамасы. Бұл модельдің негізгі идеясы i кредиті бойынша төлем қабілеттілігін айқындайтын кейбір бақыланбайтын ауыспалылардың бар болуы болып табылады, мысалы, осы ауыспалы компания немесе жеке тұлғаның кірістерін көрсетуі мүмкін. Бұл айнымалыны y_i : $y_i = i$ кредиті бойынша төлем қабілеттілігі деп белгілеңіз.

Қарыз алушының төлем қабілеттілігі жүйелі және идиосинкрязиялық факторларға (Bolder, 2018) байланысты:

$$y_i = \alpha_i * G + \beta_i * \varepsilon_i,$$

мұнда G – барлық қарыз алушылардың төлем қабілеттілігіне әсер ететін жаһандық макроэкономикалық ауыспалы, ал ε_i – жеке идиосинкрязиялық фактор. Осылайша, α мен β борышкердің ықтимал дефолтына жүйелі және идиосинкрязиялық факторлардың әсерін айқындайтын коэффициенттер болып табылады. G және ε_i стандартты қалыпты бөлуді ұстанады деп болжануда (Bolder, 2018):

$$G, \varepsilon_i \sim N(0, 1),$$

онда y_i математикалық күту нөлге тең болады, ал y_i дисперсиясы мынаған тең болады:

$$\sigma_{y_i}^2 = \alpha_i^2 + \beta_i^2;$$

одан әрі есептеуді жеңілдету үшін y_i стандартты қалыпты бөлуді қажет ететін болса, онда:

$$\alpha_i^2 + \beta_i^2 = 1 \text{ и } \beta_i = \sqrt{1 - \alpha_i^2}; \text{ болады}$$

егер $\alpha_i^2 = \rho_i$ болса, онда төлем қабілеттілігінің ауыспалылары былайша қайта жазылуы мүмкін:

$$y_i = \sqrt{\rho_i}G + \sqrt{1 - \rho_i}\varepsilon_i, \text{ для } i \in [1, \dots, N],$$

онда i және j төлем қабілеттілігінің ауыспалыларының арасындағы корреляция мен ковариация мынаған тең:

$$\text{cov}(y_i, y_j) = E(y_i * y_j) = \sqrt{\rho_i \rho_j}.$$

G жаһандық ауыспалылығындағы өзгерістер несиелік портфеліндегі барлық қарыздарға әртүрлі әсер етеді, әрбір қарыз бойынша төлем қабілеттілігі ауыспалыларының арасындағы корреляция да әрбір қарыз үшін бірегей. Төлем қабілеттілігі ауыспалыларының векторын бөлу мынадай түрде болады:

$$\begin{bmatrix} y_i \\ y_j \\ \dots \\ y_N \end{bmatrix} \sim \left(0, \begin{bmatrix} 1 & \sqrt{\rho_i \rho_j} & \dots & \sqrt{\rho_i \rho_N} \\ \sqrt{\rho_j \rho_i} & 1 & \dots & \sqrt{\rho_j \rho_N} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \sqrt{\rho_N \rho_i} & \sqrt{\rho_N \rho_j} & \dots & 1 \end{bmatrix} \right).$$

Егер оның төлем қабілеттілігін анықтайтын айнымалы y_i белгілі бір K_i деңгейіне жетсе немесе одан төмен түссе, қарыз алушы дефолт жағдайына көшеді деп болжануда (Bolder, 2018):

$$I_{D,i} = \begin{cases} 1, & \text{если } y_i \leq K_i \\ 0, & \text{басқаша жағдайда} \end{cases}$$

онда дефолт ықтималдығы PD_i дефолт индикаторын математикалық күту $I_{D,i}$ ретінде есептеледі:

$$PD_i = E(I_{D,i}) = P(y_i \leq K_i) = F(K_i),$$

мұнда F – стандартты қалыпты бөлу үшін бөлу функциясы. Демек, K_i дефолт шегі дефолт ықтималдығының функциясы болып табылады:

$$K_i = F^{-1}(PD_i),$$

мұндағы F^{-1} – стандартты қалыпты бөлудің кері функциясы, осылайша қарыз алушы дефолтының жоғары ықтималдығы бар қарыздардың төлем қабілетсіздігі жағдайына көшу үшін неғұрлым төмен шегі болады.

Демек, G жаһандық ауыспалылығын теріс іске асыру кредиттер бойынша төлем қабілеттілігіне теріс әсер етеді, осылайша қарыз алушылардың дефолт ықтималдығын арттырады:

$$\begin{aligned} PD_i | G &= P(y_i \leq F^{-1}(PD_i) | G) = P(\sqrt{\rho_i}G + \sqrt{1 - \rho_i}\varepsilon_i \leq F^{-1}(PD_i) | G) \\ &= F\left(\frac{F^{-1}(PD_i) - \sqrt{\rho_i}G}{\sqrt{1 - \rho_i}}\right). \end{aligned}$$

Төлем қабілеттілігі ауыспалыларының арасында корреляцияның болуы дефолт ауыспалыларының арасында корреляцияның болуын білдіреді. i және j кредиттері бойынша дефолт айнымалы индикаторының корреляциясы мынаған тең:

$$\rho(I_{D,i}, I_{D,j}) = \frac{\text{cov}(I_{D,i}, I_{D,j})}{\sqrt{\sigma_{I_{D,i}}^2} \sqrt{\sigma_{I_{D,j}}^2}} = \frac{P(D_i \cap D_j) - PD_i PD_j}{\sqrt{PD_i PD_j (1 - PD_i)(1 - PD_j)}}$$

мұндағы $P(D_i \cap D_j)$ – i қарызы және j қарызы бойынша бірлескен дефолт ықтималдығы. Дефолт индикаторын анықтауға қайта оралсақ, мынадай түрде ұсынылуы мүмкін бірлескен дефолт ықтималдығын қарастырамыз (Bolder, 2018):

$$P(D_i \cap D_j) = P(y_i \leq F^{-1}(PD_i), y_j \leq F^{-1}(PD_j)) = F(F^{-1}(PD_i), F^{-1}(PD_j); \sqrt{\rho_i \rho_j}).$$

$F(F^{-1}(PD_i), F^{-1}(PD_j); \sqrt{\rho_i \rho_j})$ өрнегі Гауссов копуласын анықтауға баламалы ықтималдықтарды бөлудің екі өлшемді функциясы болып табылады (Meissner, 2019) (Гауссов копуласын анықтаудың қысқаша сипаттамасы 1-қосымшада берілген). Несиелік портфеліндегі барлық қарыздар бойынша бірлескен дефолт ықтималдығын айқындаған

жағдайда төлем қабілеттілігі ауыспалыларының арасындағы корреляциялардың (Ω) берілген матрицасы бар көп өлшемді қалыпты бөлу пайдаланылады:

$$P(y_i \leq F^{-1}(PD_i), \dots, y_N \leq F^{-1}(PD_N)) = F(F^{-1}(PD_i), \dots, F^{-1}(PD_N); \Omega), \text{ для } i \in [1, \dots, N].$$

Несие портфеліндегі қарыздардың көп санын ескере отырып, осы ерекшелік $N * N$ мөлшеріндегі корреляциялық матрицаны бағалауды талап етеді, бұл техникалық талаптар тұрғысынан қолайсыздық туғызады. Ең қарапайым және өрескел шешім корреляцияның бірыңғай коэффициентін белгілеу болып табылады, онда G ауыспалы несие портфеліндегі барлық қарыздарға бірдей ($\sqrt{\rho}$) әсер етеді. Экономикалық тұрғыдан неғұрлым негізделген шешім, мысалы, өңір немесе экономика секторы сияқты сыртқы белгілері бойынша шағын топтарға қарыздар ұйымдастыру және әрбір шағын топ үшін ρ корреляцияларының әртүрлі коэффициенттерін кейіннен пайдалану болып табылады (Di Clemente, 2020). Мұндай жағдайда белгілі бір шағын топқа жататын барлық қарыздар ұқсас идиосинкразиялық күйзелістерге және жаһандық G айнымалысына сезімталдыққа ие болады.

3.2. Барынша шынайылық әдісінің көмегімен корреляция коэффициентін оңтайландыру. Әрбір шағын топ үшін корреляция коэффициентін анықтауға Bolder (2018) сипаттаған ең жоғары сенімділік әдісі пайдаланылды. Дефолттың ауыспалы индикаторын анықтауға қайта оралсақ, дефолт биномиальды ауыспалы болып табылатынын, бұл ретте жаһандық G ауыспалысын іске асыруға байланысты екенін атап өтуге болады.

$$I_{D,i} = \begin{cases} 1, \text{ если } y_i \leq K_i \\ 0, \text{ басқа жағдайда} \end{cases} = \begin{cases} 1, \text{ если } \sqrt{\rho_i}G + \sqrt{1 - \rho_i}\varepsilon_i \leq K_i \\ 0, \text{ басқа жағдайда} \end{cases}$$

Онда t кезеңнің басында i субпортфельдегі N қарыздардың жалпы санынан k қарыздар бойынша дефолт ықтималдығы G шартымен биномиалды бөлу заңына сәйкес келеді және мынадай ықтималдық функциясына ие деп болжауға болады:

$$f_t(N_{i,t}, k_{i,t}, \rho_i | G) = \binom{N_{i,t}}{k_{i,t}} (PD_{i,t} | G)^{k_{i,t}} (1 - PD_{i,t} | G)^{N_{i,t} - k_{i,t}},$$

мұндағы t уақыт сәтіндегі дефолттың шартты ықтималдығы дефолттың сөзсіз ықтималдығына немесе цикл бойынша дефолт ықтималдығына PD_i (Through the cycle, TTC) циклі бойынша және G ауыспалылығына байланысты:

$$PD_{i,t} | G = F\left(\frac{F^{-1}(PD_i) - \sqrt{\rho_i}G}{\sqrt{1 - \rho_i}}\right).$$

Цикл бойынша дефолт ықтималдығы бақыланатын кезеңдегі тиісті қосалқы портфельдегі дефолттардың орташа жылдық деңгейі ретінде есептелген:

$$\overline{PD}_i = \frac{\sum_{t=1}^n DR_{i,t}}{n}.$$

Әрбір қосалқы портфельдердегі дефолттардың ықтималдығы G -ге тәуелді, бірақ бір-біріне шартты түрде тәуелсіз екенін ескере отырып, барлық $i \in [1, \dots, I]$ портфельдері үшін ықтималдықтың жалпы функциясы барлық ықтималдық функцияларының туындысына тең болады:

$$f_t(N_{i,t}, k_{i,t}, \rho | G) = \prod_{i=1}^I \binom{N_{i,t}}{k_{i,t}} (PD_{i,t} | G)^{k_{i,t}} (1 - PD_{i,t} | G)^{N_{i,t} - k_{i,t}}.$$

Толық күту заңына сәйкес, дефолт ықтималдығы функциясын математикалық күтуді G бойынша дефолт ықтималдығы функциясын интеграциялау арқылы алуға болады (Bolder, 2018):

$$E(f_t(N_{i,t}, k_{i,t}; \rho | G)) = \int_{-\infty}^{+\infty} \prod_{i=1}^I \binom{N_{i,t}}{k_{i,t}} (PD_{i,t} | G)^{k_{i,t}} (1 - PD_{i,t} | G)^{N_{i,t} - k_{i,t}} f(G)_G dG,$$

мұнда f_G – стандартты қалыпты бөлу үшін ықтималдық тығыздығы, а $-\infty$ және $+\infty$ стандартты қалыпты бөлу мәндері үшін шектері болып табылады.

Дефолттардың жыл сайынғы бақылаулары тәуелсіз болып табылуы мүмкін десек, $t \in [1, \dots, T]$ кезеңіндегі ықтималдық функциясы барлық кезеңдердегі ықтималдық функцияларының туындысы болып табылады, бұл осы функциялардың логарифмдерінің сомасына баламалы:

$$f_{t,\dots,T}(N_{i,t}, k_{i,t}; \rho) = \prod_{t=1}^T \int_{-\infty}^{+\infty} \prod_{i=1}^I \binom{N_{i,t}}{k_{i,t}} (PD_{i,t}|G)^{k_{i,t}} (1 - PD_{i,t}|G)^{N_{i,t}-k_{i,t}} f(G)_G dG = \\ \sum_{t=1}^T \ln \left(\int_{-\infty}^{+\infty} \prod_{i=1}^I \binom{N_{i,t}}{k_{i,t}} (PD_{i,t}|G)^{k_{i,t}} (1 - PD_{i,t}|G)^{N_{i,t}-k_{i,t}} f(G)_G dG \right).$$

Егер біз бұл өрнекті $N_{i,t}$ және $k_{i,t}$ ρ корреляцияларының тіркелген векторы бар бақылаулардан алынған функция ретінде емес, $N_{i,t}$ және $k_{i,t}$ тіркелген бақылаулары бар ρ функциясы ретінде түсіндірсек, біз мынадай сенімділік функциясын аламыз:

$$L(\rho|N_{i,t}, k_{i,t}) = \sum_{t=1}^T \ln \left(\int_{-\infty}^{+\infty} \prod_{i=1}^I \binom{N_{i,t}}{k_{i,t}} (PD_{i,t}|G)^{k_{i,t}} (1 - PD_{i,t}|G)^{N_{i,t}-k_{i,t}} f(G)_G dG \right).$$

Барлық i қосалқы портфельдері үшін осы функцияны барынша арттыра отырып, біз оңтайлы корреляция мәндерін аламыз, бұл у айнымалылары үшін корреляция матрицасын анықтауға және симуляция арқылы кредиттік шығындарды бөлуге мүмкіндік береді. Қосалқы портфельдердің әрқайсысында қарыздар санының көп болуына байланысты $\binom{N_{i,t}}{k_{i,t}}$ үшін факториалдарды есептеу техникалық жағынан қиындау болады. Осы мәселені шешу үшін бутстреппинг әдістемесі қолданылды:

- 1) қосалқы портфельдердің әрқайсысы үшін 100 қарыздан ($N_{i,t}=100$) кездейсоқ іріктеу жүргізілді,
- 2) таңдалған 100 кредиттің ішінен жыл қорытындысы бойынша дефолт жағдайына өткен кредиттердің саны ($k_{i,t}$) есептелді,
- 3) L функциясын барынша көбейту үшін ρ_i оңтайлы мәндері таңдалды,
- 4) бұл рәсім 200 рет қайталанған,
- 5) оңтайлы ρ_i орташа мәндері есептелді.

4. Пайдаланылған деректер және дефолтты анықтау

Банктердің несие портфелінің көрсеткіштерін бағалау үшін кредиттік тізілім деректері пайдаланылды. Корпоративтік несие портфелінде компанияның БСН және Ұлттық статистика бюросының статистикалық бизнес тіркелімін пайдалана отырып, кредиттер қызметкерлер санына байланысты 3 бөлек топқа топтастырылды: 1) ірі бизнес кредиттері; 2) орта бизнес кредиттері; 3) шағын бизнес кредиттері. Бөлшек несие портфелінде кредит берудің мақсаттарын қолдана отырып, қарыздар 3 бөлек топқа топтастырылды: 1) тұтынушылық кредиттер; 2) ипотекалық - тұрғын үй кредиттері; 3) автокредиттер.

NPL 90+ пайдаланудың ықтимал проблемаларын ескере отырып, осы жұмыста дефолт деңгейінің орташа мәнін есептеу үшін Қазақстан Ұлттық Банкінде әзірленген әрбір қарызды бағалау әдістемесі (loan level data) пайдаланылды (Қоңырбаева және т.б., 2021). Оған сәйкес әрбір қарыз бойынша негізгі борыш қалдығының және сыйақыны өтеудің өзгеруі бағаланады (әдістеменің қысқаша сипаттамасы 1-қосымшада берілген) және негізгі борыш өтелмеген қарыздардың қосымша санаттары айқындалады, осының негізінде қарыздар 1 және 2-санаттағы¹ күмәнді қарыздарға жатады, сондай-ақ NPL90+-мен бірге проблемалық қарыздардың² бір тобына біріктірілген. Консервативтілікті арттыру мақсатында дефолт шарты 60 күннен астам мерзімге кешіктіріліп толықтырылды:

$$D_{i,t} = \begin{cases} 1, & \text{егер қарыз проблемалы болса НЕМЕСЕ} > \text{егер 60 күнге мерзімі өтсе, ондай} \\ & \text{болмаған жағдайда 0} \end{cases}$$

Дефолт деңгейін есептеу кезеңі 2014 жылғы тамыздан 2023 жылғы тамызға дейін 10 жылды құрады.

¹ 1-санаттағы күмәнді қарыздар жеке тұлғалардың қарыздары үшін 3 ай ішінде негізгі борышты және заңды тұлғалар үшін 6 ай ішінде негізгі борышты біртіндеп төмендетпей қарыздарды және есептелген сыйақыны өтеудің болмауы, сондай-ақ сыйақыны өтеу кезінде 12 ай ішінде негізгі борышты біртіндеп төмендетпеуді қамтиды.

² Проблемалық қарыздар – банктің бағалауы бойынша мерзімі өткен берешегі 90 күннен асатын қарыздар және әдістеме бойынша 1 және 2-санаттағы күмәнді қарыздар.

Кредиттік шығынды бөлуді талдау басталған күн – 2023 жылғы тамыз. Банкердің жалпы несие портфелінен ҚЕХС бойынша 3-кезеңге жататын қарыздар мен NPL 90+ қарыздары алып тасталды. Шығынды бағалау кезеңі 1 жылды құрады. PD дефолт ықтималдығы үшін банктер кредиттік тізілімде есептеген мәндер қолданылды. 2-кезеңдегі қарыздар үшін дефолт ықтималдығы қарыздың бүкіл кезеңіне есептелетіндігіне байланысты (1-кезеңдегі қарыздар үшін дефолт ықтималдығы 1 жылға айқындалады), дефолт ықтималдығы жылдық баламада мынадай формула бойынша қайта есептелді:

$$PD_{annualized} = 1 - \sqrt[TTM]{(1 - PD_{lifetime})},$$

мұнда TTM – бұл қарыз жылдық мәнде өтелгенге дейін қалған уақыт. EAD тәуекелі бойынша берешек әрбір кредитке негізгі қарыз бен есептелген сыйақы сомасы ретінде анықталды, LGD үшін кредиттік тізілім деректері де пайдаланылды. Портфельдегі қарыздар саны 28,5 млн, жалпы көлемі 24,5 трлн теңгені құрады (1-кесте).

1-кесте

Портфельдің статистикалық көрсеткіштері

Портфель	Қарыздар саны (мыңмен)	Портфель көлемі (млрд теңгемен) (EAD)	ρ_i	\overline{PD}_i
Ірі бизнес кредиттері	270	2,949	0,117	9,3%
Орта бизнес кредиттері	473	2,605	0,114	8,8%
Шағын бизнес кредиттері	1 029	4,958	0,126	7,5%
Тұтынушылық кредиттер	26 689	7,760	0,137	7,8%
Ипотекалық-тұрғын үй кредиттері	473	4,934	0,116	1,2%
Автокредиттер	270	1,309	0,212	4,4%

Ең жоғары мәндер ρ автокредиттер мен тұтынушылық кредиттер портфелінде, орта бизнес кредиттері мен ипотекалық кредиттер портфеліндегі ең төмен мәндер байқалады.

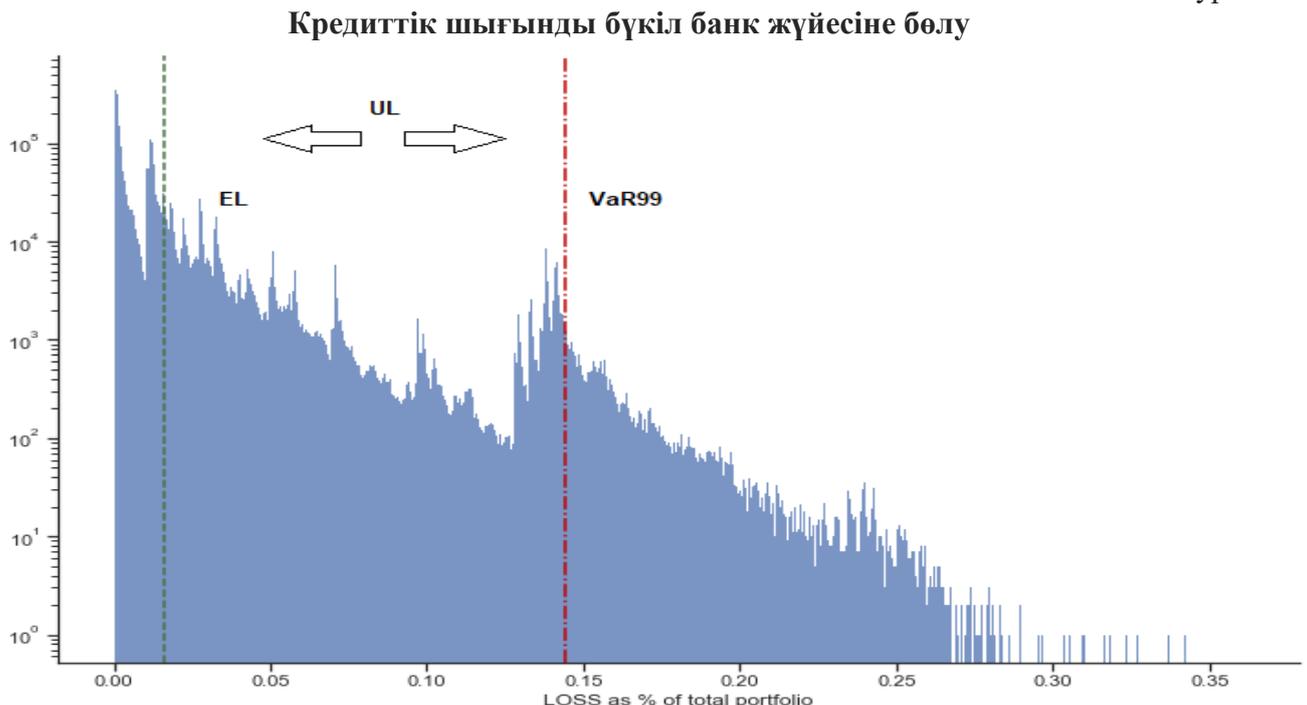
5. Нәтиже

Талдау нәтижелері қазақстандық банк секторының күтпеген кредиттік шығынды реттеу үшін жеткілікті капитал буфері бар екенін көрсетті. Күтпеген шығын VaR 99 мен EL арасындағы айырмашылық ретінде есептелді. Есептеу нәтижесінде күтпеген шығын несие портфелінен шамамен 13%-ды ((3,1 трлн теңге) немесе бірінші деңгейдегі негізгі капиталдан 54%-ды құрауы мүмкін деген қорытындыға келді.

2-кесте

ЕДБ бойынша капиталдың жеткіліктілігі

Банк	Несие портфелі (EAD) млрд теңгемен	Күтілетін кредиттік шығын (EL) млрд теңгемен	Тәуекел кезіндегі құны (var 99) млрд теңгемен	Күтпеген шығын (UL) млрд теңгемен	Бірінші деңгейдегі негізгі капитал (OK1) млрд теңгемен	EAD-тен UL үлесі	OK1-ден UL үлесі	OK1 күтпеген шығынды жаба ма?
Барлық ЕДБ	24 518,4	401,3	3 533,1	3 131,8	5 756,4	12,8%	54,4%	иә



Ескертпе: X осі – кредиттік шығынның мөлшері (несие портфелінің үлесі ретінде), Y осі – ықтимал шығынның жиілігі (логарифмдік шкала).

6. Тұжырым

Талдау нәтижелері қазақстандық банк секторының күтпеген кредиттік шығынды реттеу үшін жеткілікті капитал буфері бар екенін көрсетті. Бұл модель қаржы жүйесі мен жекелеген банктердің тұрақтылығын тез бағалауға мүмкіндік береді.

Айта кету керек, бұл әдістеде белгілі бір шектеу жорамалдары бар. Біріншіден, кіріс ретінде банктердің меншікті үлгілерінде есептелген дефолт ықтималдығы мен қайтарымсыздық үлесі пайдаланылады, бұл алынған нәтижелердің жеткілікті консервативтілігіне кепілдік бере алмайды. Екіншіден, нақты макроэкономикалық айнаымалы болып табылмайтын қалыпты үлестіруден кейінгі бақыланбайтын жүйелі тәуекел факторының болуына жол беріледі. Тағы бір маңызды мәселе дефолттың белгіленген ықтималдығы мен активтер арасындағы корреляциясы болып табылады. Теріс экономикалық күтпеген өзгерістерді жүзеге асыру кезінде дефолттың бастапқы ықтималдығы ұлғаюы және кредиттік шығынды бөлудің мерзімін ұзартуы мүмкін. Экономиканың стресстік кезеңдерінде активтер арасындағы дефолт корреляциясы да өседі.

Қаржыға қатысты әдебиеттерде Гауссов копуласы кредиттік тәуекелдерді модельдеудің ең консервативті әдісі болып саналмайды. Гауссов копуласының әлсіз жағы қаржылық деректердің тәуелділігін толық есепке алмау болып табылады. Осыған байланысты кредиттік тәуекел модельдерін құру кезінде t Стьюдент копуласы моделі өте танымал. Модель нәтижелерін бағалау кезінде әдіснамалық аспектілер мен болжамдарды мұқият ескеру қажет.

Әдебиет

1. Bellini, Tiziano. (2016). “Stress Testing and Risk Integration in Banks.” Elsevier Monographs, Elsevier, edition 1, number 9780128035900.
2. BIS, (2006). “Basel II International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework.” Bank for International Settlements, Basel.
3. David Jamieson Bolder. (2018). “Credit-Risk Modelling.” Springer Books, Springer, number 978-3-319-94688-7, August.

4. Di Clemente, Annalisa. (2020). "Modeling Portfolio Credit Risk Taking into Account the Default Correlations Using a Copula Approach: Implementation to an Italian Loan Portfolio" *Journal of Risk and Financial Management* 13, no. 6: 129.
5. Gordy, M. B. (2002). "A risk-factor model foundation for ratings-based bank capital rules." Board of Governors of the Federal Reserve System.
6. Meissner, G. (2019) "Correlation Risk Modeling and Management." RISK Books.
7. Merton, R. C. (1974). "On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates". *The Journal of Finance*, 29(2), 449-470.
8. Sklar, A. (1959). "Fonctions de répartition à n dimensions et leurs marges." *Publications de l'Institut de Statistique de L'Université de Paris*, 8, 229–231.
9. Vasicek, O. A. (1991). "Limiting loan loss probability distribution." KMV Corporation.
10. Vasicek, O. A. (2002). "The distribution of loan portfolio value." *Risk*, (12), 160–162.
11. Н.А. Қоңырбаева, О.В. Нұрханова, С.Т. Хәкімжанов (2021). «Қарыз деңгейіндегі деректер бойынша несие портфелінің сапасын бағалау.» ҚР ҰБ экономикалық шолу 2021, no. 7.
12. П.А. Разумовский (2010). «Internal Ratings-based Approach и Creditrisk+: преимущества и недостатки методологий». *Экономическая политика*. 2010. № 4. С. 154-175.
13. П.А. Разумовский, М.В. Помазанов (2010). «Штраф на капитал за концентрацию кредитного риска.» *Банковское дело*. № 2.

Гаусс копуласының анықтамасы

Копула – кездейсоқ шамалар арасындағы байланысты модельдеу және талдау үшін қолданылатын көп өлшемді үлестіру функциясы. Бізде $[X_i, \dots, X_N]$ үздіксіз кездейсоқ шамалар векторы бар деп елестетіп көрейік, ондан шекті функциялардың таралу векторы $[F_i(X_i), \dots, F(X_N)] = [U_i, \dots, U_N]$ болып түрленеді, мұнда әрбір кездейсоқ шама $[0, 1]$ сегментінде біркелкі бөлінеді (Meissner, 2019). Склар теоремасына (Sklar, 1959) сәйкес, C бірегей копуласы немесе $[U_i, \dots, U_N]$ маржальық функциялар үшін көпөлшемді бөлу функциясы бар:

$$C(u_i, \dots, u_N) = P(U_i \leq u_i, \dots, U_N \leq u_N) = P(X_i \leq F_i^{-1}(u_i), \dots, X_N \leq F_N^{-1}(u_N)) = \\ = F(X_i \leq F_i^{-1}(u_i), \dots, X_N \leq F_N^{-1}(u_N)).$$

Гаусс копуласының функциясы берілген корреляция матрицасы бар көп өлшемді қалыпты үлестіру функциясын қолданады:

$$C(u_i, \dots, u_N) = \Phi(\Phi^{-1}(u_i), \dots, \Phi^{-1}(u_N); \Omega).$$

Гаустың бұл еңбегінде копула экономиканың әртүрлі секторларындағы кредиттер арасындағы дефолттардың корреляциясын модельдеу үшін қолданылады.

Компаниялардың корпоративтік сипаттамалары және қаржылық тұрақтылығы: Қазақстан бойынша эмпирикалық нәтиже

Ж. Ж. Ыбраев – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Қаржылық тұрақтылық және зерттеулер департаменті директорының орынбасары

С. Қ. Рустанов – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің қаржы ұйымдарының тәуекелдерін кеиенді бағалау басқармасының бас маман-талдаушысы

А. М. Бағланова – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Қаржылық тұрақтылық және зерттеулер департаменті қаржы және нақты активтер нарығын талдау басқармасының жетекші маман-талдаушысы

Ғылыми әдебиеттерде кәсіпорындардың қаржылық жай-күйін бағалауға арналған көптеген модельдер бар, олардың арасында Альтманның Z-score моделі кеңінен қолданылады. Фирмалардың бухгалтерлік есебінің деректеріне негізделген Альтманның Z-score көрсеткіші осы зерттеуде Қазақстан компанияларының қаржылық тұрақтылығының прокси шарасы ретінде пайдаланылады. Бұл жұмыстың мақсаты – нақты сектор кәсіпорындарының қаржылық жай-күйі мен олардың мөлшері, жасы, қарыз деңгейі, өтімділігі, банктік қарыздың болуы, банкроттық фактісі және басқалары сияқты сипаттамалары арасындағы байланысты бағалау. Бұл сипаттамалардың Қазақстандағы фирмалардың қаржылық орнықтылығына әсері осы зерттеуде экономика салалары тұрғысынан бағаланады. Талдаудың нәтижелеріне сәйкес, левереджі жоғары және активтерінің мөлшері көп фирмалар қаржылық жағынан осал, ал активтері өтімдірек және қызмет істеу циклінің сатысы жетілген фирмалар қаржылық жағынан осалдығы төмен. Сонымен қатар банкроттыққа ұшыраған кәсіпорындар мен банктік қарызы фирмалардың басқа фирмаларға қарағанда қаржылық орнықтылығы төмен екендігі анықталды.

Негізгі сөздер: корпоративтік борыш, қаржылық тұрақсыздық, дамушы нарықтар.
JEL-сыныптау: F34, G15, G32.

1. Кіріспе

Қаржылық емес корпоративтік борыштың өсуі академиялық қоғамдастықтың да, бүкіл әлемдегі реттеушілердің де, әсіресе экономиканың «дамып келе жатқан» типтері бар елдерде алаңдаушылығын арттырады. Соңғы екі онжылдықта нарығы дамып келе жатқан елдерде қаржылық емес корпоративтік сектордың борышы ЖІӨ-нің шамамен 70%-нан ЖІӨ-нің 100%-на дейінгі тарихи ең жоғары көрсеткішіне дейін өсіп, экономикасы дамыған елдердің борышынан асып түсті (Fukuzawa and Islamaj (2022)). Пандемиядан кейінгі инфляцияның күрт өсуі және бүкіл әлемдегі ақша-кредит саясатын қатаңдату циклі корпоративтік сектор субъектілері берешектерінің мейлінше жоғары деңгейіне байланысты тәуекелдерді әлеуетті түрде күшейтеді. Нәтижесінде корпоративтік борыштың макроэкономикалық салдары және қаржылық емес сектордың қарыз алуының құрылымдық проблемалары барған сайын қоғамдық назарға ие болуда.

Бір қызығы, Jord'A et al. (2022) пікірі бойынша, үй шаруашылығын кредиттеудің өршу циклінен айырмашылығы, корпоративтік борыштың жинақталуы әдетте ұзақ мерзімді экономикалық құлдырауға әкелмейді. Мұның бір себебі – жеке компанияның міндеттемелері, сайып келгенде, оның активтерімен шектеледі. Банкроттық рәсімі басталған кезде фирманы тарату жағдайдан шығудың белгілі бір жолы болып табылады, артық борыш есептен шығарылады, ал активтер басқа өндірістік мақсаттарға қайта пайдаланылуы мүмкін. Алайда, тарату процесінің өзі тиімсіз болуы мүмкін, өйткені тиімсіз фирмаларды нарықта ұстап тұру тәуекелі бар, бұл сайып келгенде макро деңгейде экономикалық шығасыларға әкеледі.

Бұл жұмыстың негізгі үлес қосуы – дамып келе жатқан нарықтық экономика жағдайында фирмалардың сандық сипаттамаларының олардың корпоративтік қаржылық орнықтылығына әсерін зерттеуде. Бұл жұмыста Қазақстан Республикасының Ұлттық статистика бюросынан (ҚР ҰСБ) алынатын әкімшілік деректер шағын, орта және ірі фирмаларды сәйкестендірілмеген нысанда қамтитын кәсіпорындар деңгейінде пайдаланылады. Кәсіпорындардың қаржылық көрсеткіштері туралы ақпарат жылдық негізде берілген. Бұл жұмыста Альтманның Z-score моделі дамушы нарық кәсіпорындары үшін есептелген фирмалардың жалпы қаржылық орнықтылығын және/немесе осалдығын бағалау үшін қолданылады (Altman (2005)). Альтманның Z-score есептеуінде бухгалтерлік баланстың және пайда мен зиян туралы есептің көрсеткіштері кәсіпорындардың қаржылық осалдығының (орнықтылығының) және басқа айнымалылардың прокси шаралары ретінде қолданылды.

Бұл жұмыстың мақсаты – Қазақстан кәсіпорындарының 2010 – 2022 жылдар аралығындағы қаржылық есептілігінің деректерін пайдалана отырып, нақты сектор кәсіпорындарының қаржылық жай-күйі мен олардың мөлшері, жасы, қарыз деңгейі, өтімділігі, банктік қарыздың болуы, банкроттық фактісі және т.б. сияқты сипаттамалары арасындағы байланысты бағалау. Сонымен қатар зерттеуде кәсіпорындардың осы сипаттамаларының Қазақстан экономикасының салалары тұрғысынан олардың қаржылық орнықтылығына әсері бағаланады.

Мәселен, жұмыста Қазақстандағы левереджі жоғары және активтерінің мөлшері көп фирмалардың қаржылық жағынан мейлінше осал екені анықталды. Активтер мөлшерінің фирмалардың орнықтылығына әсері құрылыс пен сауда секторларында көбірек байқалады, ал левереджі әсері ауыл шаруашылығы мен құрылыста айқынырақ. Екіншіден, активтері өтімдірек және қызмет істеу циклінің сатысы жетілген фирмалар қаржылық жағынан осалдығы төмен екендігі анықталды. Үшіншіден, өз қызметінің нәтижесінде банкротқа ұшыраған фирмалардың Z-score мәні басқа фирмалардың Z-score орташа мәнінен айтарлықтай төмен. Сонымен қатар банктік берешегі бар кәсіпорындардың банктік борышы жоқ фирмаларға қарағанда қаржылық орнықтылығы төмен.

Осы фирмалардың қаржылық орнықтылығы, олардың мөлшері мен левереджі арасындағы байланыс туралы зерттеулер Alfaro et al. (2019) ертеректегі тұжырымдарына сәйкес келеді. Біз Қазақстанда кәсіпорын неғұрлым ірі болса және оның қарыз қаражатының деңгейі неғұрлым жоғары болса, оның қаржылық орнықтылығы соғұрлым төмен болатынын айтамыз. Зерттеу барысында алынған нәтиже статистикалық маңызды болып табылады.

Мақала былайша құрылған. 2-бөлімде әдебиеттерге шолу берілген. 3-бөлімде біз корпоративтік борыштың ағымдағы динамикасына және оның елдің ішкі борышының жалпы көлеміндегі үлесіне тоқталдық. 4-бөлім Альтманның Z-score және фирмалардың басқа сипаттамаларын қоса алғанда, деректердің әдіснамасы мен сипаттамасын қамтиды. 5-бөлімде эконометриялық тест нәтижелері келтірілген. 7 бөлім – қорытынды.

2. Әдебиеттерге шолу

Біздің зерттеуімізде фирмалардың сипаттамалары корпоративтік сектордағы компаниялардың жалпы қаржылық жай-күйіне қалай әсер ететіні қарастырылады, сонымен қатар фирмалардың салалар бойынша біртекті болмау рөлі және олардың нарығы дамып келе жатқан экономика контекстіндегі макроэкономикалық параметрлермен өзара байланысы зерделенеді. Проблеманың өзектілігіне қарамастан, Альтман (2005) аздаған жүйелік үлес қосудың бірін ұсынды, ол өзінің нарығы дамып келе жатқан фирмалар үшін бұдан бұрын әзірлеген банкроттық тәуекелінің моделін өзгертті. Осылайша, бұл мақала корпоративтік қаржы және макроэкономика саласындағы әдебиеттің бірнеше саласына қатысты.

Ең алдымен, біз белгілі бір фирмаға тән белгілі бір қаржылық айнымалыларға негізделген корпоративтік дефолт тәуекелін зерделейтін зерттеулерге сүйенеміз. Shumway

(2001) фирмалардың баланстық есебіндегі деректерді нарық көлемін, таза кірістің жиынтық активтерге қатынасын, жиынтық міндеттемелердің жиынтық активтерге қатынасын және басқа да байланысты сипаттамаларды қамтитын нарықтық айнымалылар жиынтығымен біріктіретін бірнеше логит моделін ұсынады. Campbell et al. (2008) фирмалар басқа болжамды айнымалылар арасында кредиттік қарызы жоғары, кірістілігі мейлінше төмен, қолма-қол ақша қоры аз, нарықтық коэффициенттері жоғары болса, қиын жағдайға тап болады деген қорытындыға келді. Сонымен қатар Duffie et al. (2009) әр фирманың дефолт ықтималдығының модельдерін толықтыратын осалдық факторларын – бақыланбайтын факторларды енгізеді. Олардың әдістемесін жалпы бақыланбайтын фактор оқиғалар, мысалы, бірігуге және біріктіріп алуға байланысты оқиғалар класы туралы деректердің келу уақытын өзгертуде маңызды рөл атқарады деп болжанатын жағдайларға қолдануға болады. Alfaro et al. (2019) левередж бен корпоративтік осалдық арасындағы корреляция уақыт өте келе өзгертінін және ірі фирмалар үшін және жергілікті валютаның құнсыздану кезеңінде мейлінше күшті екенін көрсету үшін фирмалар деңгейіндегі деректерді пайдаланады.

Екіншіден, корпоративтік борыштың шамадан тыс көлемі туралы эмпирикалық әдебиеттер салыстырмалы түрде аралас. Еуропалық фирмалардың микро деректері деңгейінде негізделген зерттеулер (Kalemli-ozcan et al. (2022) және Barbiero et al. (2020)) инвестициялар мен берешектің жоғары деңгейіне қатысты қарама-қарсы нәтижелерді көрсетеді. Мәселен, Kalemli-ozcan et al. (2022) дағдарыстан кейін берешегінің деңгейі жоғары және қысқа мерзімді берешегінің үлесі жоғары компаниялар өз инвестицияларын одан әрі қысқартатынын анықтады. Бұл теріс әсер тәуелсіз тәуекелге ұшыраған осал банктермен байланысты компанияларда күштірек көрінеді. Сонымен бірге Barbiero et al. (2020) борышты қаржыландырудың жоғары деңгейі бар фирмалар, егер олар жаһандық өсу үшін жақсы мүмкіндіктері бар секторларда жұмыс істесе, салыстырмалы түрде көп инвестиция салатынын анықтады. Егер компаниялардың берешегі шамадан тыс болса, өтеудің қысқа мерзімі басым болса, борыштың шамалы артуының жаһандық өсуге жақсы мүмкіндіктері бар секторларға инвестицияларға, сондай-ақ жүйелі банктік дағдарыстар кезінде оң әсері жоғалады. Lang et al. (1996) кредиторлар қарыз қаражатын тартумен фирмалардың инвестициялық мүмкіндіктері абсолютті минимумға дейін төмендейді деп есептесе, кредит ұсынысын абайлап қысқартады деген пікір айтады. Демек, бұл фирманың өсуін тежеуі мүмкін және акционерлердің жеткіліксіз инвестициялауға ынталандыруымен байланысты болмауы мүмкін. 2008–09 жылдардағы жаһандық дағдарыстан кейінгі кезеңде жүргізілген зерттеулер (Chodorow-Reich (2014), Giroud and Mueller (2017)) инвестициялар артық ұсыныстың салдарынан емес, стресстік банктердің капиталды сақтау үшін кредиттер ұсынысын қысқартқанына байланысты азаюы мүмкін екендігін дәлелдейді. Жалпы экономикалық қызметтегі ірі фирмалардың үлесі ерекше көп екенін ескере отырып, осы фирмалардың қарыз қаражатына тәуелділігі реттеушілер үшін де, академиялық мақсаттар үшін де өте маңызды.

Біздің қосқан үлесіміз ақша-кредит саясатының, макро көрсеткіштердің және басқа айнымалылардың фирмалар жағдайына біркелкі емес әсерін одан әрі зерделеу үшін фирмалар деңгейіндегі қаржылық көрсеткіштер саласында эмпирикалық зерттеулерді кеңейтуге негізделген. Атап айтқанда, фирма деңгейіндегі ақша-кредит саясатының күтпеген өзгерістеріне жауап берудің маңызды эмпирикалық факторлары – пайыздық мөлшерлемесі өзгермелі борыштың мөлшері (Gertler and Gilchrist (1994)), левередж (Anderson and Cesa-Bianchi (2020), Ottonello and Winberry (2020)), левереджі (Anderson and Cesa-Bianchi (2020)), жылы (Anderson and Cesa-Bianchi (2018)), өтімділігі (Jeenas (2019), Greenwald et al. (2020)), үлесі (Ippolito et al. (2018), Gurkaynak et al. (2022)), облигациялық қаржыландыру үлесі және өтеу мерзімі бойынша борыштың құрылымы (Jungherr et al. (2022)). Секторлар бойынша Durante et al. (2022) өңдеу өнеркәсібінің жиырма төрт саласы, алты қызмет көрсету секторы және құрылыс секторы үшін бөлшектелген бағалау келтіреді. Авторлар ұзақ уақыт пайдаланылатын тауарларды шығаратын фирмалар инвестицияларға басқаларға қарағанда әлдеқайда күшті жауап беретінін анықтады.

Біздің жұмысымызда негізінен Alfaro et al. (2019) әдісі қолданатындықтан, біз, ең алдымен тестілеп, микродеңгейдегі кәсіпорындардың кең дерекқорын пайдалана отырып, корпорациялардың қаржылық сипаттамалары мен нарығы қалыптасып келе жатқан елдердегі фирмалардың орнықтылығы арасындағы байланыс туралы авторлардың қорытындыларына сүйенеміз. Біздің білуімізше, біздің жұмысымыз – эмпирикалық тәсіл және қаржылық есептіліктің көрсеткіштеріне негізделген кәсіпорындардың қаржылық жағдайын микро деңгейде бағалау қолданылатын аздаған зерттеулердің бірі. Alfaro et al. (2019) жұмысындағы сияқты нарығы қалыптасып келе жатқан экономиканы зерттеуді ескере отырып, Қазақстанда ұқсас көрініс байқалады: кәсіпорын неғұрлым үлкен болса және оның қарыз қаражатының деңгейі неғұрлым жоғары болса, оның қаржылық орнықтылығы соғұрлым төмен болады. Сонымен қатар мейлінше өтімді активтері бар және көп жыл жұмыс істеген фирмалар қаржылық тұрғыдан осалдығы төмен екендігі анықталды.

3. Корпоративтік борыш жалпы ішкі борыш бөлігі ретінде: Қазақстандағы соңғы оқиғалар

2023 жылы Қазақстанның корпоративтік борыш нарығы мемлекеттік бағалы қағаздар нарығынан төмен болды. 2023 жылдың қорытындысы бойынша корпоративтік борыш көлемі 2,2 трлн теңге (4 млрд АҚШ доллары) болды, ал мемлекеттік облигациялар нарығы 8,0 трлн теңгеге (17 млрд АҚШ доллары) жетті. Корпоративтік облигациялар нарығы – қарқынды дамып келе жатқан қаржы секторларының бірі және одан әрі өсу перспективаларына ие. Соңғы онжылдықта корпоративтік борыштың абсолютті шамасы айтарлықтай өсті (1-кесте).

2022 жылы мәмілелердің орташа саны корпоративтік борыш бойынша 75 (2021 жылмен салыстырғанда екі есе көп) және мемлекеттік бағалы қағаздар нарығы бойынша 14 болды, ал корпоративтік және мемлекеттік облигациялармен бір мәміленің орташа көлемі тиісінше 300 мың АҚШ долларын (2021 жылмен салыстырғанда 25,6%-ға көп) және шамамен 4 миллион АҚШ долларын құрады. 2022 жылы корпоративтік борыш секторында қаржы секторының үлесіне шамамен 59% келді, энергетика секторы көлемі бойынша 29,8%-дан екінші болды, ал өндірістік сектор шамамен 9%-ды құрады. Корпоративтік сектордағы инвесторлардың көпшілігі – заңды тұлғалар (73%) және институционалдық инвесторлар (13,2%), бұл ретте 2022 жылы активті шоттардың жалпы саны 3 138 болды (2021 жылмен салыстырғанда 63,3%-ға көп).

1-кесте

Жалпы борыштың құрылымы

	Жалпы борыштан үлесі			ЖІӨ-ден үлесі		
	2008	2015	2022	2008	2015	2022
Мемлекеттік бағалы қағаздар	10,5%	3,0%	19,2%	5,8%	1,0%	9,2%
Корпоративтік борыш (банктік кредиттер)	62,0%	61,1%	30,8%	34,1%	21,5%	14,7%
Корпоративный долг (облигациялар)	5,0%	9,0%	8,0%	2,7%	3,2%	3,8%
Үй шаруашылықтарының борышы (банктік кредиттер)	22,5%	27,0%	42,1%	12,4%	9,5%	31,6%

Ескертпе: Корпоративтік банктік кредиттеуге қаржы ұйымын кредиттеу кірмейді. Корпоративтік облигациялар бойынша берешек фирмалардың айналыстағы барлық коммерциялық қағаздарының (қаржы ұйымдарының қағаздарын қоса алғанда) номиналды құнын көрсетеді.

Авторлардың есептеуі.

Дереккөзі: ҚР Қаржы министрлігі, Қазақстан Ұлттық Банкі, Қазақстан қор биржасы.

Соңғы бірнеше жылда корпоративтік облигациялар бойынша борыштың ЖІӨ-ге қатынасының өсу қарқынының баяулауы ішкі облигацияларды шығару арқылы ірі

компаниялардың қаржыландыруын тартудағы қиындықтарды көрсетеді. Нәтижесінде корпоративтік облигациялар нарығының дамымауы шетелдік инвесторларға елде бірлескен бизнес-жобалар құруға кедергі келтіруі мүмкін және одан әрі дамуды қажет етеді.

4. Деректер әдістемесі және сипаттамасы

Z -score³ мен левередж, компания көлемі және фирмалар деңгейіндегі басқа сипаттамалар арасындағы өзара байланысты талдау және бағалау келесі модельге негізделген⁴:

$$Z_{i,c,t} = \alpha_i + \delta_{c,t} + \beta_1 * Leverage_{i,c,t} + \beta_2 * SIZE_{i,c,t} + \beta_3 * X_{i,c,t} + \varepsilon_{i,c,t} \quad (1)$$

мұнда $Z_{i,c,t}$ – $\langle i \rangle$ фирмасының, $\langle c \rangle$ саласының және $\langle t \rangle$ жылының Z -score; $Leverage_{i,c,t}$ – i фирмасының, c саласының, t жылының левереджі; $X_{i,c,t}$ – фирмалардың басқа сипаттамаларының көрсеткіштері; α_i – фирмалар үшін тұрақты әсерлер; $\delta_{c,t}$ – экономика салалары үшін тұрақты әсерлер; $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ – левередж, фирмалардың көлемі және басқа түсіндірме айнымалылар коэффициенттері. Стандартты кателер фирмалар мен сала-жыл деңгейінде топтастырылған.

Log-активтер фирма көлемінің көрсеткіші ретінде пайдаланылады ($SIZE_{i,c,t}$). Фирмалардың басқа сипаттамаларына компаниялардың өтімділік және жұмыс істеу жылы көрсеткіштері кіреді. Сонымен қатар банкроттық пен банктік кредит үшін жалған айнымалыларды қосамыз. Егер фирма банкроттық, оңалту немесе банкроттықты қозғамай тарату процедурасынан өтсе, бірінші жалған айнымалы бірге тең болады. Егер фирманың балансында банктік берешек болса, екінші жалған айнымалы бірге тең болады.

Бұл жұмыста Altman Z -score (Альтманның Z -моделі), борыштық жүктеме көрсеткішін және басқа көрсеткіштерді есептеу үшін фирмалар деңгейінде сәйкестендірілмеген түрде ҚР ҰБС дерекқорынан алынған Қазақстанның шағын, орта және ірі кәсіпорындарының деректері пайдаланылады. Altman Z -score компоненттері 2010 – 2022 жылдар аралығындағы бухгалтерлік баланс және пайда мен зиян туралы есеп (жыл сайын) көрсеткіштерінде есептелген.

Қазақстан Республикасы кәсіпорындарының қаржылық көрсеткіштері туралы ақпарат кәсіпорындардың қаржы-шаруашылық қызметін жылдық негізде жалпы мемлекеттік статистикалық байқаудың статистикалық нысандарынан⁵ жинақталған. Бухгалтерлік баланс көрсеткіштерінен, пайда мен зиян туралы есептен және кәсіпорындардың қаржы-шаруашылық қызметі туралы басқа ақпараттан басқа есептілік нысандарының деректерінде респонденттердің жекелеген ұлттық және ведомстволық статистикалық сыныптамалары⁶ да қамтылады. Респонденттер тобы заңды тұлғалармен шектеледі, бұл ретте білім беру, денсаулық сақтау ұйымдары, банктер, сақтандыру ұйымдары, БЖЗҚ, қоғамдық қорлар мен қоғамдық бірлестіктер алып тасталады. Респонденттер – ірі және орта кәсіпорындардың саны есепті кезеңде орташа есеппен 4 648, шағын кәсіпорындар – 39 269.

Деректерді іріктеу тек жеке кәсіпорындардан тұрады, 100% мемлекет қатысатын респонденттер, оның ішінде шет мемлекеттердің фирмалары алып тасталды. Z -score есептеу кезінде іріктемеге есепті күнгі оның әрбір компоненті бойынша бөлшектің

³ Біз 4.2.1-бөлімнен Em Z -score ойға алып, Z -score белгісін қолданамыз.

⁴ Регрессиялық талдау үшін айнымалылар Z -score бойынша ең жоғары және ең төмен мәндердің 5%-ы деңгейінде қысқартылды.

⁵ 1-КҚ индексі – кәсіпорынның қаржы-шаруашылық қызметі туралы есеп, 2-ШК индексі – шағын кәсіпорынның қызметі туралы есеп.

⁶ Экономика секторларының жіктеушісі, Экономикалық қызмет түрлерінің жалпы жіктеушісі (4 таңба), Өкімшілік-аумақтық объектілердің жіктеушісі (2 таңба), Меншік нысандары мен түрлерінің жіктеушісі, Кәсіпорындардың өлшемдік жіктеушісі, сондай-ақ шаруашылықтың ұйымдық-құқықтық нысандарының анықтамалығы.

бөлімінде де, алымында да деректері бар респонденттер ғана енгізілді⁷. Z-score экстремалды мәндері алып тасталды⁸. Нәтижесінде іріктемеге кірген респонденттер бойынша мақалада қолданылатын басқа көрсеткіштер есептелді. Осылайша, Z-score коэффициенті бойынша іріктеме 84 599 бірегей респондент-кәсіпорынды қамтитын 246 605 бақылаудан (респондент-жыл) тұрады. Қорытынды іріктемеде 2010 – 2022 жылдар аралығындағы кезеңде таратылған кәсіпорындар да, өз қызметін жалғастырып жатқан кәсіпорындар да бар. Бұл факт қызметін жалғастырған кәсіпорынның (survivorship bias) жүйелік қателігін болдырмайды немесе азайтады, әйтпесе талдауды нәтижелері асыра бағаланушы еді. Респонденттердің негізгі бөлігі көтерме және бөлшек сауда, өңдеу өнеркәсібі және құрылыс салаларынан, ал ең аз үлес өнер, ойын-сауық және демалыс кәсіпорындарына тиесілі. Бұл деректер корпоративтік орнықсыздық шарасы ретінде Altman Z-score-ды есептеу мен талдау мақсаты үшін жеткілікті.

Зерттеуде ҚР ҚМ МКК сайтында орналастырылған банкроттық, оңалту және банкроттық рәсімін қозғамай тарату рәсімдері қолданылған не әлі де қолданылудағы борышкер ұйымдардың ақпараты да пайдаланылады. Борышкерлердің тізімі 2015 – 2023 жылдар аралығындағы кезеңдегі жария ақпарат негізінде қалыптастырылған және ҚР ҰСБ қаржы-шаруашылық қызметі бойынша есептілік респонденттерінің базасымен байланысты. Мәселен, барлығы 3 621 шағын, орта және ірі кәсіпорын-респонденттерге қатысты банкроттық рәсімі қолданылған не әлі де қолданылуда⁹.

Altman Z-score кәсіпорынның қаржылық орнықтылығының (осалдығының) өлшемі ретінде. Altman (1968) жұмысында Altman Z-score қаржылық моделі (формуласы) алғаш рет ұсынылды, ол кәсіпорынның банкроттық ықтималдығын бағалау үшін әзірленген және бүгінгі күнге дейін зерттеулерде кеңінен қолданылады. Бастапқыда Альтманның Z-моделі 5 негізгі қаржылық көрсеткішке негізделген өндірістік және жария саудаланатын кәсіпорындардың ғана банкроттық ықтималдығын бағалау үшін ұсынылған болатын¹⁰. Әрбір компонент Altman Z-score көрсеткішіне тікелей әсер етеді және көрсеткіш неғұрлым үлкен болса, кәсіпорынның қаржылық жағдайы соғұрлым жақсы деп саналады. Альтманның моделі іс жүзінде банкрот болмаған компанияны модель банкрот деп сыныптағанда оның фактісіне дейін екі жыл бұрын 6% қателікпен банкроттықты болжау кезінде нәтижені 72%¹¹ дәлдікпен береді.

1968 жылдан кейін Альтман модельді бірнеше рет қайта қарап, оны өндірістік емес кәсіпорындарға, сол сияқты жария емес жеке ұйымдарға да бейімдеді. Altman (2005) жұмысында дамушы нарық кәсіпорындарын бағалау үшін тағы бір Z-модель ұсынылды (Emerging Market Z-score или EM Z-score). Em Z-score дамушы елдердің ерекшеліктеріне, оның ішінде олардың өтімділігі төмен нарықтарына бейімделген. Мысалы, модельде қолданылатын капиталдың нарықтық құны баланстық құнына ауыстырылды. Em Z-score өндірістік және өндірістік емес кәсіпорындарға қолданылатындығын, сондай-ақ жария, сол сияқты жария емес жеке компанияларды бағалауға жарамды екенін ескере отырып, дәл осы көрсеткішті өз жұмысымызда неғұрлым қолайлы ретінде пайдаланамыз.

Em Z-score моделінің негізінде 4 қаржылық көрсеткіштің комбинациясы бар және ол мынадай:

$$EM Z - score = 6,56 * X_1 + 3,26 * X_2 + 6,72 * X_3 + 1,05 * X_4 + 3,25 \quad (2)$$

⁷ Әрбір есепті кезеңде бөлімінде не алымында нөлдік немесе бос мәндері бар респонденттер алып тасталды.

⁸ Іріктеме қысқартылды, барлық кезеңдердегі барлық респонденттің Z-score мәндерінің ең аз 5%-ы және ең көп 5%-ы алып тасталды.

⁹ оның ішінде банкроттық рәсімін қозғамай оңалту немесе тарату рәсімдері.

¹⁰ Z-score = 1,2*X1 + 1,4*X2 + 3,3*X3 + 0,6*X4 + 1,0*X5; мұнда X1 – айналым қаражаты / активтер, X2 – бөлінбеген пайда / активтер, X3 – EBIT / активтер, X4 – капиталдың нарықтық құны / міндеттемелердің баланстық құны, X5 – кірістер / активтер.

¹¹ Recall (толық болу, True positive rate) дұрыс сыныпталған банкроттардың іс жүзіндегі банкроттардың жалпы санына қатынасын көрсетеді.

мұнда (Altman, 1968):

$$X_1 = \frac{\text{Айналым қаражаты}}{\text{Активтер}} \text{ активтерге фирманың таза өтімді активтерін анықтайды.}$$

Айналым қаражаты қысқа мерзімді активтер мен қысқа мерзімді міндеттемелер арасындағы айырма ретінде есептеледі. Әдетте, қатарынан операциялық шығындар әкелетін фирманың активтерге қатысты қысқа мерзімді активтері төмендейді;

$$X_2 = \frac{\text{Бөлінбеген пайда}}{\text{Активтер}} \text{ кәсіпорынның пайда жинау қабілетін бағалайды, сондай-ақ}$$

фирмалардың қызмет істеген жылын айқын көрсетпейді. Салыстырмалы түрде жас, қарқынды дамып келе жатқан компанияның кумулятивті пайданы жинақтау үшін аз уақытқа байланысты X_2 төмен болуы ықтимал. Тарихи тұрғыдан алғанда, кәсіпорынның дамуының алғашқы кезеңінде бизнестің сәтсіздікке ұшырау жағдайлары көбірек болды;

$$X_3 = \frac{\text{Операциялық кіріс}}{\text{Активтер}} \text{ компания активтерінің рентабельділігін бағалайды, бұл көбінесе}$$

компанияның одан кейінгі жұмыс істеуіне байланысты. Банкроттық шеңберіндегі кәсіпорынның төлем қабілетсіздігі міндеттемелер активтердің әділ құнынан асып кеткен кезде туындайды. Өз кезегінде, активтердің нарықтық құны олардың пайда таба алуына, яғни рентабельділікке байланысты;

$$X_4 = \frac{\text{Капитал}}{\text{Міндеттемелер}} \text{ баланстық құны бойынша фирмалардың борыштық жүктемесінің}$$

коэффициентін анықтайды. Коэффициент неғұрлым төмен болса, кәсіпорынның борыштық жүктемесі соғұрлым көп болады.

Модельдегі константа (3,25) модель нәтижелерін дефолт баламасы нөлден төмен көрсеткішке сәйкес келетіндей етіп стандарттауға мүмкіндік береді (Altman, 2005).

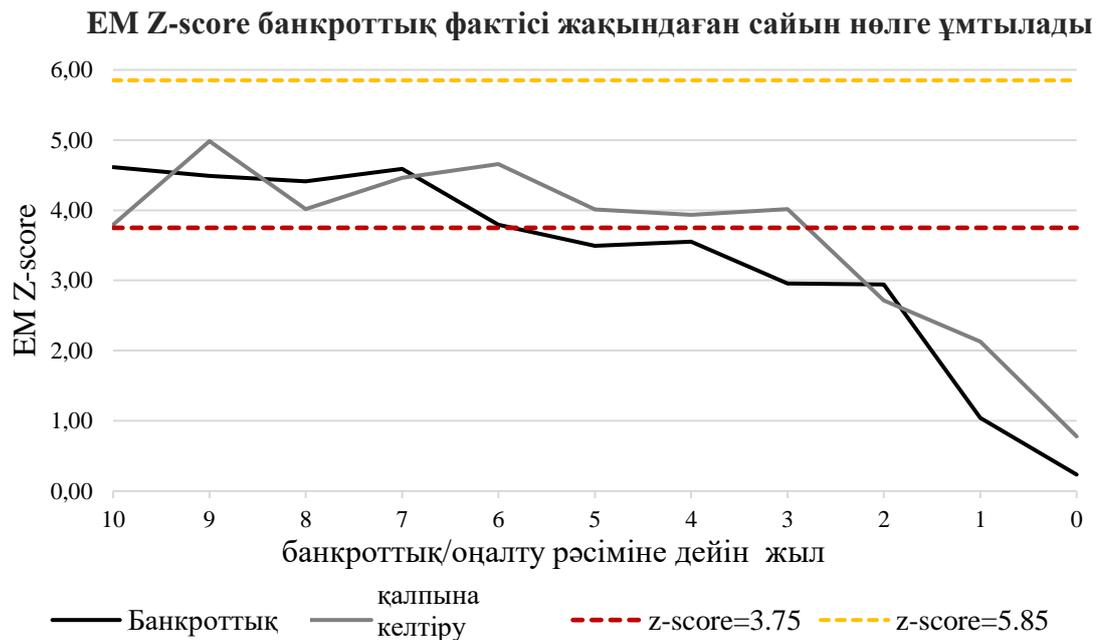
Em Z-score мәндері төмен кәсіпорындар төзімділігі төмен және күтпеген өзгерістерге осал болып саналады. Altman (2005) еңбегінде скоринг нәтижелерін бөлуге сәйкес 5,85-тен жоғары мәндер жасыл немесе қауіпсіз аймаққа, 3,75 – 5,85 аралығындағы мәндер сұр немесе осал аймаққа, ал 3,75-тен төмен мәндер қызыл аймаққа немесе дефолт аймағына жатады.

Іріктеменің барлық бақылаулары бойынша EM Z-score орташа мәні 9,65, ал медианасы 6,63 (қосымша, 1-кесте) болды, бұл қауіпсіз аймақта. Барлық кезеңдегі кәсіпорындардың EM Z-score орташа жылдық мәндері бірқалыпты ұлғаюда және қаржы левереджімен теріс байланысады. Em Z-score жылдық орташа мәндері 2010 - 2022 жылдар аралығында 5,82-ден 7,63-ке дейін өсті, ал коэффициенттің орташа мәні сол кезеңде 8,74-тен 10,65-ке дейін артты¹². Альтманның EM Z-score бойынша экономиканың мейлінше осал салаларына тау-кен өнеркәсібі, электрмен жабдықтау, ойын-сауық және демалыс кірді. EM Z-score мәндерінің іріктемесі негізінен сауда, өңдеу өнеркәсібі және құрылыс салаларымен ұсынылған. Сонымен қатар борыш жүктемесінің көрсеткіші бойынша сияқты банктік қарызы бар және жоқ респонденттер топтарында EM Z-score деңгейлерінде айтарлықтай айырмашылықтар бар. Банктік қарызы бар және жоқ кәсіпорындарда EM Z-score орташа мәні – 5,15 және 10,55, ал медианалық мәндер деңгейі – тиісінше 4,90 және 7,27. Бұл айырмашылық төлем қабілеттілігі жоғары кәсіпорындардың өз қызметін банктік қарызбен қаржыландыруға бейім еместігін көрсетеді.

Өз қызметінің нәтижесінде банкроттыққа ұшыраған¹³ кәсіпорындар бойынша Em Z-score орташа есеппен қызыл аймақта (3,65), ал бүкіл іріктеме бойынша медианалық мән 3,39 болды. Борыштық жүктеме коэффициентімен болған жағдай сияқты, банкротқа ұшыраған кәсіпорындардың негізгі бөлігі (58%) құрылыс, өңдеу өнеркәсібі мен сауда салаларында шоғырланған. Осы салалардың EM Z-score медианалары орта есеппен тиісінше 3,65, 2,92 және 3,77 болды.

¹² Кірістер бойынша орташа өлшенген EM Z-score мәндері 2010-2022 жылдар аралығындағы кезеңде 8,45-тен 10,73-ке дейін өсті – бұл көрсеткіштің орташа арифметикалық мәндерімен шамамен бір деңгейде.

¹³ Не банкроттық рәсімін қозғамай оңалту немесе тарату рәсімдері қолданылған



Өз қызметі нәтижесінде дәрменсіз болған кәсіпорындар тобының EM Z-score орташа мәндері банкроттық немесе оңалту фактісіне дейін осыдан 10 жылдан бері осал аймақта болған (1-сурет). Бұл ретте орташа есеппен EM Z-score бойынша банкрот болған кәсіпорындар тобы олардың банкрот болу фактісіне дейін 5 жыл бұрын қызыл аймаққа өткен, ал оңалту рәсімдеріне түскен кәсіпорындар тобы оңалту басталғанға дейін 2 жыл бұрын қызыл аймаққа өтті. Осылайша, банкроттық фактісіне дейін 5 жыл бұрын банкроттар тобында респонденттердің 56% қызыл және EM Z-score бойынша 18% осал аймақта болды. Салыстыру үшін алып қарасак, оңалту рәсімі басталғанға дейін 2 жыл бұрын оңалтылатын кәсіпорындар тобында сауалнамаға қатысқандардың 55% қызыл және EM Z-score көрсеткіші бойынша 21% осал аймақта болды.

Қате матрицасы

		Факт*: Банкрот	Факт: Банкрот емес
EM Z-score бойынша	Банкрот	True positive = 73%	False positive = 42%
EM Z-score бойынша	Банкрот емес	False negative = 27%	True negative = 58%

*Осы кестенің мақсаттары үшін EM Z-score сапасын бағалау кезінде нақты банкроттар тобына кейінгі 2 жыл ішінде оңалту немесе банкроттық рәсіміне өткен респонденттер түсті. Банкроттар тобындағы респонденттер саны 982 құрады.

Банкрот емес топқа іс жүзінде 3 089 кәсіпорын кірді, олар 2016-2022 жылдар аралығында үздіксіз есеп берді. Банкрот емес топтар бойынша қателерді бағалау кәсіпорынның соңғы тапсырылған есептілік жылына дейін 2 жыл бұрын жүргізілді. Мысалы, 2022 жылы олардың болғанын және т.б. біле отырып, Z-score кәсіпорындарының 2020 және 2021 жылдардағы бағасы.

Қателер матрицасында (2-кесте) Қазақстан кәсіпорындарының деректерін пайдалана отырып, банкроттар мен банкрот еместерді анықтауда EM Z-score сапасын бағалау үшін EM Z-score қателерін талдау нәтижелері көрсетілген. Біздің нәтижелеріміз бойынша, бұл көрсеткіш банкроттар¹⁴ тобы респонденттерінің 73%-ын оларды банкроттық немесе оңалту

¹⁴ Оның ішінде банкроттық рәсімін қозғамай оңалту немесе тарату рәсімдеріне түскен респонденттер.

фактісінен 2 жыл бұрын дәрменсіздер¹⁵ қатарына жатқызды, бұл Альтман (1968) нәтижесінен 1 тш-ға жоғары. Кредитордың пікірі бойынша банкрот еместі банкротқа жатқытуда қателесуден гөрі әлеуетті банкротқа қарыз бермеу әлдеқайда маңызды, сондықтан кредитор True positive rate-ді барынша арттыруға тырысады. Дегенмен, EM Z-score банкрот еместі банкротқа жатқытуда қателігі іс жүзінде әлдеқайда жоғары және біздің бағалауымызша 42% құрайды, ал Альтман нәтижелерінде (1968) мұндай қателік небәрі 6%-ды құрайды. Қазақстандық кәсіпорындар арасындағы банкроттықты жалған бағалаудың жоғары деңгейі, бір жағынан, акционерлер немесе меншік иелері тарапынан шығынды бизнесті ұдайы қолдаумен, екінші жағынан, кредиторлардың борышкерді банкрот деп тану мақсатында сотқа жүгінгісі келмейтініне байланысты болуы мүмкін. Біздің зерттеуіміз EM Z-score-дің қолданылуын бағалауға бағытталмаған, сондықтан бұл мәселені зерделеуді жеке зерттеулер үшін қалдырамыз. Біздің жұмысымыздың мақсаты үшін біз EM Z-score кәсіпорындардың қаржылық жағдайының қолайлы проху көрсеткіші деп есептейміз.

Борыштық жүктеме және кәсіпорындардың басқа да көрсеткіштері. L. Alfaro et al-ға (2019)¹⁶ қарағанда осы жұмыста пайдаланылатын борыштық жүктеме коэффициенті немесе қаржылық левередж кәсіпорындар активтеріне қаржылық міндеттемелердің¹⁷ қатынасы ретінде есептелген, бұл борыш есебінен қаржыландырылатын кәсіпорындар активтерінің үлесін көрсетеді. Бұл шараны капиталға борыштың орнына пайдалану біздің іріктемемізде үлесі барлық іріктеменің 21%-ын құрайтын капиталы жоқ кәсіпорындардың¹⁸ қатысуымен байланысты. Сондай-ақ қаржылық міндеттемелер кәсіпорынның басқа міндеттемелерінің көпшілігіне қарағанда неғұрлым ауыртпалықты болып отыр.

Іріктеменің барлық бақылаулары бойынша респонденттердің борыштық жүктемесінің орташа мөлшері 39%, ал медиана – 23% құрады (қосымша, 1-кесте). Бұл ретте бүкіл кезең ішінде кәсіпорындардың борыштық жүктеме коэффициентінің орташа жылдық мәндері біртіндеп төмендеуде. Мәселен, медианалық кәсіпорынның левереджы 2010 жылдан бастап 2022 жылға дейін 26%-дан 18%-ға дейін төмендеді, ал борыштық жүктеме коэффициентінің орташа жылдық мәні осындай кезеңде 41%-дан 34%-ға дейін төмендеді. Қаржы қызметі¹⁹, сондай-ақ өнер, ойын-сауық және демалыс салаларындағы респонденттердің жартысының активтерге тиісінше 70% және 57%-дан астам қаржылық міндеттемелері бар. Бұл ретте кәсіпорындардың жалпы іріктемесінде осы салалар респонденттерінің үлесі ең аз болып табылады. Борыштық жүктеме бойынша іріктеме негізінен сауда және өңдеуші өнеркәсіп салаларынан тұрады, олардың медианасы тиісінше 22% және 25% деңгейінде. Банктік қарыздың бар-жоғы бойынша қаржылық левередж деңгейінде шамалы ғана айырмашылықтар бар. Активтерге қатысты қаржылық борыштың орташа мәні медианасы банктік борышы бар кәсіпорындарда (43% және 30%) борышы жоқ кәсіпорындарға қарағанда жоғары (36% және 14%).

Ірі кәсіпорындар үлкен қызығушылық туғызады, өйткені олардың құлдырауы экономикаға ықпал ету әлеуеті өте зор. Тарихи тұрғыдан алғанда, неғұрлым ірі кәсіпорындардың кірістері бойынша активтерге қатысты борыш деңгейі төмен. Бұл деңгейлері орташа мәннен біршама төмен кәсіпорындардың кірісі бойынша сараланған левередждің орташа жылдық мәні бойынша байқалады. Мәселен, кіріс бойынша орташа алынған борыштық жүктеме коэффициенті 2010-2022 жылдар аралығындағы кезеңде 17%-дан 12%-ға дейін төмендеді.

¹⁵ Респондентті осал немесе дефолттық санаттарға жатқызу. Бұл ретте дефолттық санаттағы үлес 62%-ды құрады.

¹⁶ L. alfaro et al-да (2019) левередж коэффициенті ретінде борыштың капиталға қатынасы пайдаланылады.

¹⁷ Банктік қарыздар кәсіпорындардың қаржылық міндеттемелерінде айтарлықтай үлесін алады. Қаржылық борыш салықтар бойынша міндеттемелер мен кредиторлық берешекті қамтымайды.

¹⁸ Капитал нөлге немесе теріс мәнге тең.

¹⁹ Негізінен кредиттік ұйымдар (банктерден басқа) және ломбардтар.

Өз қызметінің нәтижесінде банкрот болған кәсіпорындардың²⁰ борыштық жүктемесі басқа кәсіпорындарға қарағанда әлдеқайда жоғары. Олардың орташа левередж мәні бүкіл іріктеме бойынша 58%, ал медианасы – 37% құрады. Банкрот болған кәсіпорындардың басым көпшілігі (60%) құрылыс, өңдеу өнеркәсібі және сауда салаларында шоғырланған. Осы салалардың борыштық жүктемесі орташа алғанда тиісінше 28%, 72% және 68% құрады. Құрылыс саласындағы кәсіпорындар левереджінің салыстырмалы түрде төмен мәні және олардың банкроттығының жоғары деңгейі құрылыс компанияларының өз қызметін қаржылық борышпен емес, қысқа мерзімді кредиторлық берешекпен қаржыландыруымен түсіндіріледі. Біз пайдаланатын борыштық жүктеме коэффициенті кәсіпорындардың шектен тыс кредиторлық берешегімен байланысты тәуекелдерін жаппайды. Дегенмен, Altman Z-score есебінде оның ішінде капиталдың міндеттемелерге қатынасы ретінде левередж пайдаланылады, сондықтан құрылыс саласының тәуекелдері Альтманның Z-моделінде ескерілгені жөн.

5. Зерттеу нәтижелері

3-кестеде корпоративтік фирмалардың әртүрлі қаржылық сипаттамаларының және олардың Альтманның Z-Score көрсеткішімен өзара байланысының бағалары берілген. Біз регрессиялық талдаудың негізгі нәтижелеріне ықтимал бұрмалаушы әсерлерді болдырмау мақсатында экономиканың кезеңі мен саласына байланысты емес факторларды бөліп алу үшін тіркелген әсерлер моделін пайдаланамыз. Мысалы, 4-баған пайдаланылатын модельдің негізгі ерекше нұсқамасы болып табылады, ал 1-3-бағандар нәтижелерді тұрақтылыққа тексеру ретінде қызмет етеді. Бизнес субъектілерінің көлемі, левереджі және Z-score арасындағы өзара байланыс бөлігінде біздің нәтижелеріміз Alfaro et al. (2019) нәтижелерімен келісіледі. Мәселен, фирмалар мен левередж көлемі Альтманның Z-score-мен теріс байланысты. Бұдан бөлек, Alfaro et al-ға (2019) қарағанда, біз Z-score-нің фирмалардың өтімділігімен, олардың қызмет ету мерзімімен, бизнес кредиттері бойынша сыйақы мөлшерлемелерімен өзара байланысын құжаттаймыз, сондай-ақ жалған ауыспалылардың банкротқа ұшырау фактісіне әсерін және банктік қарыздың болуын ескереміз. Өтімділік көрсеткіші фирмалардың қаржылық жағдайына оң әсер етеді. Жылдан жылға фирмалар неғұрлым қаржылай орнықты болады. Бизнес кредиттері бойынша сыйақы мөлшерлемелерінің ұлғаюы Альтманның Z-score-на теріс әсер етеді. Банкротқа ұшыраған компаниялар немесе банктік қарыздары бар компаниялар неғұрлым қаржылық жағынан осал. Бұл нәтижелер, біздің ойымызша, Альтманның Z-score фирмалардың қаржылық жағдайын бағалау көрсеткіші ретінде пайдалылығын көрсетеді.

3-кестедегі регрессиялық талдаудың барлық модельдері жоғары левереджі бар фирмалардың дефолт аймағында болу ықтималдығын көрсетеді, бұл ретте левереджінің Z-score-ға әсері барлық жағдайларда статистикалық тұрғыдан 1% деңгейінде маңызды болады. Нәтижелер сондай-ақ фирмалардың мөлшері неғұрлым үлкен болса, олар соншалықты қаржылық тұрғыдан осал екенін және өлшемнің Z-score фирмаларына әсер етуінің әсері де аса статистикалық тұрғыдан маңызды екенін көрсетеді. Екінші жағынан, біз Z-score фирмаларына жылы мен өтімділіктің оң және статистикалық тұрғыдан маңызды әсерін байқаймыз. Айталық, неғұрлым өтімді активтері бар және неғұрлым көп жылдық фирмалар қаржылық тұрғыдан әлсіз келеді. Алайда жылдар коэффициентінің шамасы өте аз екенін атап өткен жөн, яғни Z-score 1 бірлікке ұлғайған кезде фирманың жасы өзге де тең жағдайларда орташа алғанда 10 жылдан астам (= 1/0,1) ұлғаюы тиіс. Бұл фирмалардың қаржылық тұрақтылығына жылдың шамалы ғана әсерін көрсетеді.

Банкрот болған фирмалардың статистикалық мәні 1% деңгейінде болатын банкрот емес Z-score фирмаларының орташа Z-score деңгейінен едәуір төмен екенін атап өту маңызды. Бұл нәтиже сондай-ақ біздің Альтманның Z-score кәсіпорынның қаржылық тұрақсыздығының жанама көрсеткіші ретінде пайдаланатынымызды негіздейді. Банктік

²⁰ Не банкроттық рәсімін қозғамай оңалту немесе тарату рәсімдеріне тап болған.

қарызы бар кәсіпорындар қаржылық тұрғыдан банктік берешегі жоқ кәсіпорындарға қарағанда осал екенін байқап отырмыз. Нәтижелерді ескере отырып, біз Қазақстандағы қаржылық тұрақты компаниялар банктік кредит алуға аса бейім емес деп болжаймыз. Басқа ауыспалыларға қарағанда, бизнеске кредиттер бойынша сыйақы мөлшерлемесі регрессиялық талдаудың барлық параметрлерінде статистикалық маңызды болып табылмайды. Демек, кредиттер бойынша неғұрлым жоғары мөлшерлемелер фирмалардың қаржылық осалдығын арттырады, бірақ коэффициенттер жылдар бойынша тіркелген әсерлері бар модельдерде статистикалық тұрғыдан маңызды болып табылмайды.

3-кесте

Альтманның Z-Score, борыш және қаржылық тұрақсыздық

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Z-Score	Z-Score	Z-Score	Z-Score
Көлемі	-0.064*** (0.017)	-0.070*** (0.017)	-0.042** (0.017)	-0.048*** (0.017)
Левередж	-5.220*** (0.661)	-5.213*** (0.662)	-5.215*** (0.682)	-5.208*** (0.682)
Өтімділігі	5.667*** (0.152)	5.672*** (0.151)	5.850*** (0.167)	5.851*** (0.167)
Жылдары	0.105*** (0.006)	0.104*** (0.007)	0.102*** (0.006)	0.102*** (0.006)
Банкроттар	-2.136*** (0.162)	-2.137*** (0.168)	-2.002*** (0.179)	-2.016*** (0.184)
Банктік қарыз алушылары	-0.866*** (0.075)	-0.857*** (0.077)	-0.895*** (0.082)	-0.892*** (0.084)
Пайыздық мөлшерлеме	-0.099*** (0.022)	-0.096 (0.059)	-0.097*** (0.021)	-0.073 (0.059)
Константа	8.798*** (0.434)	9.044*** (0.863)	9.655*** (0.445)	9.643*** (0.854)
Бақылаулар	68945	68945	68945	68945
R ²	0.164	0.164	0.172	0.173
Жыл FE	No	Yes	No	Yes
Сала FE	No	No	Yes	Yes

Жақшадағы стандартты робасты қателер: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.010$.

Ескертпе: Мөлшері активтердің логарифмі ретінде көрсетілген, Левередж активтердің жалпы көлеміне бөлінген жалпы қаржылық борыш ретінде берілген, Өтімділік ағымдағы активтердегі өтімді активтердің үлесі ретінде көрсетілген. Жылдары есепті жыл мен кәсіпорынның тіркелген күні арасындағы айырма ретінде, Банкроттар - егер фирма банкрот деп танылса, 1-ге тең жалған ауыспалы Банктік қарыз алушылар - егер фирманың банктік қарызы болса, 1-ге тең жалған ауыспалы. Пайыздық мөлшерлеме – 3 айдан 1 жылға дейінгі өтеу мерзімімен бизнес субъектілеріне кредит бойынша көлемі бойынша орташа алынған қысқа мерзімді сыйақы мөлшерлемесі.

Біз сондай-ақ 4-кестеде ұсынылған экономиканың әртүрлі салаларындағы кәсіпорындардың қаржылық тұрақсыздығын зерттейміз. Біз құрылыс және сауда салаларында кәсіпорындар көлемінің ұлғаюымен олардың қаржылық тұрақтылығының нашарлайтынын байқап отырмыз. Альтманның Z-Score-ның өлшеміндегі теріс әсердің ең үлкен шамасы сауда мен құрылыста байқалады. Сондай-ақ біз қаржылық борыштың өсуімен фирмалардың барлық секторларда қаржылық орнықтылығы төмендеп бара жатқанын, ол әсіресе ауыл шаруашылығы мен құрылыс салалары ерекше көрінетіні

байқаймыз. Біздің ойымызша, ауыл шаруашылығы мен құрылыстағы кәсіпорындардың қаржылық тұрақсыздығының жекелеген себептері осы салалардың маусымдық әсерге ұшырауына (жылдың жылы мезгілінде үлкен іскерлік белсенділік байқалады), білікті кадрлардың тапшылығына, сондай-ақ мемлекет тарапынан көптеген жеңілдікті бағдарламалардың (субсидиялар/кепілдіктер) болуына байланысты болуы мүмкін. Мемлекеттік жеңілдіктерге тәуелділіктің жоғарылығы Қазақстанның бұл салаларын бәсекеге қабілетсіз етеді.

4-кесте

Альтманнның Z-Score және түрлі салалардағы қаржылық осалдығы							
	Барлығы	Қор. өнерк-і.	Құрылыс	Сауда	Тау-кен өнерк-і	Көлік	Ауыл шар-қ.
Көлемі	-0.048*** (0.017)	0.026 (0.040)	-0.086* (0.048)	-0.268*** (0.037)	0.495*** (0.061)	0.001 (0.049)	0.090 (0.067)
Левереджі	-5.208*** (0.682)	-3.192** (1.351)	-6.612*** (0.370)	-5.900*** (0.193)	-6.102*** (0.235)	-5.625*** (0.211)	-7.487*** (0.604)
Өтімділігі	5.851*** (0.167)	7.382*** (0.459)	6.224*** (0.499)	5.755*** (0.554)	5.894*** (0.762)	6.015*** (0.530)	6.397*** (0.531)
Жылдары	0.102*** (0.006)	0.103*** (0.013)	0.015 (0.017)	0.123*** (0.011)	0.061*** (0.021)	0.043** (0.019)	0.217*** (0.017)
Банкроттары	-2.016*** (0.184)	-2.282*** (0.401)	-2.355*** (0.230)	-1.250*** (0.214)	-1.307*** (0.396)	-1.894*** (0.365)	-1.815*** (0.334)
Банктік қарыз алушылары	-0.892*** (0.084)	-0.925*** (0.170)	-0.197 (0.173)	-0.222* (0.126)	-0.636*** (0.241)	-0.639*** (0.202)	-1.367*** (0.200)
Lag (пайыздық мөлшерлеме)	0.004 (0.029)	0.047 (0.055)	-0.075 (0.078)	-0.015 (0.048)	-0.105 (0.165)	0.014 (0.115)	-0.056 (0.101)
Константа	8.546*** (0.544)	4.399*** (1.025)	8.566*** (1.479)	11.856*** (1.041)	-2.794 (2.698)	5.576*** (2.040)	6.149*** (1.942)
Observations	68945	12469	7544	11750	3149	5486	7888
R ²	0.173	0.151	0.142	0.169	0.297	0.192	0.196

Жақшадағы стандартты робасты қателер: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.010$

Экономиканың барлық салаларында өтімділік коэффициенттері неғұрлым жоғары кәсіпорындар қаржылық тұрғыдан әлсіз болып келеді. Жалған ауыспалыларға келетін болсақ, банкрот кәсіпорындар мен банктік қарыз алушылар барлық салаларда қаржылық тұрғыдан тұрақсыз. Банкроттықтың және банктік қарыздың болуының неғұрлым көп әсері тиісінше құрылыс пен ауыл шаруашылығында байқалады. Біздің нәтижелеріміз көбінесе әдебиетте, әсіресе дамушы елдер мен нарықтық экономикасы қалыптасып келе жатқан елдер үшін жеткілікті зерттелмеген Альтманнның (2005) салаға тән қасиеттерін қосымша растайды.

6. Қорытынды

Бұл мақалада біз кәсіпорындардың әртүрлі ерекшеліктерінің қалыптасып келе жатқан нарықпен экономика тұрғысынан олардың қаржылық тұрақтылығына әсерін зерттейміз. Біз Қазақстан Республикасының Ұлттық статистика бюросы ұсынған деректерді шағын, орта және ірі кәсіпкерлік субъектілерін қамтитын кәсіпорындар деңгейінде пайдаланамыз. Кәсіпорындардың қаржылық көрсеткіштері туралы деректер жылдық негізде пайдаланылды. Мысалы, Альтманнның Z-Score және кәсіпорындардың басқа да сипаттамаларын есептеу үшін бухгалтерлік теңгерім және кіріс пен шығыс туралы есептің көрсеткіштері қолданылды. Іріктеме 2010-2022 жылдар аралығын қамтиды. Біз сондай-ақ

Қазақстан Республикасы Ұлттық статистика бюросының респонденттері арасында банкроттық рәсімдері қолданылған не әлі де қолданылатын кәсіпорындарды анықтай алдық.

Осы деректерді регрессиялық талдауда қолдана отырып, біз мынадай басты нәтижелерге келдік. Біріншіден, біз Қазақстанда жоғары левереджі және/немесе үлкен активтері бар фирмалар неғұрлым қаржылық тұрғыдан осал деп пайымдаймыз (*Z-score*). Өлшемнің *Z-score*-ға әсер етуінің ықпалы құрылыс және сауда секторларында аса байқалады, ал левереджінің әсері ауыл шаруашылығы мен құрылыста неғұрлым айқын көрінеді. Екіншіден, біз неғұрлым өтімді активтері және қызмет ету мерзімі циклдің жетілген кезеңі бар фирмалардың неғұрлым қаржылық тұрғыдан орнықты екенін байқаймыз. Үшіншіден, бұл жұмыста ақырында банкрот болған респондент кәсіпорындар банкрот емес кәсіпорындардың орташа мәніне қарағанда *Z-score*-дан едәуір төмен екені анықталды. Сондай-ақ банктік қарыз алушылар банктік борышы жоқ кәсіпорындарға қарағанда қаржылық жағынан осал екенін байқап отырмыз. Осылайша, біз кәсіпорындардың қаржылық тұрақсыздығына және олардың сипаттамаларына қатысты қалыптасып келе жатқан нарығы бар экономиканың деректеріне негізделген бұрын бар зерттеулерді толықтырамыз.

Айта кету керек, Альтманның EM *Z-Score* әдісі қазақстандық нарық кәсіпорындарының ерекшеліктерін ескермейді. Біз бұрын атап өткендей, біздің зерттеуде *Z-score* деңгейлері қазақстандық кәсіпорындар үшін жеке есептелген жоқ. Альтманның EM *Z-Score* моделінде пайдаланылатын компоненттерді ескерсек, бұл көрсеткіш неғұрлым төмен болса, кәсіпорынның қаржылық жағдайы нашар және ол неғұрлым жоғары болса, соншалықты жақсы болатыны анық. Осылайша, кәсіпорындардың жекелеген сипаттамаларының олардың қаржылық тұрақтылығына әсерін бағалау мақсатында біз EM *Z-score* кәсіпорындардың, оның ішінде қазақстандық кәсіпорындардың қаржылық жай-күйінің жақсы прокси көрсеткіші деп санаймыз.

Қазақстандағы кәсіпорындардың қаржылық жағдайы, сондай-ақ олардың ерекшеліктері, әсіресе фирма деңгейінде аз зерттеледі. Біз бұл бағыттағы зерттеулер ғылыми әдебиеттегі пікірталастарды ынталандырады және қазақстандық кәсіпорындардың ерекшеліктерін жақсы түсінуге мүмкіндік береді деп есептейміз. Осы бағыттағы қосымша зерттеулер жағдайы Альтманның *Z-Score* бойынша банкроттармен салыстырылатын кәсіпорындардың 42% төмен қаржылық көрсеткіштерінің (2-кесте) себептерін анықтауға байланысты мәселелерді қозғауы мүмкін. Сондай-ақ алдағы зерттеулерде қазақстандық кәсіпорындар үшін Альтман моделін қолдану және/немесе қазақстандық нарықтың ерекшелігін ескере отырып, өз моделін ұсыну мәселелері қаралуы мүмкін.

Әдебиет

1. Alfaro, L., G. Asis, A. Chari, and U. Panizza (2019). Corporate debt, firm size and financial fragility in emerging markets. *Journal of International Economics* 118, 1–19.
2. Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance* 23 (4), 589–609.
3. Altman, E. I. (2005). An emerging market credit scoring system for corporate bonds.
4. *Emerging markets review* 6 (4), 311–323.
5. Anderson, G. and A. Cesa-Bianchi (2018). Firm heterogeneity, credit spreads, and monetary policy. *Monetary Policy and Financial Stability ECB*.
6. Anderson, G. and A. Cesa-Bianchi (2020). Crossing the credit channel: credit spreads and firm heterogeneity.
7. Asis, G., A. Chari, and A. Haas (2021). In search of distress risk in emerging markets.
8. *Journal of International Economics* 131, 103463.
9. Barbiero, F., A. Popov, and M. Wolski (2020). Debt overhang, global growth opportunities, and investment. *Journal of Banking & Finance* 120, 105950.

10. Barrett, J. P. (1974). The coefficient of determination—some limitations. *The American Statistician* 28 (1), 19–20.
11. Campbell, J. Y., J. Hilscher, and J. Szilagyi (2008). In search of distress risk. *The Journal of finance* 63 (6), 2899–2939.
12. Chodorow-Reich, G. (2014). The employment effects of credit market disruptions: Firm-level evidence from the 2008–9 financial crisis. *The Quarterly Journal of Economics* 129 (1), 1–59.
13. Colton, J. B. and M. Keith (2002). Some misconceptions about r-square. 3.
14. Darmouni, O., O. Giesecke, and A. Rodnyansky (2022). The bond lending channel of monetary policy. *Columbia Business School Research Paper Forthcoming*.
15. Duffie, D., A. Eckner, G. Horel, and L. Saita (2009). Frailty correlated default. *The Journal of Finance* 64 (5), 2089–2123.
16. Durante, E., A. Ferrando, and P. Vermeulen (2022). Monetary policy, investment and firm heterogeneity. *European Economic Review* 148, 104251.
17. Fukuzawa, D. and E. Islamaj (2022). Non-financial corporates in emerging market and developing economies: Evaluating liquidity and solvency risk.
18. Gertler, M. and S. Gilchrist (1994). Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms. *The Quarterly Journal of Economics* 109 (2), 309–340.
19. Giroud, X. and H. M. Mueller (2017). Firm leverage, consumer demand, and employment losses during the great recession. *The Quarterly Journal of Economics* 132 (1), 271–316.
20. Greenwald, D. L., J. Krainer, and P. Paul (2020). The credit line channel. *Federal Reserve Bank of San Francisco*.
21. Gu`rkaynak, R., H. G. Karasoy-Can, and S. S. Lee (2022). Stock market’s assessment of monetary policy transmission: The cash flow effect. *The Journal of Finance* 77 (4), 2375–2421.
22. Helbling, T., J. P. Shanaka, and P. Monica (2023). Asia must monitor rising corporate debt amid higher interest rates. *Technical report, IMF*.
23. Ippolito, F., A. K. Ozdagli, and A. Perez-Orive (2018). The transmission of monetary policy through bank lending: The floating rate channel. *Journal of Monetary Economics* 95, 49–71.
24. Jeenas, P. (2019). Firm balance sheet liquidity, monetary policy shocks, and investment dynamics. *Work* 5.
25. Jord`a, O., M. Kornejew, M. Schularick, and A. M. Taylor (2022). Zombies at large? corporate debt overhang and the macroeconomy. *The Review of Financial Studies* 35 (10), 4561–4586.
26. Jungherr, J., M. Meier, T. Reinelt, I. Schott, et al. (2022). Corporate debt maturity matters for monetary policy. *Econometrica* 1 (4), 345.
27. Kalemli-O`zcan, S., L. Laeven, and D. Moreno (2022). Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: Evidence from the european crisis. *Journal of the European Economic Association* 20 (6), 2353–2395.
28. Lang, L., E. Ofek, and R. Stulz (1996). Leverage, investment, and firm growth. *Journal of financial Economics* 40 (1), 3–29.
29. Ottonello, P. and T. Winberry (2020). Financial heterogeneity and the investment channel of monetary policy. *Econometrica* 88 (6), 2473–2502.
30. Shumway, T. (2001). Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model.
31. *The journal of business* 74 (1), 101–124.

Іріктеменің сипаттама статистикасы

№	Көрсеткіш	Бақылаулар*, саны	Орташа	Стандартты ауытқу	Медиана	P25	P75	Min	Max
Фирма деңгейінде – барлық кәсіпорындар									
1	EM Z-score	246605	9,65	13,33	6,63	2,81	13,14	-17,81	77,52
	<i>оның ішінде:</i>								
a.1	капиталы бар фирмалар	194532	12,68	13,06	8,70	4,75	15,61	-17,79	77,52
a.2	капиталы жоқ фирмалар	52073	-1,67	6,47	-0,66	-5,17	2,30	-17,81	76,86
b.1	банктік қарызы бар фирмалар	41156	5,15	6,32	4,90	2,31	8,07	-17,80	75,97
b.2	банктік қарызы жоқ фирмалар	205449	10,55	14,16	7,27	2,94	14,69	-17,81	77,52
2	Қаржылық борыш	92257	0,39	0,56	0,23	0,05	0,57	0,00	51,20
3	Активтер, млрд теңге	246605	5,31	130,89	0,11	0,02	0,59	0,00	23347,40
4	Өтімділік	242308	0,27	0,31	0,13	0,02	0,44	0,00	1,00
5	Жасы, жыл	179092	10,62	6,29	9,94	5,45	15,00	0,00	112,00
Банкрот фирмалар деңгейінде									
1	EM Z-score	9369	3,65	8,54	3,39	-0,07	6,41	-17,80	76,36
	<i>оның ішінде:</i>								
a.1	капиталы бар фирмалар	5406	7,43	8,06	5,32	3,44	9,04	-15,10	76,36
a.2	капиталы жоқ фирмалар	3963	-1,52	6,12	-0,45	-4,83	2,36	-17,80	72,88
b.1	банктік қарызы бар фирмалар	3259	1,91	5,73	2,88	-0,72	5,06	-17,75	41,81
b.2	банктік қарызы жоқ фирмалар	6110	4,57	9,58	3,67	0,31	7,46	-17,80	76,36
2	Қаржылық борыш	5148	0,58	0,75	0,37	0,10	0,82	0,00	17,02
3	Активтер, млрд теңге	9369	2,42	12,20	0,35	0,08	1,43	0,00	950,47
4	Өтімділік	9083	0,14	0,23	0,03	0,00	0,15	0,00	1,00
5	Жасы, жыл	7179	10,35	5,50	9,84	6,17	14,02	0,01	30,12

* Барлық кезеңдерді (2010-2022) және іріктемеге түскен барлық респонденттер бойынша байқаулар.

EM Z-score фирмалары бойынша байқаулар қысқартылды, 5% кемі және 5% артығы алып тасталды. Іріктемеде тек EM Z-score бойынша деректері бар фирмалар ғана қалды.

Median Leverage: Financial Debt to Assets by industry

Industry	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
A	18.8%	20.5%	21.0%	22.4%	22.3%	27.3%	24.9%	23.6%	23.0%	22.7%	20.7%	21.7%	20.7%
B	31.5%	25.6%	27.1%	26.3%	24.1%	31.9%	30.6%	33.9%	26.8%	24.6%	24.8%	22.6%	25.3%
C	30.3%	30.5%	28.4%	26.5%	27.4%	30.0%	27.1%	25.8%	24.0%	22.9%	20.6%	19.1%	18.4%
D	9.6%	13.3%	14.3%	16.2%	15.2%	23.9%	20.6%	15.6%	17.7%	19.8%	20.3%	24.9%	20.8%
E	18.8%	19.9%	17.9%	18.0%	15.7%	22.8%	15.1%	11.2%	21.3%	14.3%	17.4%	16.7%	13.0%
F	15.6%	14.3%	11.6%	11.6%	13.5%	14.2%	9.4%	10.7%	11.3%	9.7%	8.6%	10.1%	8.5%
G	29.2%	24.9%	27.3%	22.3%	23.4%	25.5%	21.2%	21.4%	20.9%	20.6%	18.0%	16.4%	14.3%
H	25.1%	21.4%	29.2%	27.1%	25.3%	31.5%	26.3%	25.2%	24.2%	20.7%	21.2%	18.6%	16.8%
I	41.4%	25.6%	32.2%	35.7%	30.7%	37.1%	40.2%	37.7%	38.1%	33.4%	33.3%	29.9%	26.7%
J	18.2%	18.2%	15.3%	14.5%	16.5%	16.2%	15.7%	9.8%	6.8%	7.8%	9.3%	10.8%	13.4%
K	61.6%	63.2%	68.7%	74.5%	76.2%	75.5%	74.8%	73.2%	71.8%	67.4%	67.7%	67.3%	62.9%
L	39.5%	37.3%	32.8%	34.2%	32.8%	37.0%	33.7%	29.1%	28.4%	29.5%	26.1%	23.6%	26.3%
M	12.4%	20.7%	13.1%	14.8%	12.9%	19.1%	13.0%	14.6%	13.7%	11.0%	10.7%	12.5%	14.1%
N	17.8%	22.5%	19.9%	20.9%	16.2%	24.1%	14.5%	17.8%	17.1%	16.3%	14.8%	14.2%	12.2%
R	69.4%	66.2%	64.0%	55.4%	50.0%	65.9%	63.7%	51.4%	66.5%	54.6%	45.7%	39.9%	47.7%
S	34.0%	30.3%	18.0%	22.5%	27.2%	46.2%	27.2%	21.9%	23.0%	20.2%	28.8%	14.4%	11.5%
All	26.2%	25.5%	25.4%	23.6%	23.6%	28.3%	23.7%	23.0%	22.3%	20.8%	19.1%	18.1%	17.7%

Median EM Z-score by industry

Industry	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
A	6.20	7.52	6.28	5.91	5.89	6.22	6.65	6.93	6.74	6.82	7.59	7.62	8.06
B	3.76	4.62	4.81	4.76	4.47	3.79	4.10	4.24	4.66	4.97	5.59	5.83	5.32
C	5.48	5.49	5.71	5.75	5.89	5.64	5.97	5.97	5.95	6.32	6.52	6.72	6.91
D	3.97	5.56	5.31	5.54	5.74	5.28	5.25	5.76	5.27	4.83	3.99	4.89	5.05
E	5.36	4.82	4.82	5.90	6.22	5.95	6.11	5.84	6.74	7.07	7.10	7.38	7.25
F	5.13	5.13	5.85	5.54	5.53	5.47	5.80	6.09	6.63	7.07	7.54	7.33	7.32
G	5.22	5.08	5.45	5.51	5.63	5.66	6.15	6.36	6.58	6.93	7.03	7.27	7.38
H	4.61	4.81	5.12	4.96	5.05	4.75	5.42	5.78	6.20	6.15	6.01	6.70	7.14
I	6.07	6.74	6.92	6.79	6.38	6.02	5.95	6.79	6.54	7.71	6.05	6.71	8.31
J	7.42	7.84	8.94	8.50	8.53	9.51	9.74	9.23	10.01	10.25	11.03	10.46	11.19
K	7.80	6.78	6.94	5.69	5.76	6.82	6.31	7.10	7.58	6.97	6.50	7.64	8.57
L	6.98	6.47	7.23	7.72	7.41	7.12	7.33	7.30	7.53	7.58	8.52	7.71	8.01
M	7.40	7.73	8.36	7.75	7.73	8.10	8.04	9.19	9.28	10.23	9.27	9.58	9.36
N	7.95	7.58	7.45	7.92	8.69	8.41	8.67	8.82	8.08	8.40	8.09	8.09	8.34
R	4.12	4.39	5.40	4.40	5.86	4.86	5.46	5.77	5.41	6.71	5.01	6.66	6.49
S	10.28	9.69	11.22	9.50	8.44	8.76	7.27	8.16	9.24	8.57	8.89	8.24	9.01
All	5.82	5.92	6.22	6.10	6.15	6.19	6.42	6.83	6.92	7.26	7.32	7.49	7.63

Қазақстандағы және көрші елдердегі инвестициялық белсенділікті салыстырмалы талдау: үрдістер, проблемалар, перспективалар

М. М. Жақыпова – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және талдама орталығы – департаменті экономикалық зерттеулер басқармасының бастығы

Мақала инвестицияларды тарту үрдістері мен проблемаларын анықтау мақсатында 2018-2022 жылдардағы кезеңдегі Қазақстан мен көрші елдердің инвестициялық белсенділігіне шолу және салыстырмалы статистикалық талдау жасауға арналған. Қарастырылып отырған барлық елдің бұрынғы КСРО құрамында болғанына және ол құлдырағаннан кейін сол елдердің жағдайы шамамен бірдей болғанына қарамастан, аумақтық, табиғи-климаттық, мәдени және саяси ерекшеліктері олардың одан әрі әртүрлі даму жолдарына негіз болады. Мақалада негізгі капиталға инвестициялардың, оның ішінде салалар бойынша бөлген деңгейі мен динамикасы, сондай-ақ қарастырылып отырған елдердің басқа да статистикалық көрсеткіштері салыстырылады.

Негізгі сөздер: инвестициялық белсенділік, негізгі капиталға инвестициялар, НКИ, экономикалық өсу, ЖІӨ, ЖҚҚ, НКЖЖ, негізгі капиталдың жалпы жинақталуы, негізгі қорлар, негізгі құрал-жабдықтар, инвестицияларды салалық бөлу, ТШИ.

JEL-сыныптау: E22, O11.

1. Кіріспе

Негізгі капиталға инвестициялар кез келген елдің орнықты экономикалық өсуінің негізгі құрамдас бөлігі болып табылады. Мәселен, 1936 жылы Дж.М. Кейнс өзінің «General Theory of Employment, Interest, and Monetary» деген еңбегінде ұлттық табысты (ұлттық өндірісті) ұлғайту үшін инвестицияларды ұлғайтудың қажет екені жөнінде айтып өтті. Экономикалық өсу мен инвестициялардың өзара әрекеттесу тетігі мультипликативті әсер ету принципіне негізделген, яғни инвестициялық ресурстар ұлттық өндірістің тепе-тең деңгейінің мөлшерін инвестициялық ресурстардың өзіне қарағанда барынша ұлғайтады (Keynes, 1936).

Экономикалық теорияға сәйкес, негізгі капиталға инвестициялар (НКИ) дегеніміз болашақта тауарлар мен қызметтерді өндіруге арналған өндіріс құралдары мен жабдықтарды сатып алуға жұмсалған шығын. Яғни, НКИ болашақта пайда табу және өндіріс процесін кеңейту үшін қазірден бастап қаражат жинақтау арқылы капиталға ұзақ мерзімді салым салуды көздейді. Негізгі капиталға өндірісте бірнеше рет қолданылатын және шығарылған өнімге қосымша құн қосатын өндірістік капиталдың бір бөлігі кіреді.

Алайда, НКИ өте құбылмалы көрсеткіш, оған барлығына бірдей түсінікті сыртқы факторлар да, кәсіпкерлер ғана түсінетін факторлар да ықпал етеді. Осыған байланысты қазіргі уақытта заманауи экономикалық ғылым үшін инвестицияларды ынталандыру және олардың экономикалық дамуға әсерін бағалау мәселесі өзекті болып отыр. Оны зерделеудегі маңызды бағыттардың бірі – сапалы экономикалық дамуға қол жеткізу мақсатында инвестициялық ресурстарды дұрыс бөлу.

Бұл мақаланың мақсаты – экономикалық даму мен инвестициялардың өзара байланысы бойынша және Қазақстан мен көрші елдердің инвестициялары бойынша статистикалық көрсеткіштерге салыстырмалы талдау жүргізу негізінде заманауи әдебиетке шолу жасау және қарастырылып отырған мәселе бойынша кеңес одағынан кейінгі кейбір елдердегі үрдістер мен проблемаларды анықтау.

2. Әдеби шолу

Заманауи экономикалық әдебиетте көптеген еңбектер инвестициялардың қысқа және ұзақ мерзімді кезеңдердегі экономикалық өсуге әсерін, олар мен тікелей шетелдік инвестициялар (ТШИ), ішкі жинақтар, ішкі инвестициялар, инвестицияларды секторлық бөлудің маңыздылығы сияқты басқа көрсеткіштер арасындағы өзара себеп-салдарлық байланысты зерттеуге арналған. Әдеби шолудың нәтижелері бойынша кейбір авторлардың зерттеу нәтижелерін жинақтау 1-кестеде келтірілген.

Көптеген авторлар экономиканың тұрақтылығы мен дамуын қамтамасыз етудегі инвестициялардың маңызды рөлін атап көрсетсе де, экономикалық прогреске қол жеткізудегі инвестициялардың маңыздылығын бағалаудағы әр алуан тұжырымдар мен әртүрлі тәсілдер қарастырылып отырған мәселенің күрделі сипатын растайды.

Мәселен, инвестициялар мен экономикалық өсу қарқыны арасындағы себеп-салдарлық байланыстар туралы тұжырымдар даулы мәселе. Мысалы, ЖІӨ-дегі негізгі капиталдың жалпы жинақталу үлесі мен Екінші дүниежүзілік соғыстан кейінгі өсу қарқыны арасындағы тығыз байланысқа қатысты De Long & Summers (1991, 1992) сияқты көптеген авторлар капиталдың жалпы жинақталу қарқыны немесе НКИ елдің экономикалық өсу қарқынын анықтайды деген тұжырым жасады.

Алайда, мұндай байланысты қатарынан 15-20 жыл бойы қарастыру кезінде олардың себеп-салдарлық байланысы дәлелденген жоқ. Осы мәселеге қатысты алғашқы зерттеулердің біріне Lipsey & Kravis (1987) еңбегі жатады, ол өз еңбегінде ұзақ кезеңді бес жылдық кезеңдерге бөлу кезінде өсу қарқынының алдыңғы немесе тиісті бес жылдық кезеңдердегі капиталды жинақтау қарқынына қарағанда кейінгі бес жылдық кезеңдердегі капиталды жинақтау қарқынымен тығыз байланысты болғанын көрсетті. Бұл нәтиже бақылауға алынған ұзақ мерзімді қатынастар капиталды жинақтаудың экономикалық өсуге әсерінен гөрі экономикалық өсудің капиталды жинақтауға әсерінен туындағанын көрсетті (Blomstrom et al., 1996).

Blomstrom et al. (1996) себеп-салдарлық байланыстың бағытын зерттеудің ресми әдістерін қолдана отырып бес жылдық кезең ішіндегі капиталдың жинақталуы мен экономикалық өсудегі өзгерістерді қарастырып, негізгі капиталға инвестициялардың экономикалық өсудің негізі болғаны туралы ешқандай дәлел таппады.

Бұл тұжырым экономиканың даму саласындағы соңғы 25 жылдық зерттеулердің нәтижелеріне сәйкес келеді, яғни экономикалық өсу мен даму жолы тек қана жинақтар мен инвестициялардың нормаларын 5%-дан 15%-ға дейін немесе өзге көрсеткіштерді арттыру ғана емес, одан да үлкен мәселені қамтиды. Институционалдық даму, экономикалық және саяси ахуал, сондай-ақ білім беруді, тікелей шетелдік инвестициялардың (ТШИ) ағынын, инвестицияларды тиімді пайдалануды ынталандыратын экономикалық саясат экономикалық өсудің басты негіздері болып табылады (Blomstrom et al., 1996).

ТШИ-дің экономикалық өсуге әсерін қарастырсақ, Bruno & Campos (2013) әдебиеттерге шолуында макродеңгейдегі эмпирикалық зерттеулердің 50%-ы ТШИ-дің экономикалық өсуге айтарлықтай оң әсерін, 11%-ы теріс әсерін көрсетеді, ал 39%-ы экономикалық өсудің ТШИ-ге қатысы жоқ деп есептейді. Авторлар осындай қарама-қайшы нәтижелердің әртүрлі эконометрикалық әдістер мен ерекше нұсқамаларды (Bruno & Campos, 2013) пайдалануға және қабылдаушы елдердің әртүрлі қабылдау әлеуетіне (Blomstrom et al., 2003) байланысты екенін түсіндіреді. Мәселен, эмпирикалық зерттеулер ТШИ-дің экономикалық өсуге әсерінің даму деңгейі (Blomstrom et al., 1994), адам капиталы (Borensztein et al., 1998), қаржылық даму (Alfaro et al., 2004), іскерлік орта (Busse et al., 2008) және секторлық бөлу (Aukut and Sayek, 2007) сияқты бірнеше жергілікті мән-жайларға байланысты болатыны жөніндегі тұжырымға сәйкес келеді.

Инвестициялардың экономикалық өсуді қамтамасыз етудегі рөлі туралы әдеби шолу

Авторлар, жарияланған жылы	Деректер диапазоны	Нәтижелер және қорытындылар
De Long & Summers (1991, 1992)	1960–1985 жж. аралығынағы кезеңде 61 ел, 1950–1985 жж., 1985–1990 жж. аралығынағы кезеңде 54 ел	Машиналар мен жабдықтарға салынған инвестициялар экономикалық өсумен өзара тығыз байланысты: жабдыққа салынған ЖІӨ-нің әрбір қосымша пайызы ЖІӨ-нің өсу қарқынының жылына пайыздық тармақтың үштен біріне ұлғаюына байланысты. Мұндай өзара байланыс экономикалық өсу мен инвестицияның басқа компоненттері арасындағы байланысқа қарағанда әлдеқайда күшті. Жабдыққа салынатын жоғары инвестициялар экономиканың тез өсуіне ықпал етеді, жақсы жұмыс істейтін нарықтық экономикалардағы жабдыққа салынған инвестициялардың әлеуметтік қайтарымы жылына 30%-ға жуық болады.
Blomstrom et al. (1996)	1965 – 1985 жж. аралығындағы бес жылдық кезеңде 100-ден астам ел.	Екінші дүниежүзілік соғыстан кейінгі кезеңді бес жылдық кіші кезеңдерге бөлу кезінде жан басына шаққандағы белгілі бір кезеңдегі ЖІӨ өсімінің капиталдың қазіргі немесе бұрынғы жинақталуына қарағанда капиталдың кейінгі жинақталуымен тығыз байланысты екендігі анықталды. Сонымен қатар, себеп-салдарлық байланысты тестілеу нәтижелері бойынша капиталдың жинақталуы экономикалық өсуге алып келгеннен гөрі, көбінесе экономикалық өсу капиталдың жинақталуына алып келетіні болжанады. Осылайша, негізгі капиталға инвестициялар (немесе жабдыққа инвестициялар) экономикалық өсудің негізгі көзі болып табылатыны туралы ешқандай дәлел табылған жоқ.
Aykut & Sayek (2007)	1990–2003 жж. аралығындағы кезеңде 55 ел	Нәтижелерде көрсеткендей, ТШИ салалық құрылымы өндіріс секторына қарай өткен жағдайда, экономикалық өсуге елеулі әрі оң әсерін тигізеді. Керісінше, егер ТШИ салалық құрылымы қызметтерге немесе шикізат секторына ауысатын болса, бұл экономикалық өсуге теріс әсер етеді, негізінен оның әсері шамалы болады. Нарықтың құрылымына ықпал ету, нақты айырбастау бағамына әсер ету салдарынан «голландия ауруының» ықтимал салдары және саладағы жергілікті экономикамен байланыстың төмен болуы сияқты факторлардың басым болуы салдарынан шикізат секторындағы ТШИ-дің негізінен жергілікті экономикаға теріс әсер ететіні күтіледі.
Blomstrom, Kokko және Mucchielli (2003)		Мақалада тек шетелдік фирмаларға ғана бағытталған, бірақ теориялық тұрғыдан алғанда кей жағдайларда ынталандырылған инвестициялық ынталандыруды қолдану ұлттық әл-ауқатты арттырудың тиімді әдісі болмайды деп болжануда. Негізгі себебі: ТШИ-ды тарту үшін қаржылық субсидиялардың ең күшті теориялық мотиві – шетелдік технологиялар мен

		<p>дағдыларды жергілікті өнеркәсіпке тарату – шетелдік инвестициялардың автоматты түрде әсер еткен салдары емес. Жергілікті фирмалардың шетелдік технологиялар мен дағдыларды игеруге инвестициялауға мүмкіндігі мен ынтасы болған жағдайда ғана жанама пайда түсуі мүмкін Сондықтан шетелдік инвестицияларды тартуды ынталандыру үшін жергілікті фирмаларға инвестицияларды және оқытуды қолдау қажет.</p> <p>Сондықтан, ТШИ саласында белгілі бір бағытта айқындалған саясатты ұсынудың орнына, инвестициялық ынталандыру пакеттерін елдің жалпы өнеркәсіптік саясатының бөлігі ретінде қарастырып, шетелдік инвесторларға да, жергілікті инвесторларға да кез келген ынталандыруды бірдей талаптармен ұсыну қажет.</p>
Ai and Zhang (2013)	Қытай	ТШИ экономикалық өсуге ықпал еткен негізгі арна арқылы капиталдың жалпы жинақталуы артты. Нәтижелер ТШИ Қытайдың экономикалық өсуіне оң әсер ететінін көрсетті, бірақ нақты аймақтар бойынша айырмашылықтар бар.
Abu & Karim (2016)	1981–2011 жж. аралығындағы кезеңде Сахардан оңтүстікке қарай Африканың 16 елі	Экономикалық өсу мен инвестициялар арасында екі жақты себеп-салдарлық байланыс болғанымен, ішкі инвестициялардың экономикалық өсуге әсері қысқа мерзімді перспективада теріс, ал ұзақ мерзімді перспективада оң болады.
Trojette (2016)	5 аймақ елдері: Сахараның оңтүстігіндегі Африка, Таяу Шығыс және Солтүстік Африка, Еуропа, Азия және Америка, 1984-2013 жж.	<p>Институттардың ТШИ мен экономикалық өсу арасындағы байланысқа әсер ету ауқымы елдер топтары бойынша біркелкі емес. Институттардың маңызды құндылығы топтар арасындағы айырмашылықты білдіреді. ТШИ-дің экономикалық өсуге оң әсер етуі үшін институттардың ең төменгі деңгейі қажет. ТШИ үкіметтің тұрақты болуы, әлеуметтік-экономикалық жағдайлар, құқықтық тәртіп, демократиялық есеп беру және бес топтың үшеуі үшін бюрократия сапасы арқылы өсуге ықпал ететіні анықталды.</p> <p>Нәтижелер көрсеткендей, елдер институционалдық даму шегінен жоғары тұрса да, ТШИ-дың экономикалық өсуге әсері әр түрлі болуы мүмкін. Бұл айырмашылық елдердің табыс деңгейіне байланысты. Жаһандық институционалдық деңгейден басқа, ТШИ-дың экономикалық өсуге оң әсері табысы жоғары елдерге қарағанда табысы орташа болып келетін елдерде маңыздырақ.</p>
Yedder et al. (2023)	страны Северной Африки за период 1990–2021 жж.	Эмпирикалық нәтижелер ішкі инвестициялар мен экспорттың ұзақ мерзімді перспективада экономикалық өсуге ешқандай әсер етпейтінін растайды. Мұның ықтимал себептері: саяси тұрақсыздық, табиғи ресурстардың экспортына

		тәуелділік, берік инфрақұрылым мен ашық нормативтік-құқықтық базаны құрудағы қиындықтар, жұмыс күшінің білімі мен біліктілігіне қатысты мәселелер.
--	--	--

Осылайша, жоғарыда келтірілген әдеби шолу инвестициялардың экономикалық өсуге, әсіресе сапалы экономикалық өсуге түрткі болмағанын және инвестициялардың экономикалық өсуге әсерін зерттеген авторлары атап көрсететін, белгілі бір қолайлы жағдай жасалған кезде экономикалық өсуге ықпал ететін ықтимал факторлардың бірі болып табылатындығын растайды.

3. Инвестициялық белсенділікті елдер бойынша талдау

Елдер деңгейінде инвестициялық белсенділікті бағалауға арналған сандық және сапалық көрсеткіштер бар.

Сапалық көрсеткіштер тобы мемлекеттік-жекеменшік әріптестік деңгейін, қолайлы инвестициялық ахуалды қамтамасыз ету бойынша іске асырылған жобалар санын, сондай-ақ инвесторлар мен кәсіпкерлерді қаржылық және өзге де қолдау шараларын бағалауға арналған. Бұл жұмыста біз сандық көрсеткіштерді қарастырамыз, себебі елдер бойынша сапалық көрсеткіштер туралы ақпарат толық көлемде қолжетімді емес.

Сандық көрсеткіштерге ЖІӨ мен НКИ тұрақты динамикасы, ЖІӨ-дегі негізгі капиталдың жалпы жинақталу үлесі (НКЖЖ), ЖІӨ-дегі НКИ үлесі, жан басына шаққандағы НКИ және басқа да көрсеткіштер жатады.

Бұл ретте халықаралық статистика стандарттарына сәйкес НКИ негізгі қорларды сатып алуға, құруға және көбейтуге бағдарланған шығынның, яғни жаңа құрылысқа, объектінің бастапқы құнының өсуіне алып келетін объектілерді қайта құру мен жаңартуға, машиналарды, жабдықтарды, көлік құралдарын, өндірістік және шаруашылық мүкәммалды сатып алуға, жұмысқа жегілетін, өнім беретін және асыл тұқымды малды қалыптастыруға, көп жылдық дақылдарды отырғызу мен өсіруге және т.б., сондай-ақ зияткерлік меншік объектілеріне инвестицияларды қамтитын материалдық емес негізгі капиталға салынған инвестицияларға бағдарланған шығынның жиынтығын білдіреді. НКИ ағымдағы бағалардан көрінеді, нақты мәндерді алу үшін НКИ нақты көлемінің индексі алдыңғы кезеңге қатысты дефлятор қолдана отырып, есептеледі.

Халықаралық статистика стандарттарына сәйкес, НКЖЖ негізгі құрал-жабдықтарды шығынға жазу құнын шегергенде, өндірушілердің болашақта жаңа табыс көзін жасау үшін өндірісте пайдаланылатын жаңа және қолданыстағы негізгі құрал-жабдықтарды сатып алу құнын білдіреді. НКЖЖ есебінде СНС тұжырымдамасына сәйкестендіру үшін түзетулер ескеріле отырып, НКИ көрсеткіші негізге алынған. Мәселен, НКИ-ге жұмысқа жегілетін, өнім беретін және асыл тұқымды малды сатып алуға жұмсалатын шығын кіреді, ал НКЖЖ-ты есептеу кезінде шығынға жазу құнын шегергенде, өзі үшін өсіретін малды қоса алғанда, малды сатып алу құнының жалпы көлеміне тең негізгі мал құнының өзгеруі кіреді. НКИ құрамына қорықтар мен ұлттық саябақтарды ұйымдастыру мен күтіп-ұстауға жұмсалатын шығын кірмейді, жылжымайтын мүлікті түпкілікті сатып алушының оған меншік құқығын беруге байланысты делдалдық қызметтерді төлеуге жұмсалатын шығыны толық енгізілмейді, олар НКЖЖ құрамына кіруі тиіс. НКИ құрамында ескерілетін кредиттің пайызын СНС әдіснамасы бойынша төлеу НКЖЖ пен ЖІӨ-ге кірмейді.

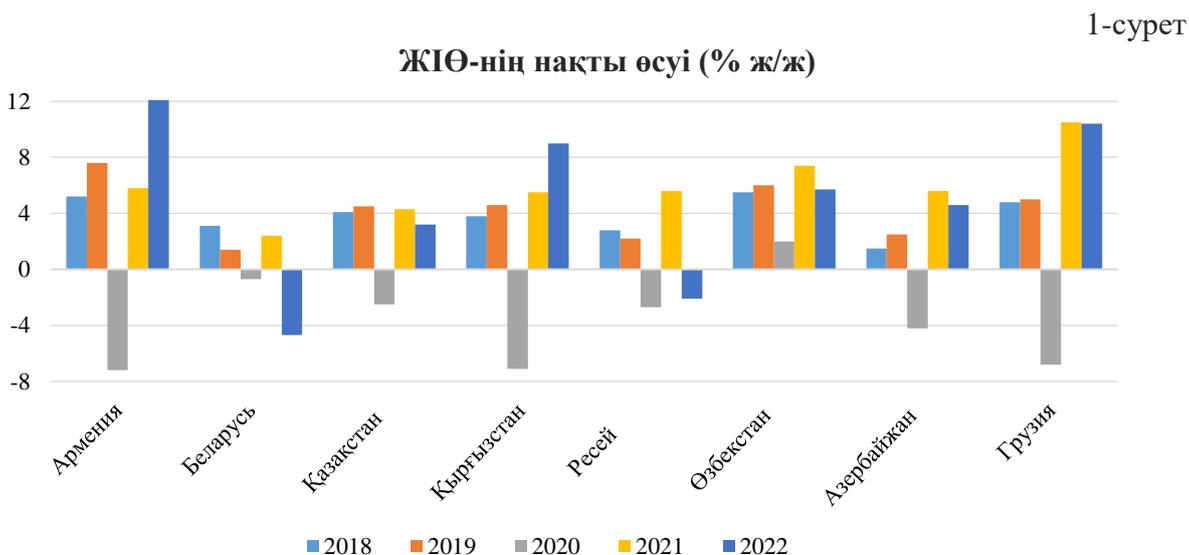
Росстаттың 2014 жылғы 30 қаңтардағы № 56 бұйрығымен бекітілген «Жалпы ішкі өнімдегі негізгі капиталға инвестициялар үлесі» және «Ресей Федерациясы субъектісінің жалпы өңірлік өніміндегі негізгі капиталға инвестициялар үлесі» көрсеткіштерін есептеу әдістемесіне сәйкес, НКИ және ЖІӨ туралы деректерді салыстырып-тексерудің бірыңғай әдіснамалық қағидаттарын қамтамасыз ету мақсатында есептерде НКЖЖ көрсеткішін қолдану ұсынылады. Өңірлік деңгейде ақпараттық қамтамасыз етуге байланысты

проблемалардың болуына орай есептерде НКИ қолдану ұсынылады. Біз өз талдауымызда екі көрсеткішті де қарастырамыз.

НКИ-дің ЖІӨ-ге жылдық арақатынасы инвестициялардың тым көп не аз болғанын көрсетпейді. Оны анықтау үшін амортизациясы түзетілген, барлық бұрынғы инвестициялардың құны қамтылған негізгі құрал-жабдықтардың жалпы қорларын қарастырған пайдалы.

Осылайша, осы жұмыста жан-жақты салыстырмалы түрде талдау үшін қарастырылып отырған елдер, яғни Қазақстан, Армения, Беларусь, Қырғызстан, Ресей, Өзбекстан, Әзірбайжан, Грузия бойынша бөлінген қолжетімді инвестициялық белсенділіктің әртүрлі статистикалық көрсеткіштері пайдаланылды.

Ең алдымен қарастырылып отырған елдердің 2018-2022 жылдардағы экономикалық өсу қарқынын салыстырамыз (1-сурет). Мәселен, пандемия басталған 2020 жылы Өзбекстан елінен басқа барлық елде нақты ЖІӨ-нің әртүрлі дәрежеде қысқарғаны байқалады, ал Өзбекстанда 2% деңгейінде өсім тіркелген. 2022 жылы Ресей мен Беларусьда геосаяси жағдайдың шиеленісуіне және батыс елдерінің санкция салуына байланысты ЖІӨ теріс өсімі қалыптасты. 2022 жылы басқа барлық елде өсім байқалады, Арменияда (12,6%), Грузияда (10,4%, 2021 жылы – 10,5%), Қырғызстанда (9%) тіркелген нақты ЖІӨ-нің өсуі дамушы елдер үшін айтарлықтай жоғары көрсеткіш болып табылады. Мұндай бұрын-соңды болмаған өсу Ресейден Еңбек және басқа ресурстардың көшуіне байланысты болуы мүмкін.

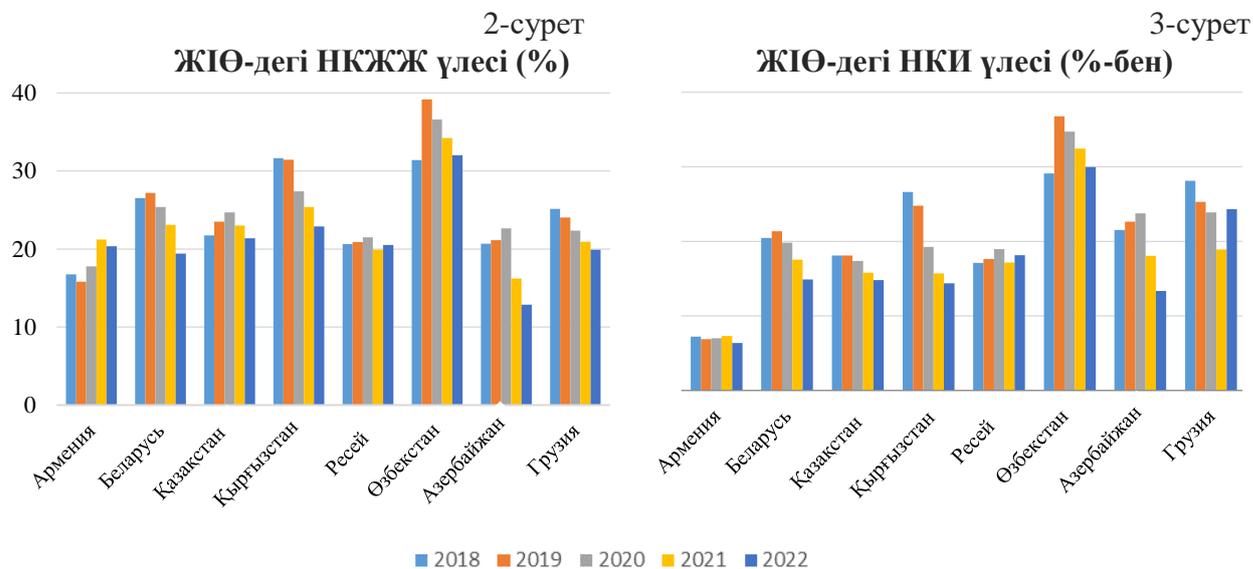


Дереккөзі: ЕАЭО елдерінің статистикасы <https://eec.eaeunion.org/comission/>, елдердің статистика органдарының деректері

Жоғарыда аталған елдердегі инвестициялар мен экономикалық өсудің жоғары қарқыны арасындағы байланысты анықтау үшін терең эконометрикалық талдау қажет. Сонымен қатар, инвестициялық белсенділіктің статистикалық деректерін талдау арқылы белгілі бір тұжырым жасауға болады. Қарастырылып отырған елдердегі ЖІӨ-дегі НКЖЖ үлесі және ЖІӨ-дегі НКИ үлесі сияқты көрсеткіштер инвестициялардың жоғары көрсеткіштерінің, мысалы Өзбекстанда, 2020 жылғы пандемия кезеңінде оң өсімін ұстап тұруға мүмкіндік бергенінің дәлелі болады (2, 3-суреттер). Жалпы алғанда, көптеген елдердегі ЖІӨ-дегі НКЖЖ пен НКИ үлесінің өзгеру үрдісі Армениядан басқа елдерде НКИ үлесінің НКЖЖ үлесімен салыстырғанда біраз төмен екенін көрсетеді. Мәселен, қарастырылып отырған кезеңде Арменияда ЖІӨ-дегі НКЖЖ үлесі 16-21%, ал ЖІӨ-дегі НКИ үлесі 6,4-7,3% болады.

Егер әлемдік көрсеткіштермен салыстыратын болсақ, Дүниежүзілік банктің деректеріне сәйкес, 2022 жылы 141 ел бойынша ЖІӨ-дегі НКЖЖ үлесінің орташа

көрсеткіші 24,56%, инвестициялар – ЖІӨ-ден¹ шамамен 20-25%. Әдетте, жоғары мәндер экономикасы дамыған елдерге қарағанда дамушы елдерге тән, себебі бұл елдер қосымша инвестицияларды қажет ететін индустрияландыру процесінде тұр. Осылайша, Армения, Ресей және Әзірбайжан көрсеткіштері 2022 жылы орташа әлемдік мәндерден артта қалып отыр, Қазақстан, Беларусь, Қырғызстан және Грузия елдерінің көрсеткіштері орташа әлемдік мәндерге жақын, ал Өзбекстан елінің көрсеткіші орташа әлемдік мәндерден жоғары болып тұр.



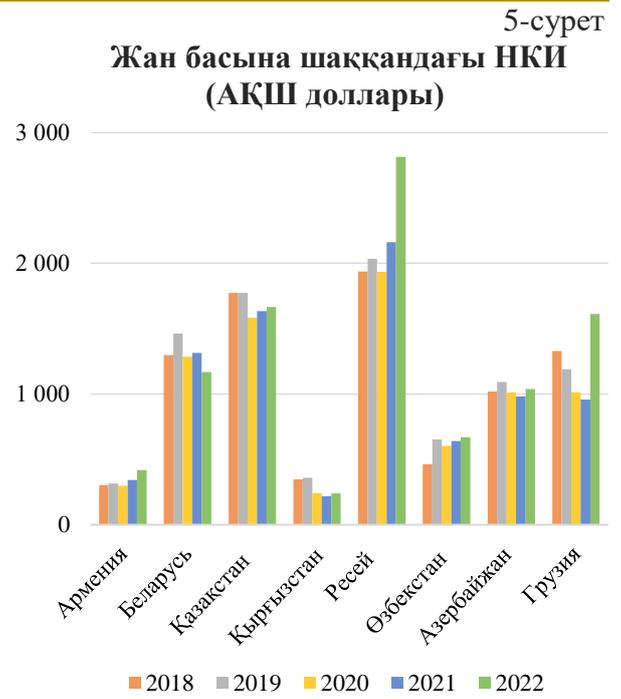
Дереккөзі: ЕАЭО елдерінің статистикасы <https://eec.eaeunion.org/comission/>, елдер статистикасы органдарының деректері, автордың есептеуі

АҚШ долларындағы НКИ-дің қазіргі бағасындағы және жан басына шаққандағы жалпы деңгейі салыстырылды (4, 5-сурет). НКИ-дің жалпы деңгейін салыстыру кезінде Ресей кестеден алып тасталды, себебі бұл елдегі көрсеткіш 413 мың АҚШ долларын құрады, бұл көрсеткіш басқа елдердің көрсеткіштерінен 12 есе көп. Салыстырылатын елдердің арасында Ресей – аумағы мен халық саны жағынан да, экономикасының көлемі жағынан да ең үлкен ел.

Жан басына шаққандағы НКИ деңгейін салыстыру кезінде Ресейдің көрсеткіші (2022 жылы 2 815 АҚШ доллары) Қазақстан мен Грузияның көрсеткіштерінен (2022 жылы 1 666 және 1 613 АҚШ доллары) 1,6-1,7 есе асып түсті, ал Өзбекстан, Армения және Қырғызстан елдерінің көрсеткіштері (2022 жылы тиісінше 670, 418 және 239 АҚШ доллары) айтарлықтай төмен болды.

Жан басына шаққандағы НКИ-дің төмен мәндері инвестициялар көлемінің болашақта айтарлықтай өсу мүмкіндігін және сапалы институционалдық даму, адам капиталы мен қаржылық ортаны дамыту деңгейін арттыру, инвестицияларды дұрыс секторлық бөлу, тиімді бизнес-ахуалын қалыптастыру және т. б. сияқты рентабельділік үшін қажетті жағдай жасау кезінде олардың жоғары тиімділігін көрсетеді.

¹ <https://www.theglobaleconomy.com>. Деректер ұлттық статистикалық органдардың деректерінен шамалы ерекшеленеді.

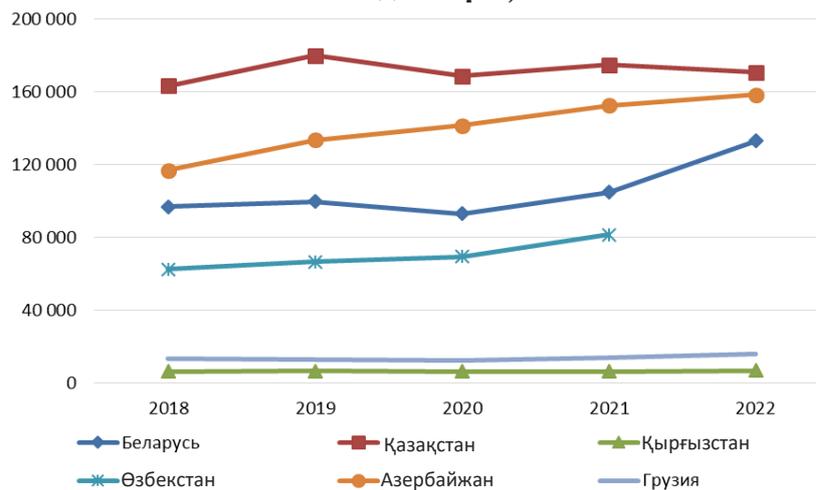


Дереккөзі: ЕАЭО елдерінің статистикасы <https://eec.eaunion.org/comission/>, елдердің статистика органдарының деректері, автордың есептеуі

Инвестициялардың көрсеткіштеріне қосымша, қарастырылып отырған елдердің негізгі құрал-жабдықтарының жалпы қорларының деңгейін қалған баланстық құны бойынша, яғни амортизациясын шегере отырып салыстыру қызығушылық тудырады (6-сурет).

6-сурет

Негізгі құрал-жабдықтар
(кезең соңындағы қалдық құны бойынша ағымдағы бағасымен, млн. АҚШ доллары)



Дереккөзі: Елдердің статистика органдарының деректері, автордың есептеуі

Негізгі құралдардың қорлары бойынша салыстырмалы талдауға Армения бойынша деректер кірмеді, олардың жалпыға бірдей қолжетімді болмады. Ресей жөніндегі деректер кестеге енгізілмеді, себебі оның көрсеткіштері басқа елдерге қарағанда айтарлықтай жоғары (2022 жылдың соңындағы негізгі құрал-жабдықтардың жалпы қоры 3,8 трлн АҚШ

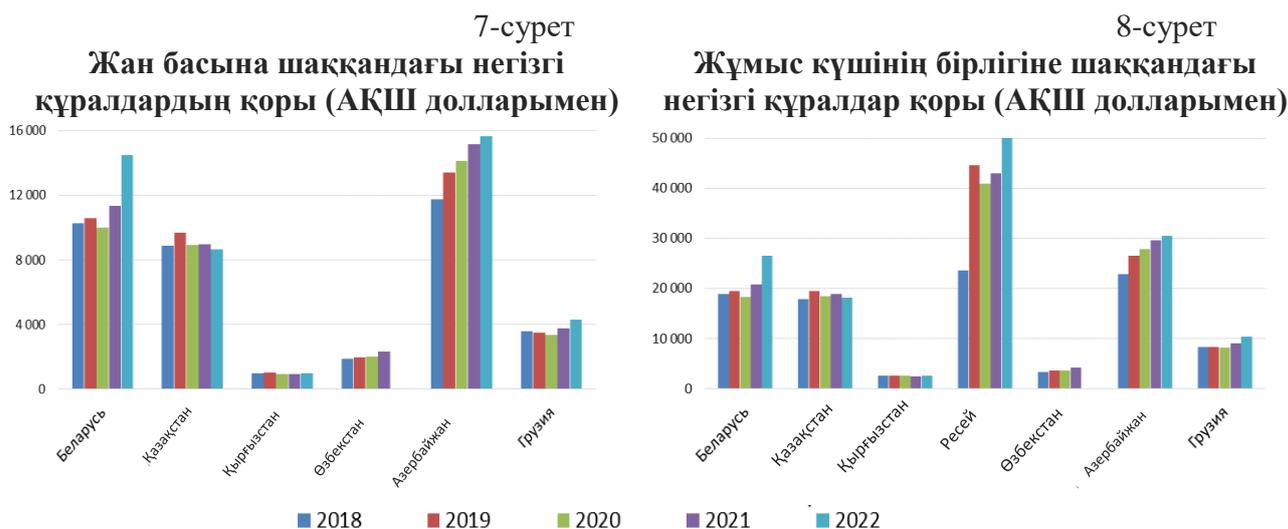
долларын немесе жан басына шаққанда 535 мың АҚШ долларын құрады), бұл Ресей экономикасының қомақты көлеміне және КСРО-дан қалған мұраға байланысты болды.

Қаралған елдер арасында негізгі құралдардың жалпы қорларының деңгейі Қазақстанда (2022 жылы 171 млрд АҚШ доллары) және Әзербайжанда (2022 жылы 158,5 млрд АҚШ доллары) басқаларға қарағанда жоғары болды, бұл осы елдердің экономикаларында капиталды көп қажет ететін салалардың басым болуымен түсіндіріледі, атап айтқанда өндіру саласы, оның үлесі Қазақстандағы негізгі құралдардың жалпы қорында 2022 жылы 16,8%-ды құрады, бұл көтерме және бөлшек саудадан кейінгі екінші көрсеткіш (үлесі 26,4%). Әзербайжанда негізгі құралдардың жалпы қорында өндіруші саланың үлесі басқа салалардан озық тұрды және 50,5%-ды құрады.

Бұл ретте Әзербайжанда соңғы 5 жылда негізгі құралдар қорларының доллар баламасында ағымдағы бағамен (белгіленген бағам бойынша 1 АҚШ доллары үшін 1,7 манат) орташа есеппен 6,3%-ға өсуі байқалды, ал Қазақстанда негізгі құралдар қорларының доллардағы баламасының өсуі шамалы (0,9%), теңгедегі баламасы ағымдағы бағамен 6,9%-ды құрады.

Негізгі қорлардың жалпы қорының деңгейі бойынша келесі елдер – Беларусь, оның экономикасында өңдеу өнеркәсібі басым (2022 жылы ІЖӨ-нің 24%) және Өзбекстан, оның экономикасында ауыл шаруашылығы (2022 жылы ІЖӨ-нің 25,2%) және өңдеу өнеркәсібі (2022 жылы ІЖӨ-нің 20,5%) басым. Грузия мен Қырғызстанда негізгі қорлардың қоры төмен (2022 жылы 20 мың АҚШ долларынан төмен), бұл экономиканың салыстырмалы түрде аз көлемімен және қызмет көрсету саласының басым болуымен түсіндіріледі. Кейбір елдер бойынша инвестициялардың салалық талдауы келесі бөлімдерде толығырақ келтірілген.

Әрі қарай, экономикалық әдебиетте ұсынылғандай, жан басына шаққандағы негізгі капитал қорларының деңгейін немесе жұмыс күшінің бірлігін салыстыру маңызды (7, 8-суреттер). Бұл көрсеткіштерді салыстыру немесе олардың уақыт бойынша өзгеруін қадағалау технологиялық прогресс, еңбек өнімділігі және шетелдік инвестициялар сияқты факторлар туралы құнды түсінік береді. Жалпы алғанда, бір жұмысшыға шаққанда негізгі капиталдың жоғары коэффициенті, яғни капиталды қажет етуі, сенімді өндірістік инфрақұрылымы бар экономиканы көрсетеді, бұл көбінесе экономикалық тұрақтылыққа әкеледі.



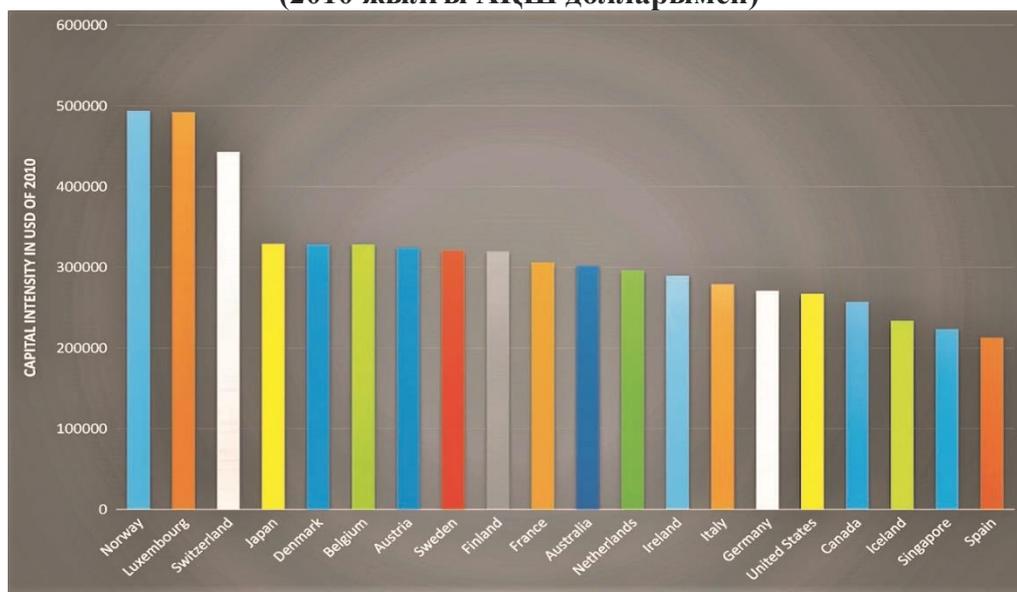
Дереккөзі: ЕАЭО елдерінің статистикасы <https://ees.eaunion.org/comission/>, елдер статистикасы органдарының деректері, автордың есептеулері

Жан басына шаққандағы негізгі құралдардың қоры бойынша диаграммаға (7-сурет) Ресей кірмейді, өйткені оның көрсеткіші өзінен кейінгі Әзербайжаннан 34 есе жоғары, ал Ресей жұмыс күшінің бірлігіне шаққандағы негізгі құралдардың қоры бойынша

диаграммаға енгізілген, өйткені оның көрсеткіші Әзербайжаннан 1,65 есе асады және 2022 жылы жұмыс күшінің бірлігіне шаққанда шамамен 50 мың АҚШ долларын құрады. Бұл капиталды қажет ету көрсеткіші бойынша біз қарастырып отырған барлық елдер әлемдік көрсеткіштерден артта қалып отырғанын растайды. Сонымен, Скандинавия елдері, Бельгия, Ирландия, Австрия және Люксембург сияқты салыстырмалы түрде шағын, бірақ жоғары дамыған елдер капиталды көп қажет ететін 20 елдің қатарына кіреді, олардың деңгейі әр қызметкерге 200 мың АҚШ долларынан асады (9-сурет). Қытай, Үндістан және аз дәрежеде Бразилия мен Ресей капиталды қажет етуі жағынан онша жақсы емес (Berlemann & Wesselhöft, 2017).

9-сурет

2014 жылы капиталды қажет етуі бойынша елдердің рейтингі (2010 жылғы АҚШ долларымен)



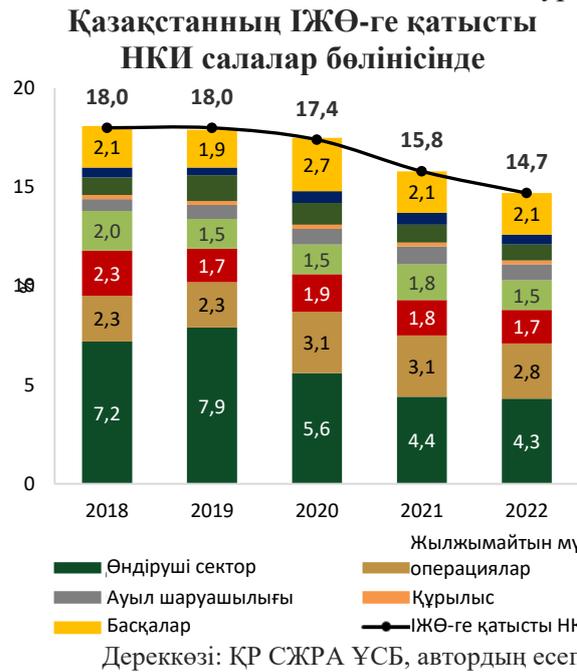
Дереккөзі: Berlemann & Wesselhöft (2017)

Неғұрлым толық талдау үшін, соның ішінде инвестициялардың секторлық бөлінуін қарастыру үшін кейбір елдерге жеке тоқталайық.

Қазақстан. Қазақстанда соңғы 5 жылда ІЖӨ-дегі НКИ үлесінің 2018 жылғы 18%-дан 2022 жылы 14,7%-ға дейін төмендеуі байқалды (10-сурет). Бұл инвестициялардың орташа жылдық өсу қарқынының (2018-2022 жж. – 6,4%) номиналды ІЖӨ-нің орташа жылдық өсу қарқынынан (2018-2022 жж. – 10,9%) артта қалуы аясында орын алды. Инвестициялардың төмендеуі экономиканың барлық салаларында байқалады: өндіруші саланың ІЖӨ-дегі НКИ үлесі 2022 жылы 4,3%-ға дейін қысқарды (2018 жылы – 7,2%), өңдеу саласының НКИ үлесі шамалы және ІЖӨ-ге қатысты біртіндеп төмендейді (2018 жылғы 2,0%-дан 2022 жылы 1,5%-ға дейін).

Сонымен қатар, НКИ құрылымында (11-сурет) өндіруші сектордың басым үлесі (29,2%) сақталады, бұл осы саланың капиталды көп қажет етуін ғана емес, сонымен бірге ел экономикасының шикізаттық бағытын да көрсетеді. Бұған шетелдік тікелей инвестициялар да ықпал етеді, оның 80%-ы (2023 жылғы 1 шілдедегі жағдай бойынша 139,6 млрд АҚШ доллары) тау-кен және металлургия өнеркәсібіне, оның ішінде 70,3%-ы (122,2 млрд АҚШ доллары) шикі мұнай мен табиғи газ өндіруге жұмсалады. Бұл ретте НКИ құрылымындағы өңдеу саласының үлесі 3 есе аз – тек 10,4%.

10-сурет



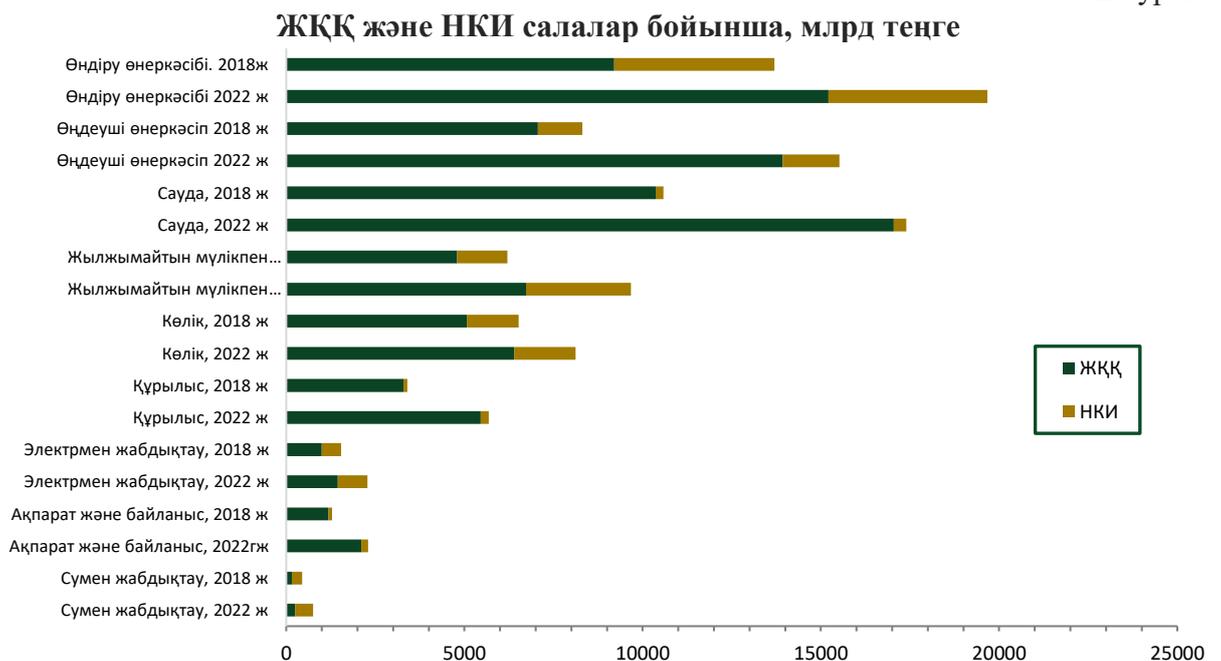
11-сурет



Қазақстан экономикасы салаларының жалпы қосылған құндағы (ЖҚК) және НКИ-дағы үлестерін салыстыру Қазақстанның өңдеуші саласының инвестицияланбағандығын көрсетеді (12-сурет). Өңдеу саласына инвестициялардың өсуі осы саладағы ЖҚК-ның өсуінен 3 еседен астам артта қалып отыр.

Қарастырылып отырған елдер арасында, Ресейден басқа, Қазақстанның негізгі құралдар қорларының деңгейі ең жоғары болғанына қарамастан, негізгі салаларда негізгі қорларды шұғыл жаңарту қажет. Сонымен, негізгі құралдардың тозу қарқыны олардың жаңару қарқынынан 5 есе асып түседі. Негізгі құралдардың жалпы тозу деңгейі 2018 жылғы 38%-дан 2022 жылы 46%-ға дейін өсті, ал жаңарту коэффициенті іс жүзінде өзгерген жоқ (2018 жылы 9,3% және 2022 жылы 9,7%).

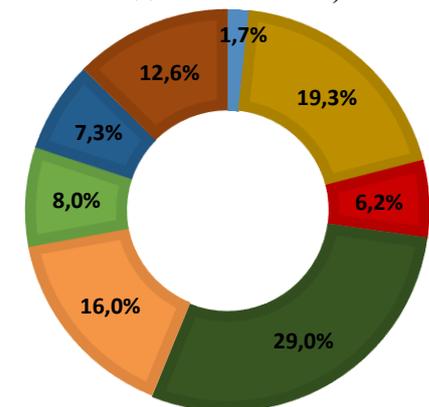
12-сурет



Капиталды көп қажет ететін (Қазақстанның барлық негізгі құралдарының 29%) және сонымен бірге негізгі құралдарды ең көп тозған (72,3%) энергиямен жабдықтау саласы болып табылады (13-сурет). Бұл салада жаңартудың ең төменгі коэффициенті (1,8%) байқалады, бұл оның толық инвестицияланбағанын көрсетеді. Тозуы жоғары басқа салалар – өндіру (63,8%) және өңдеуші (41,2%) өнеркәсіптер, сондай-ақ ақпарат және байланыс саласы (51,3%) (14-сурет).

13-сурет

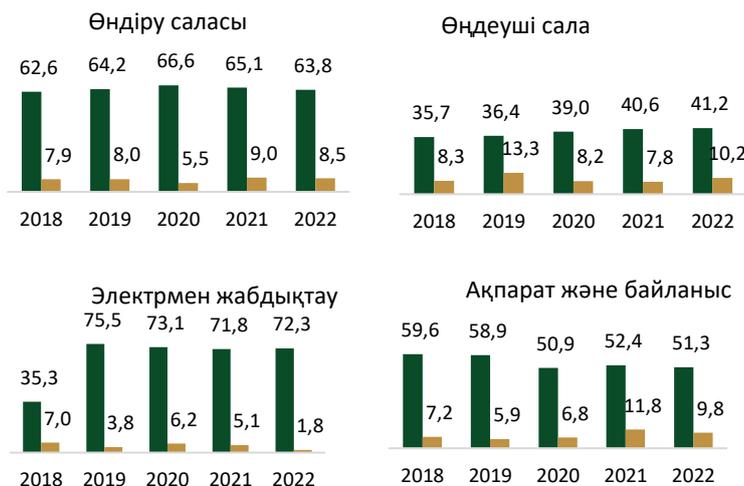
Негізгі құралдарды салалар бойынша бөлу (2022 жылдың соңындағы жағдай бойынша)



- Ауыл шаруашылығы
- Сауда
- Өндіру
- Көлік
- Өңдеуші
- Мемлекеттік басқару және қорғаныс
- Электрмен жабдықтау
- Басқалар

14-сурет

Салалар бойынша негізгі құралдардың тозу дәрежесі

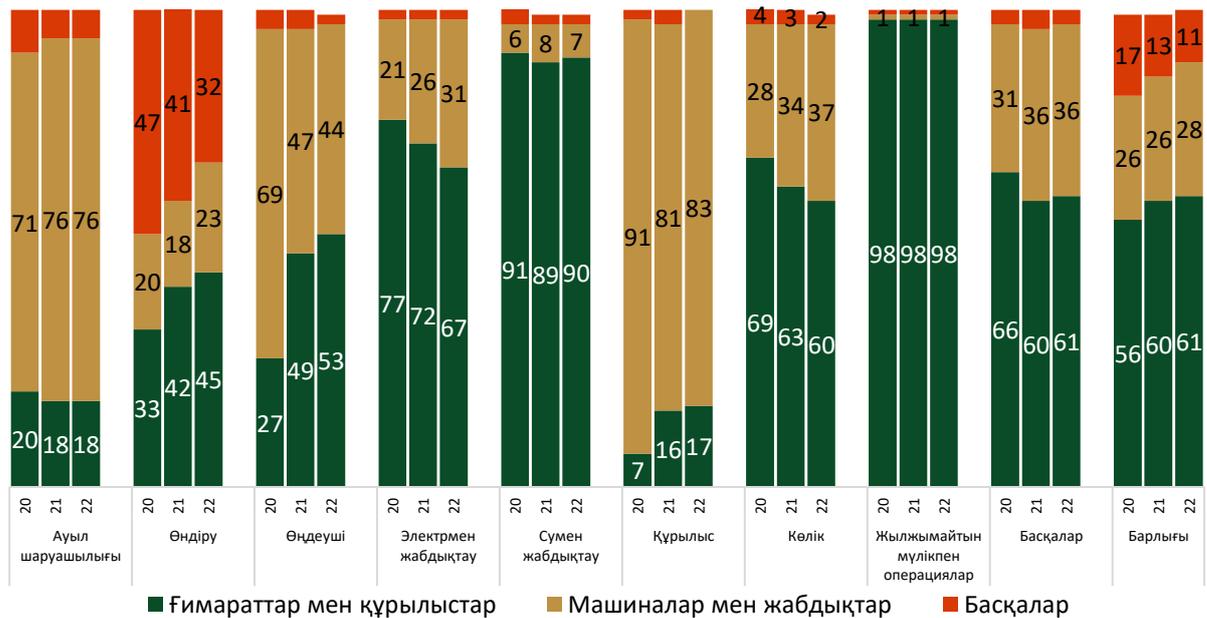


Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, автордың есептеулері

Сапалы өсу үшін жоғары технологиялық машиналар мен жабдықтарға және материалдық емес активтерге инвестиция салу маңызды. Қазақстандағы инвестициялардың едәуір үлесі ғимараттар мен құрылыстарға салынған (61%) және олар негізінен жылжымайтын мүлік операцияларымен байланысты салада басым. Өңдеу саласында инвестициялар көлемінің жартысынан көбі ғимараттар мен құрылыстарды салу мен күрделі жөндеуге тиесілі.

Машиналар мен жабдықтардың шығындары Қазақстандағы инвестициялардың жалпы көлемінің үштен бірінен азын (28%) құрайды. Материалдық емес негізгі капиталға салынған инвестициялар көлемі өте төмен және жылдан жылға қысқаруда (2019 жылғы барлық НКИ-дың 21%-ынан 2022 жылы 11%-ға дейін). Олардың көлемі 2019 жылғы 2,7 трлн теңгеден 2022 жылы 1,6 трлн теңгеге дейін төмендеді. Материалдық емес активтерге инвестициялар ғылыми-техникалық прогресті қаржыландырумен, инновациялық аспектілерді арттырумен және тұтастай алғанда өндірістің технологиялылығын жақсартумен тікелей байланысты.

Шығын түрлері бойынша НКИ салалар бойынша, %



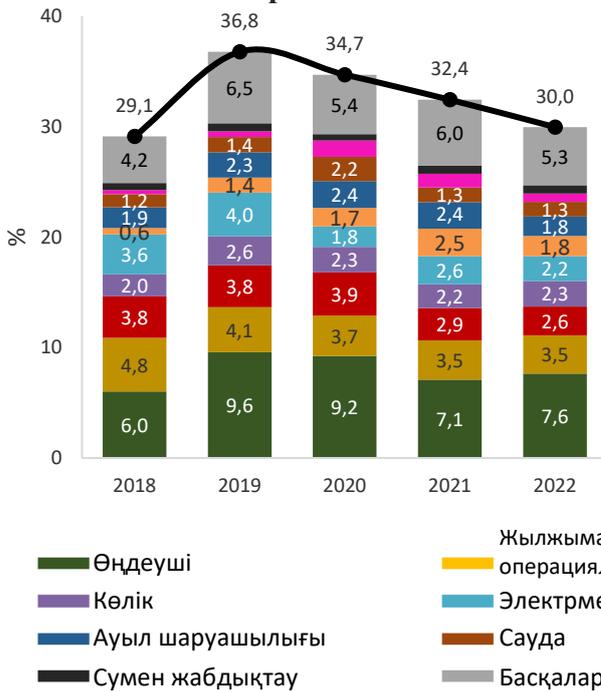
Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, автордың есептеулері

Осылайша, қарастырылып отырған басқа елдерге қарағанда инвестициялар мен негізгі құралдар қорларының салыстырмалы түрде жоғары көрсеткіштеріне қарамастан, Қазақстанда инвестицияларды салалар бойынша да, шығындар түрлері бойынша да бөлудің құрылымдық проблемалары бар. Негізгі құралдардың жоғары тозу дәрежесі және жаңартудың төмен дәрежесі инновациялық-технологиялық дамуды шектейді, ішкі және сыртқы нарықтарда бәсекеге қабілеттіліктің жоғалуына әкеледі. Жоғары технологиялық негізгі құралдарға инвестициялардың жеткіліксіздігі қосылған құнды өндіруді шектейді. Осыған байланысты оларға аса мұқтаж салаларға инвестициялар тарту, сондай-ақ сапалы экономикалық өсуді қамтамасыз ету үшін елеулі реформалар қажет.

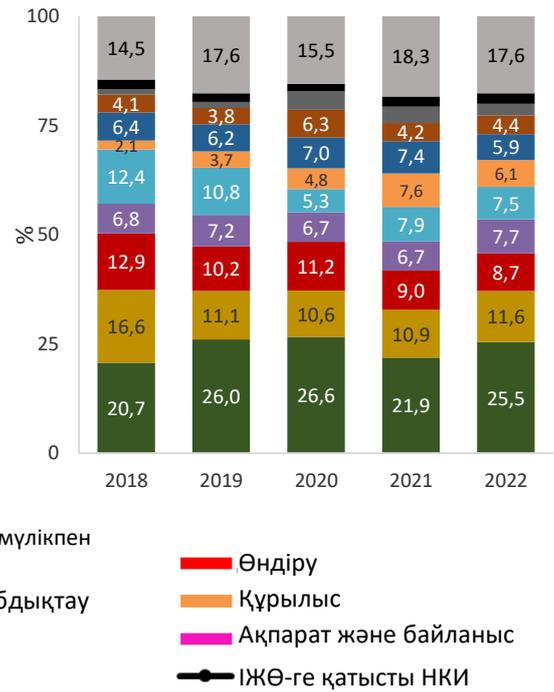
Өзбекстан. Өзбекстанда, жоғарыда айтылғандай, ІЖӨ-ге қатысты НКИ көрсеткіштері әлемдік орташа көрсеткіштерден жоғары (2022 жылы 30%) (16-сурет). 2022 жылы Өзбекстанда ЖҚК өндіретін негізгі салалар ауыл шаруашылығы, орман және балық шаруашылығы (ІЖӨ-нің 25,2%), өңдеу өнеркәсібі (ІЖӨ-нің 20,5%), сауда (ІЖӨ-нің 7%), Құрылыс (ІЖӨ-нің 6,7%), жылжымайтын мүлікпен операциялар (ІЖӨ-нің 5,5%) және көлік қызметі (ІЖӨ-нің 5,2%). Қалған салалар, оның ішінде тау-кен өндірісі ІЖӨ-нің 5%-ынан аз өндіреді (18-сурет).

Бұл ретте, НКИ-дің салалық құрылымына сәйкес 2022 жылы инвестицияларды негізгі алушылар өңдеу өнеркәсібі (25,5%), жылжымайтын мүлікпен операциялар (11,6%), тау-кен өнеркәсібі (8,7%), көлік (7,7%), электрмен жабдықтау (7,5%) және құрылыс (6,1%) болды (17-сурет). Ауыл шаруашылығының үлесі 5,9%-ды құрады, бұл оның елдің ІЖӨ-ге қосқан үлесімен салыстыруға келмейді және осы саланың толық инвестицияланбағанын көрсетеді.

16-сурет
Өзбекстанның ЖҚҚ-ға қатысты НКИ салалар бойынша



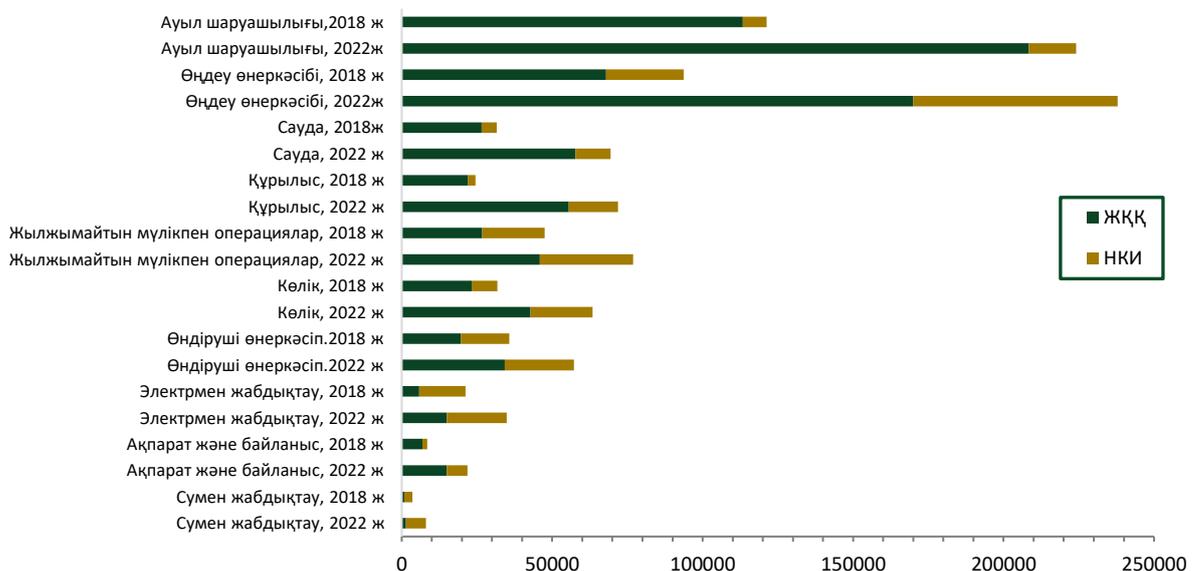
17-сурет
НКИ құрылымы



Дереккөзі: Өзбекстан Республикасы Президентінің жанындағы Статистика агенттігі, автордың есептеулері

Сонымен қатар, ЖҚҚ-ның құрылыстағы (3,5 есе), ақпарат пен байланыстағы (2,75 есе) және сумен жабдықтаудағы (2,37 есе) үлестерінің өсуімен салыстырғанда инвестициялардың өсуінің озық қарқыны байқалады, бұл инвестициялық тартымдылықтың өсуін, сондай-ақ мемлекеттік саясат үшін осы салалардың басымдылығының артқанын көрсетеді. Б.А. Бегаловтың және басқалардың (2023) зерттеуіне сәйкес, соңғы 5 жылда Өзбекстанда инфрақұрылым, әлеуметтік объектілер, өңдеу өнеркәсібіндегі объектілер құрылысы бойынша көптеген жобалар жүзеге асырылуда.

18-сурет
Өзбекстанның салалар бойынша ЖҚҚ және НКИ, млрд сум

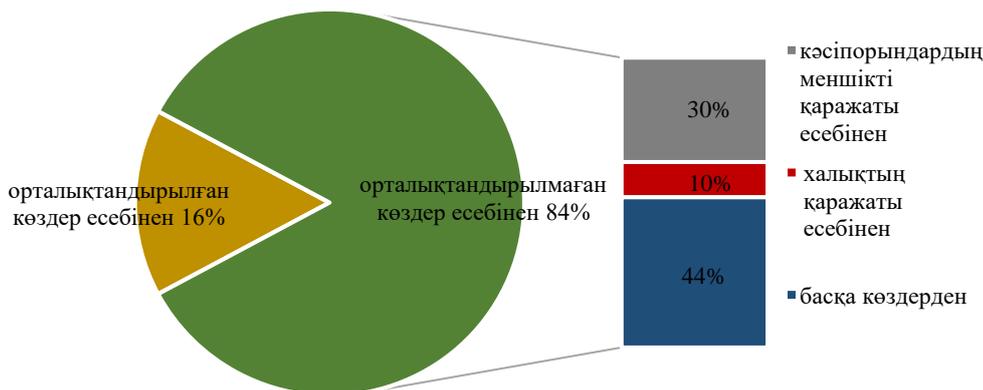


Дереккөзі: Өзбекстан Республикасы Президентінің жанындағы Статистика агенттігі, автордың есептеулері

Қаржыландыру көздері тұрғысынан 2022 жылы Өзбекстан Республикасының кепілдігімен мемлекеттік бюджетті, мемлекеттік қорларды және шетелдік кредиттерді қамтитын орталықтандырылған көздер есебінен инвестициялардың шамамен 16%-ы қаржыландырылды. Инвестициялардың жалпы көлемінің қалған 84%-ы кәсіпорындардың меншікті қаражаты (30%) және халық қаражаты (10%), банк кредиттері және басқа қарыздар (6,6%) сияқты орталықтандырылмаған көздерден және басқа көздерден қаржыландырылды.

19-сурет

Өзбекстандағы инвестицияларды қаржыландыру көздері



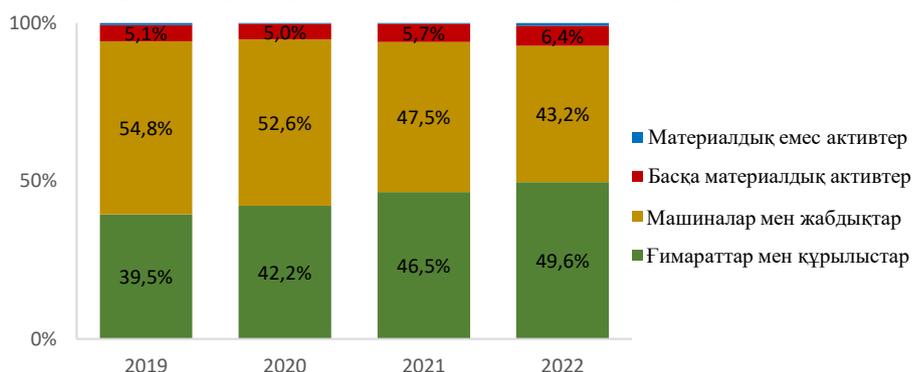
Дереккөзі: Өзбекстан Республикасы Президентінің жанындағы Статистика агенттігі

Өзбекстан Республикасы Статистика жөніндегі мемлекеттік комитетінің «2021 жылғы Өзбекстан Республикасы бойынша негізгі құралдардың жай-күйі мен қозғалысы» есебіне сәйкес негізгі құралдардың тозу дәрежесі 2017 жылдан 2021 жылға дейін 34,9%-дан 26,7%-ға дейін қысқарды, ал жаңарту коэффициенті 15,5%-дан 13,8%-ға дейін ауытқып, орташа есеппен 14,1%-ды құрады. 2021 жылы капиталды көп қажет ететін сала көлік, құрылыс, ақпарат және байланыс және басқа да қызмет көрсету салалары кіретін барлық негізгі құралдардың (қалдық құны бойынша) 59,9% үлесі бар қызмет көрсету саласы болғанына қарамастан, тозудың ең жоғары дәрежесі өнеркәсіпте тіркелген – 30,4%, атап айтқанда, өндіру саласында – 30,5%, өңдеуші салада – 31,0%, электрмен жабдықтауда – 29,2% және сумен жабдықтауда – 25,2%. Бұл ретте өнеркәсіп (40,5%) пен қызмет көрсету саласы (39%) жаңа негізгі құралдарды іске қосу бойынша көшбасшылар болып табылады.

Шығындардың түрлері бойынша Өзбекстанның НКИ құрылымы 2019 жылдан 2022 жылға дейін ғимараттар мен құрылыстарды салу мен күрделі жөндеуге жұмсалған шығындардың үлесі 39,5%-дан 49,6%-ға дейін ұлғайғанын, ал машиналар мен жабдықтар шығындарының үлесі 43,2%-ға дейін азайғанын көрсетеді (20-сурет). Материалдық емес активтерге шығындардың үлесі (0,8%) елеусіз болып қала береді, дегенмен құндық мәнде 2022 жылы 2 еседен көп өскені (292,3 млрд сумнан 1 169 млрд сумға дейін) байқалады.

Осылайша, Өзбекстанның НКИ динамикасы және оларды салалар мен шығындардың түрлері бойынша бөлу жөніндегі деректерін статистикалық талдау мемлекеттік саясаттың негізгі бағыты ішкі нарықты өзінің тұтыну тауарларымен қанықтыру мақсатында өңдеуші өнеркәсіпті дамытуға бағытталғанын көрсетті. Соңғы 5 жылда іске асырылып жатқан реформалар табысты болды, бұл инвестицияларды нақты мәндерде (НКИ) жыл сайын орта есеппен 11%-ға ұлғайтуға мүмкіндік берді. Сонымен қатар жан басына шаққандағы НКИ көрсеткіштері және жұмыс күшінің бірлігіне шаққандағы негізгі құралдар қоры айтарлықтай төмен, бұл инвестицияларды одан әрі ұлғайту қажеттігін көрсетеді. Бұл ретте ғылыми-техникалық прогреске, инновациялық аспектілерді арттыруға және тұтастай алғанда өндірістің технологиялылығын жақсартуға ықпал ететін инфузияларға баса назар аудару маңызды.

Шығындардың түрлері бойынша инвестициялардың құрылымы



Дереккөзі: Өзбекстан Республикасы Президентінің жанындағы Статистика агенттігі

Армения. Армения 2022 жылғы НКИ көрсеткіштері ІЖӨ үлесі (6,4%) бойынша және жан басына шаққанда (418 АҚШ доллары) да қарастырылған елдер арасында ең төмен. Бұл экономикада капиталды аз қажет ететін салалардың басым болуымен, сондай-ақ елдегі тұрақсыз саяси жағдай және Әзербайжан шекарасындағы жағдайға байланысты әскери жағдай сияқты факторлармен түсіндіріледі, бұл инвестиция деңгейінің төмендеуіне ықпал етеді. Сонымен қатар экономиканың шағын көлемі, бюджет тапшылығы және салыстырмалы түрде борыштың көптігі, сондай-ақ халықтың төмен табысы инвестициялардың ішкі көздерінің әлеуетін шектейді. Сондықтан инвестициялардың негізгі көзі шетелдік инвесторлар болып табылады.

Арменияда 2012 жылдан 2020 жылға дейін ТШИ-дің ІЖӨ-ге таза әкелінуінің төмендеу үрдісі байқалды. Ең маңызды құлдырау 2019 және 2020 жылдарға келді, тиісінше 0,7%-ға және 0,5%-ға төмендеді. А.М. Аветисян (2023) пікірінше, 2021 және 2022 жылдарды қоспағанда, ТШИ әкелінудің соңғы жылдардағы төмендеуі өте қолайлы емес инвестициялық климатпен, сондай-ақ бизнес жүргізу шарттарымен байланысты. Арменияда бизнес жүргізудің проблемалық сипаты бірқатар факторларға байланысты, атап айтқанда:

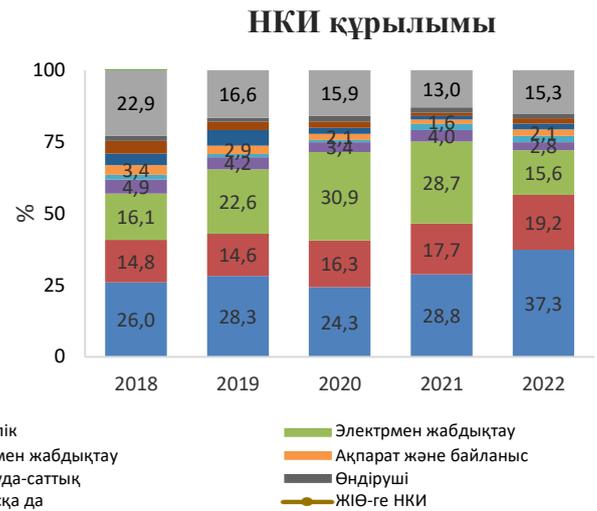
- Армения нарығының салыстырмалы түрде шағын болуы, логистикамен күрделенген. Төрт шекараның екі шекарасы (Түркиямен және Әзербайжанмен) жабық, бұл саудаға және жалпы экономиканың өсуіне теріс әсер етеді;
- білікті кадрлардың кетуі;
- салық және кеден жүйесіндегі және басқа жүйелердегі сыбайлас жемқорлық;
- құқық үстемдігі мен ашықтыққа қатысты, оның ішінде сот шешімдерінің ашықтығына қатысты проблемалардың болуы.

Арменияда осы факторлардан басқа, инвестицияларды бөлудің құрылымдық мәселелері бар. Инвестициялар негізінен өндірістік салаларға емес, жылжымайтын мүлікпен жасалатын операциялар (2022 жылы 37,3%), көлік (2022 жылы 19,2%), энергиямен жабдықтау (2022 жылы 15,6%) және басқа қызметтер (2022 жылы 15,3%) сияқты қызмет көрсету салаларына бағытталады (21, 22-суреттер). Бұл ретте барлық басқа салаларда инвестициялардың қысқаруы байқалды. 2022 жылы ТШИ-дің негізгі реципиенті энергиямен жабдықтау саласы болды (таза әкелінген ТШИ-дің 28,6%), ол өндіруші саладан басым (таза әкелінген ТШИ-дің 25,8%) болды. ТШИ-ді тарту бойынша үшінші орын жылжымайтын мүлікпен жасалатын операцияларға тиесілі (16,7%).

21-сурет



22-сурет

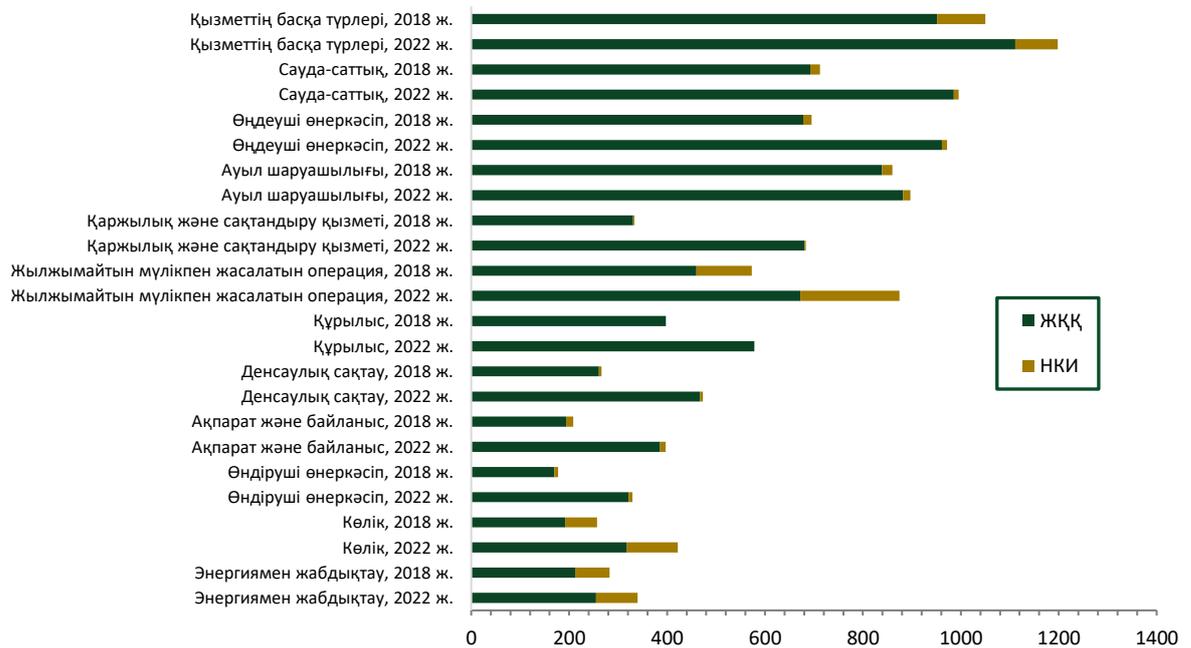


Дереккөзі: Армения Республикасының Статистика комитеті, автордың есептеуі

Сонымен қатар Арменияның экономика салаларының елдің ЖҚҚ мен НКИ салымдарын салыстыру ЖІӨ генерациялайтын ең үздік үш сала: сауда (ЖІӨ-нің 11,6%-ы), өңдеуші өнеркәсіп (ЖІӨ-нің 11,3%-ы) және ауыл шаруашылығы (ЖІӨ-нің 10,4%-ы) екенін көрсетеді, олар инвестициялардың мөлшерлес үлесін кем алады (23-сурет).

23-сурет

Арменияның салалары бойынша ЖҚҚ және НКИ, млрд драм



Дереккөзі: Армения Республикасының Статистика комитеті, автордың есептеуі

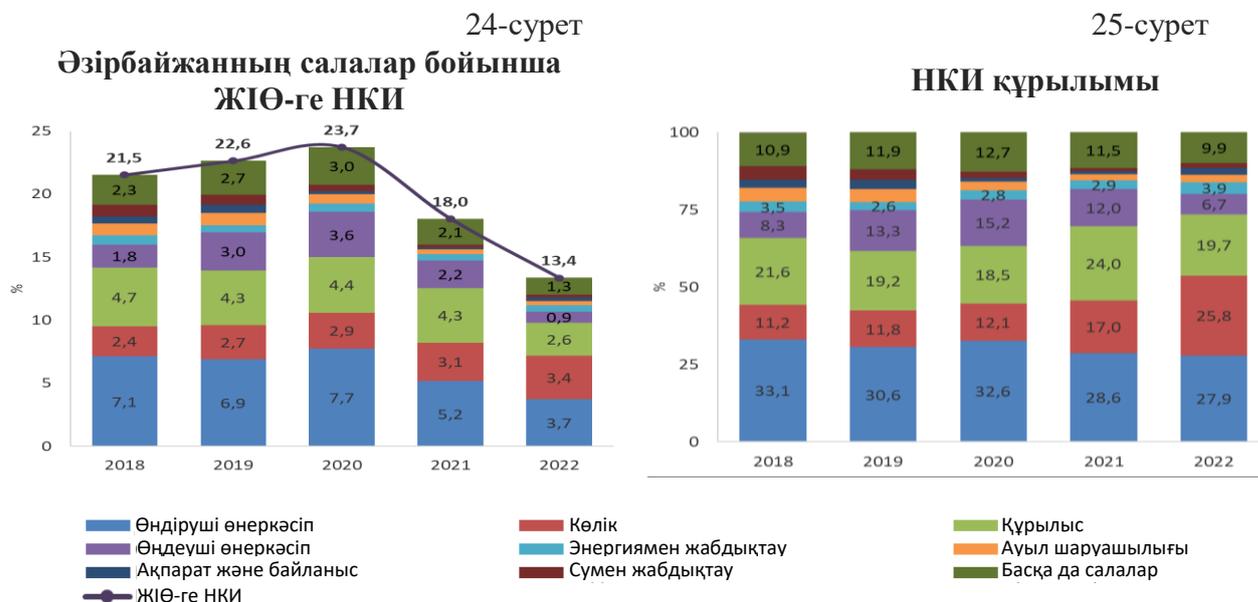
Сонымен қатар 2022 жылы Арменияның (12,6%) нақты ЖІӨ-нің жоғары өсуіне қосқан үлесі бойынша кейбір салаларда елеулі өзгерістер байқалды. Мәселен, салалар бойынша нақты ЖІӨ-нің өзгеруі «Ақпарат және байланыс» саласында – 150,6%, «Қаржылық және сақтандыру қызметтері» саласында – 146,8%, «Тұрмыстық және тамақтану қызметтері» саласында – 142,2%, «Көлік және қоймада сақтау» саласында – 133,8% болды. Көрсетілетін қызметтердің сипаты бойынша мұндай едәуір ұлғаю Ресейден еңбек және өзге де ресурстардың көшіп кетуі есебінен болды деп болжауға болады. Сондықтан болашақта нақты ЖІӨ-нің осындай жоғары өсуін өндірістік салаларға

инвестициялар тарту және қолайлы бизнес-ахуал құру бойынша реформалар жүргізбей ұстап тұру күмәнді болып көрінеді.

Кеңестік кезеңде Армения дамыған өнеркәсіптік ел болды. «Наирит» зауытының өнеркәсіптік өнімі әлемнің 120 еліне жеткізілді. Машина жасау, электротехника, химия өнеркәсібі дамыған. КСРО ыдырағаннан кейін бұл салалардағы нысандар жұмыс істемей қалды. КСРО ыдырауының қиратушы салдарына қарамастан, сарапшылар Армения өнеркәсібіне инвестициялауды дамыту үшін жоғары әлеуетті атап өтті (С.А. Петросян, 2013).

Әзірбайжан. Әзірбайжанда инвестициялық белсенділік динамикасы қазақстандық динамикаға ұқсас. Осылайша, соңғы 5 жылда ЖІӨ-дегі НКИ үлесі 2018 жылғы 21,5%-дан 2022 жылы 13,4%-ға дейін төмендегені байқалады (24-сурет). Бұл номиналды ЖІӨ-нің орташа жылдық өсу қарқынынан инвестициялардың орташа жылдық өсу қарқынының (2021 – 2022 жылдары – 0,7%) артта қалуы аясында болып отыр (2021 – 2022 жылдары – 10,8%). Инвестициялардың төмендеуі экономиканың барлық негізгі салаларында байқалады: ЖІӨ-дегі өндіруші саланың НКИ үлесі 2022 жылы 3,7%-ға дейін қысқарды (2018 жылы – 7,1%), құрылыс – 2,6%-ға дейін (4,7%), өңдеу саласы – 0,9%-дейін (1,8%), көлікті қоспағанда, ЖІӨ-дегі НКИ үлесі 2018 жылғы 2,4%-дан 2022 жылы 3,4%-ға дейін өсті.

НКИ құрылымында (25-сурет) өндіруші сектордың басым үлесі (27,9%) сақталады және көлік үлесінің біртіндеп ұлғаюы (2018 жылы 11,2%-дан 2022 жылы 25,8%-ға дейін) байқалады, бұл Әзірбайжанның «Шығыс-Батыс» және «Солтүстік-Оңтүстік» көлік аралығы, Баку-Тбилиси-Джейхан мұнай құбыры және Баку-Тбилиси-Эрзурум, Шах-Дениз-2 газ құбыры және Оңтүстік газ аралығы сияқты жобаларға қатысуының арқасында орын алды. Олардың екеуі де Еуропалық Одақ үшін басым энергетикалық жобалар болып табылады. Бұдан басқа, Әзірбайжан Баку-Тбилиси-Карс темір жолы, Жаңа Баку халықаралық теңіз сауда порты және Әзірбайжан мен Иранды байланыстыратын темір жол сияқты өңірлік бастамалардың арқасында айтарлықтай табыстарға қол жеткізді. Бұл маңызды іс-шаралар трансөңірлік инфрақұрылымның дамуына ықпал етеді.



Дереккөзі: Әзірбайжан Республикасының Мемлекеттік Статистика Комитеті, автордың есептеуі

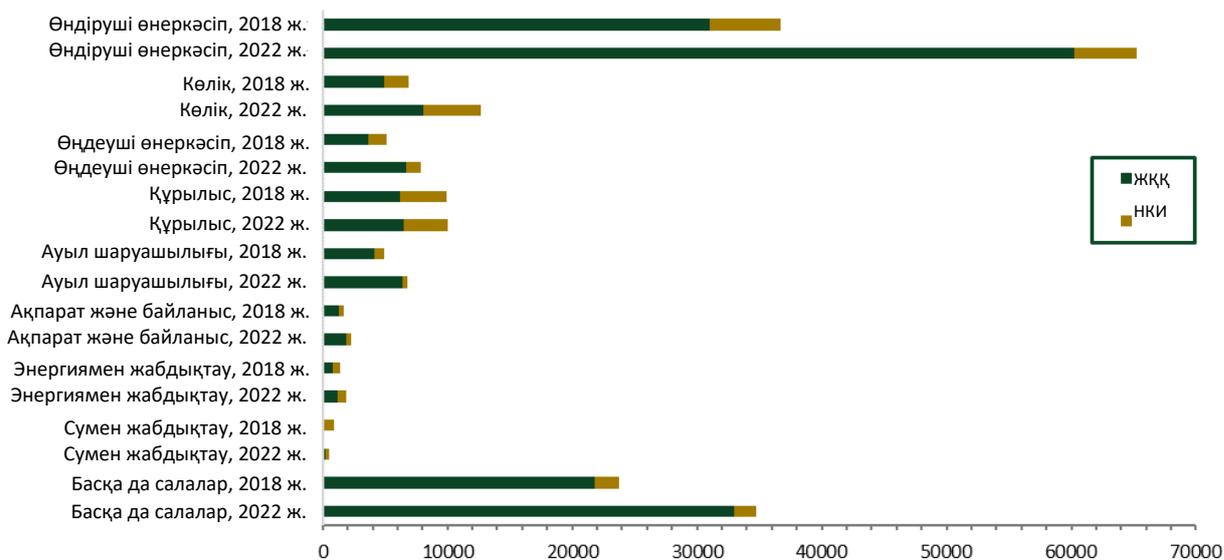
Сонымен қатар соңғы уақытта мұнай секторына инвестициялардың қысқаруы және мұнайға жатпайтын секторға инвестициялардың ұлғаюы байқалады. Яхьяеваның (2023) айтуынша, 1995-2006 жылдары «Ғасыр келісімшартын» және ірі мұнай-газ жобаларын (Оңтүстік Кавказ газ құбырын және Баку-Тбилиси-Жейхан мұнай құбырын салу) іске

асыруға байланысты Әзірбайжан Республикасының мұнай-газ секторының НКИ көлемі мұнай-газға жатпайтын секторға инвестициялар көлемінен жоғары болды. Алайда 2007 жылдан бастап (2016 жылды қоспағанда) НКИ-дің басым бөлігі мұнай-газға жатпайтын секторға тиесілі. Егер 2005 жылы мұнай-газ және мұнайға жатпайтын секторға тиісінше 65,1% және 34,9% НКИ бағытталса, 2020 жылы бұл арақатынас тиісінше 34,8% және 65,2%-ға өзгерді.

Өндіруші өнеркәсіпке ішкі және шетелдік инвестициялардың арақатынасы 2020 жылы тиісінше 57,6%-ды және 42,4%-ды құрады (Яхяева, 2023). Егер 2015 жылы шикі мұнай мен табиғи газды өндіруге 44,6% инвестиция салынса, 2020 жылы бұл көрсеткіш 32,0%-ға дейін және негізінен шетелдік инвестициялар есебінен қысқарды. Сонымен бірге Әзірбайжан экономикасының қайта өңдеу салаларына шетелдік инвестициялар өте аз. Шетелдік қаржы ресурстарын өнеркәсіптің қайта өңдеу бағыттарына ғана емес, сондай-ақ аграрлық сектор мен дайын өнім өндіретін кәсіпорындарға салу талап етілгеннен едәуір төмен (Яхяева, 2023). Салалардың ЖҚҚ мен НКИ-дегі салымдарын салыстыру нәтижелері бойынша өңдеуші сала мен ауыл шаруашылығының инвестицияланбағаны туралы қорытынды жасауға болады (26-сурет). Оған қоса, ауыл шаруашылығына инвестициялар 2018 – 2022 жылдар аралығында 2 есеге жуық төмендеді.

26-сурет

Әзірбайжан салалары бойынша ЖҚҚ және НКИ, млн манат



Дереккөзі: Әзірбайжан Республикасының Мемлекеттік Статистика Комитеті, автордың есептеуі

Кәсіпорындар мен ұйымдардың НКИ жалпы көлеміндегі меншікті қаражатының үлесі 2020 жылы 56,4%-ды, бюджет қаражаты – 27,4%-ды, халықтың жеке қаражаты – 5,8%-ды, банк кредиттері – 6,2%-ды, бюджеттен тыс қорлар – 1,5%-ды, басқа да қорлар – 2,7%-ды құрады. Банк кредиттері қарыз қаражатының 6,2%-ын ғана құраса да, дамыған елдерде бұл көрсеткіш айтарлықтай жоғары. Банк кредиттерінің төмен үлесі банктердің жоғары пайыздық мөлшерлемелеріне негізделген, бұл тұтастай алғанда елдегі инвестициялық белсенділікті шектейтін фактор болып табылады (Нажіева & Мірзаева, 2024).

Әзірбайжан экономикасының капиталды неғұрлым көп қажет ететін саласы дәстүрлі түрде өндіру өнеркәсібі (50,5%), одан кейін көлік (7%) болып табылады. Бұл ретте Әзірбайжанда соңғы 5 жылда негізгі құралдар қорларының жылына орта есеппен 6,3%-ға өсуі байқалады, негізінен құрылыс (орташа өсу 16,3%), сумен жабдықтау (10,8%), өңдеу өнеркәсібі (10,4%) сияқты салалар есебінен. Сонымен қатар ашық қолжетімділікте деректердің жоқтығынан негізгі қорлардың тозу және жаңарту дәрежесі туралы қорытынды жасау мүмкін емес.

Әзірбайжанның салалары бойынша негізгі қорларды бөлу



Дереккөзі: Әзірбайжан Республикасының Мемлекеттік Статистика Комитеті

Hajiyeva & Mirzayeva (2024) авторлары жүргізген 2000-2020 жылдары Әзірбайжанның ЖІӨ-мен ішкі және сыртқы инвестициялардың өзара қарым-қатынасын корреляциялық талдау нәтижелері көрсеткендей, ішкі инвестициялар мен ЖІӨ арасындағы корреляция дәрежесі 0,9323, ал шетелдік инвестициялар мен ЖІӨ арасындағы корреляция дәрежесі 0,6962 құрады. Бұл ішкі инвестициялар мен ЖІӨ арасында өте тығыз байланыстың, сондай-ақ шетелдік инвестициялар мен ЖІӨ арасында едәуір байланыстың бар екенін (Чеддок шкаласы бойынша) білдіреді. Әзірбайжанның ЖІӨ-ге ішкі және шетелдік НКИ өзгеруінің жиынтық әсері 0,9692-ге тең. Регрессиялық талдау нәтижелері бойынша ішкі инвестициялардың 1 манатқа өсуі ЖІӨ-нің 4,386 манатқа өсуін көрсетеді, шетелдік инвестициялардың 1 манатқа өсуі ЖІӨ-нің 3,4405 манатқа өсуін көрсетеді.

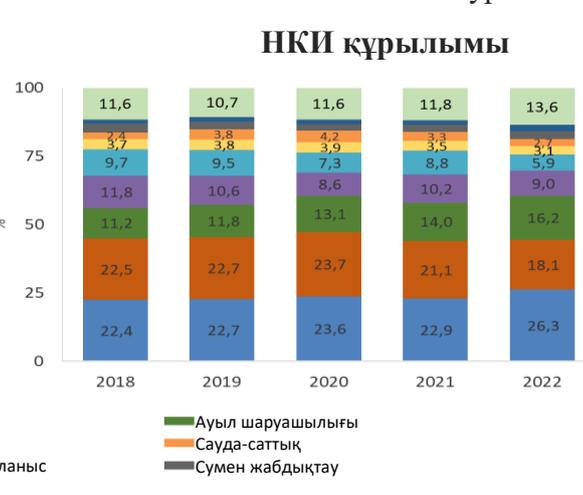
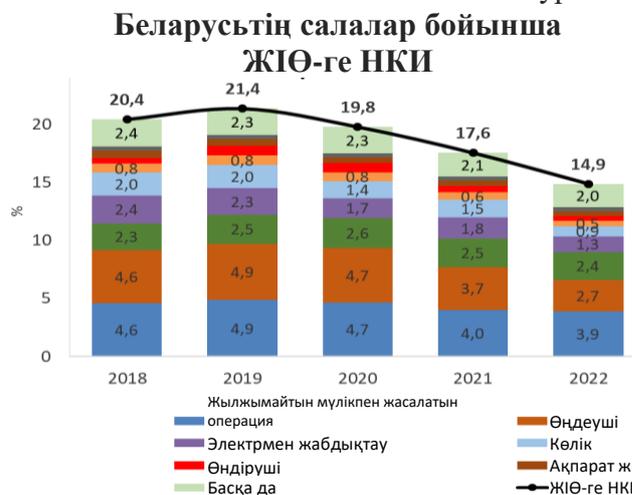
Осылайша, инвестициялар Әзірбайжанның ЖІӨ өсуі үшін, әсіресе мұнайға жатпайтын секторға бағытталған ішкі инвестициялар үшін елеулі рөл атқарады. Сондықтан мемлекеттің мұнайға жатпайтын секторға инвестициялар тарту жөніндегі күш-жігері тиімді болып табылады.

Беларусь. 2020 жылдан бастап Беларусьтің ЖІӨ-ге НКИ динамикасы COVID-19 пандемиясына байланысты бүкіл әлемде инвестициялық қызметтің қысқаруына байланысты барлық салаларда ұдайы төмендеп келеді (28-сурет), ал кейіннен батыстың санкцияларына байланысты болады.

НКИ құрылымында бірінші орынды жылжымайтын мүлікпен операциялар (оның ішінде тұрғын үй құрылысына инвестициялар) (2022 жылы 26,3%) алады, одан кейін өңдеуші өнеркәсіп (18,1%) алады және ауыл шаруашылығы көшбасшыларының үштігін (16,2%) жабады (29-сурет).

28-сурет

29-сурет

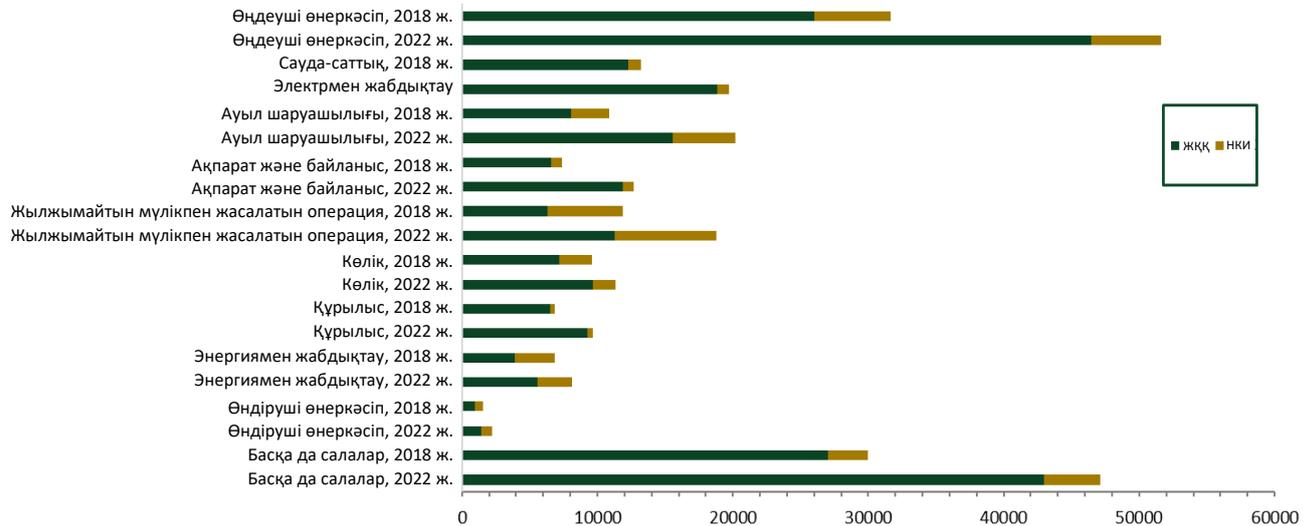


Дереккөзі: ЕАЭО елдерінің статистикасы <https://eec.eaeunion.org/comission/>, Беларусь Республикасының Ұлттық статистика комитеті, автордың есептеуі

Сонымен қатар ЖҚК генерациясы тұрғысынан жылжымайтын мүлікпен операциялар бесінші орынды алады (2022 жылы ЖҚК-ның 6,5%-ы) (30-сурет). Беларусьтің ЖҚК генерациялайтын негізгі саласы өңдеу өнеркәсібі (2022 жылы ЖҚК-ның 26,9%), одан кейін сауда-саттық (10,9%), ауыл шаруашылығы (9%) және ақпарат және байланыс (6,9%) болып табылады. Осылайша, ЖҚК мен НКИ салалар бойынша салыстыру жылжымайтын мүлікпен операцияларға бағытталған инвестициялардың өнімділігінің жеткіліксіздігін білдіреді.

30-сурет

Беларусьтің салалары бойынша ЖҚК және НКИ, млн Беларусь рублі

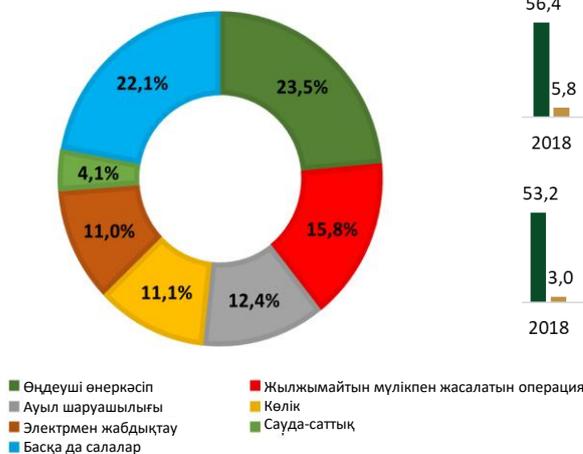


Дереккөзі: Беларусь Республикасының Ұлттық статистика комитеті, автордың есептеуі

Беларусьте, сондай-ақ Қазақстанда да негізгі салалардағы негізгі қорларды жаңарту қажеттілігі бар. Мәселен, негізгі құралдардың тозу қарқыны олардың жаңару қарқынынан 9 еседен астам асып түседі. Негізгі құралдардың жалпы тозу деңгейі 2018 жылғы 38,8%-дан 2022 жылы 41,5%-ға дейін өсті, ал жаңарту коэффициенті (2018 жылы 5,2%-ға және 2022 жылы 4,5%-ға) төмендеді.

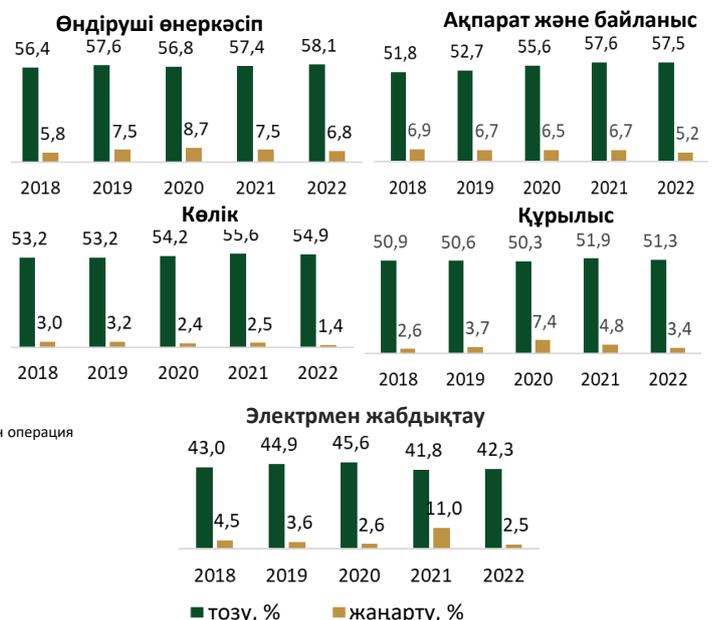
31-сурет

Негізгі құралдарды салалар бойынша бөлу (2022 жылдың соңындағы жағдай бойынша)



32-сурет

Салалар бойынша негізгі құралдардың тозу дәрежесі және жаңарту коэффициенті



Дереккөзі: Беларусь Республикасының Ұлттық статистика комитеті, автордың есептеуі

Тозудың неғұрлым жоғары дәрежесі мынадай салаларда байқалады: өндіруші өнеркәсіп (2022 жылы 58,1%), ақпарат және байланыс (57,5%), көлік (54,9%), құрылыс (51,3%), электрмен жабдықтау (42,3%), жаңартудың ең төмен коэффициенті көлік (1,4%) және электрмен жабдықтау (2,5%) саласында байқалады (32-сурет).

НКИ технологиялық құрылымы тұрғысынан 2022 жылы Беларусьте инвестициялардың 51,6%-ы ғимараттар мен құрылыстарды салуға, 34,3%-ы – машиналар мен жабдықтарды, көлік құралдарын, құрал-саймандарды, мүкәммалды сатып алуға, 14,1%-ы – басқа да жұмыстар мен шығындарға бағытталған. Материалдық емес активтерді сатып алуға қанша бағытталғаны туралы деректер ашық қолжетімділікте жоқ. Инвестициялар көздері тұрғысынан 2022 жылы мемлекеттің үлкен үлесі (42,7%), жеке инвестициялар (50,4%) және шетелдік инвесторлардың елеусіз үлесі (6,9%) байқалады.

Осылайша, Беларусьта инвестицияларды бөлуге және негізгі құралдарды жаңартудың төмен дәрежесі кезінде олардың тозуының жоғары дәрежесіне байланысты құрылымдық проблемалар бар.

4. Қорытынды

Бұрынғы КСРО елдері болып табылатын Қазақстанның көршілес елдеріндегі инвестициялық белсенділікке жүргізілген салыстырмалы талдау баршаға ортақ, сондай-ақ нақты елге тән проблемаларды анықтады. Мәселен, қаралған елдер үшін ортақ проблема негізгі қорлардың тозу дәрежесінің жоғары болуы және негізгі салалардағы оларды жаңарту коэффициентінің төмен болуы және соның салдарынан шығасылардың жоғары деңгейі мен салалардың төмен өнімділігі болып табылады. Бұдан басқа, материалдық емес активтерге бағытталған инвестициялар көлемі аз, ал материалдық емес активтер жоғары технологиялар мен ғылымды қажет ететін салаларды дамыту үшін негіз болып табылады.

Қазақстан, Әзірбайжан, Ресей сияқты жекелеген елдерде инвестицияларды өндіруші өнеркәсіп жағына қарай ауытқумен бөлудің салалық әртараптануының төмендігі байқалады, бұл осы елдер экономикаларының шикізаттық бағытын қиындатады.

Шикізаттық бағыттағы экономиканы әртараптандыруды арттыру өңдеуші саладағы инвестициялық белсенділікті арттырудан көрінеді. Атап айтқанда, Қазақстан үшін инвестицияларды тарту жөніндегі реформалардың басымдығы импортқа тәуелділікті төмендету үшін тұтыну тауарлары өндірісіне инвестицияларды кеңейту болуы тиіс. Өңдеу өнеркәсібі халықты отандық тұтыну тауарларымен қамтамасыз ету үшін негіз болып табылады.

Қазақстанда тұтынушылық азық-түлік емес тауарлар (тоқыма, киім-кешек, жиһаз, компьютерлер және электр жабдығы, машиналар мен жабдықтар, автоөнеркәсіп, ағаш өңдеу және былғары өнімдері және басқалары) өндірісін қамтамасыз ететін қызмет түрлері жиынтығында 2022 жылы өңдеуші өнеркәсіпке барлық инвестициялардың 6,5%-ын (2018 жылы 7,2%) құрады. Соңғы 5 жылда өңдеуші өнеркәсіпте бизнесті қолдаудың бірнеше мемлекеттік бағдарламалары іске асырылғанына қарамастан, бұл жеткіліксіз көлем («Қарапайым заттар экономикасы», Бизнестің жол картасы, жеңілдікті автокредиттеу және басқалары).

Бұдан басқа, қаралған елдердің экономикасына инвестициялар көлемінің қысқару үрдісі бар. Бұл ретте ТШИ-дің жаһандық төмендеуі аясында сыртқы инвестициялар ағыны қысқаруда. Мәселен, ТШИ-дің жалпы әлемдік ағыны жылына 9% деңгейіндегі өсу кезеңінен кейін (2012 – 2016 жылдар) және 2010 жылдардың ортасында ең жоғары көрсеткіштерге қол жеткізгеннен кейін жыл сайын орта есеппен 5%-ға төмендеді, бұл ТШИ-дің аз көлемі үшін бәсекелестікті күшейтеді. Осыған байланысты Орталық Азия мен Қазақстанда жағдай бұдан да өткір: Орталық Азияға ТШИ-дің таза ағынының орта есеппен алғанда 2012 – 2022 жылдар аралығында жылына 5%-ға төмендеуінен басқа, Қазақстанның инвестициялардың жалпы пулындағы үлесі сол кезеңде 75%-дан 61%-ға дейін қысқарды.

Ішкі және сыртқы инвестициялар көлемінің қысқаруын, сондай-ақ ұзақ мерзімді экономикалық дамуды қолдау үшін инвестициялардың тиімділігін төмендететін жоғарыда

айтылған проблемаларды ескере отырып, қолданыстағы өндірістік модельдерді қарапайым жаңғырту және инвестициялық белсенділіктің қалыптасқан трендін ұстану стратегиялық перспективалы болып табылмайды. Инвестициялардың оң әсерін барынша алу және инновациялық процеске стратегиялық дұрыс вектор беру үшін қаралған елдердің экономикаларына неғұрлым ұтымды институционалдық қайта құрулар болуы мүмкін барлық құралдар жиынтығын пайдалану қажет. Бизнес-ахуалдың жақсаруы, ішкі нарықтағы бәсекелестіктің артуы, әкімшілік кедергілердің төмендеуі кәсіпорындардың өндірістік, сондай-ақ инвестициялық қызметінің тиімділігінің, сондай-ақ олардың инвесторлар үшін тартымдылығының өсуіне ықпал ететін болады.

Әдебиет

1. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan (reprinted 2007).
2. De Long, J.B., and Summers, L. (1991). «Equipment Investment and Economic Growth». *Quarterly Journal of Economics*, CVI (1991), pp.445-502.
3. De Long, J.B. and Summers, L. (1992). «Equipment Investment and Economic Growth: How Strong Is the Nexus?». *Brookings Papers on Economic Activity* (1992), pp.157-211.
4. Lipsey, R. and Kravis, I. (1987). «Saving and Economic Growth: Is the United States Really Falling Behind?». New York: The Conference Board, 1987.
5. Blomstrom, M., Lipsey, R.E. and Zejan, M. (1996). «Is Fixed Investment the Key to Economic Growth?». *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 111, No. 1. (Feb., 1996), pp. 269-276.
6. Oleinik, E. and Zakharova, A. (2016). «Quantitative and Qualitative Aspects of Influence of the Investments on Economic Growth». *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, 6(S8), pp. 340-345.
7. Abu, N., Karim, M.Z.A. (2016). «The relationships between foreign direct investment, domestic savings, domestic investment, and economic growth: The case of Sub-Saharan Africa». *Society and Economy*, 38, pp.193-217.
8. Yedder, N.B., Weriemmi, M.E., Bakari, S. (2023). «The Impact of Domestic Investment and Trade on Economic Growth in North Africa Countries: New Evidence from Panel CS-ARDL Model». *Munich Personal RePEc Archive*. Available online at: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/117956>
9. Ai, H., & Zhang, Y. (2013). «An empirical study of foreign direct investment and economic growth in China: Based on the provincial data». *Pak. J. Statistics*. Vol. 29(6), pp. 925-934.
10. Aykut, D., Sayek, S. (2007). «The role of the sectoral composition of foreign direct investment on growth». *Do Multinationals Feed Local Development and Growth?*, Amsterdam: Elsevier, pp. 35-59.
11. Blomström, M., Kokko, A., Mucchielli, J.-L. (2003). «The economics of foreign direct investment incentives». Springer. DOI:[10.1007/978-3-540-24736-4_3](https://doi.org/10.1007/978-3-540-24736-4_3).
12. Bruno, R.L., Campos, N.F. (2013). Reexamining the conditional effect of foreign direct investment, IZA Discussion Paper No. 7458.
13. Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J.-W. (1998). «How does foreign direct investment affect economic growth?». *Journal of International Economics*, 45(1), pp.115–135.
14. Busse, M., Groizard, J.L. (2008). «Foreign direct investment, regulations and growth». *The World Economy*, 31(7), 861–886.
15. Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., Sayek, S. (2004). «FDI and economic growth: the role of local financial markets». *Journal of International Economics*, 64(1), pp.89–112.
16. Balasubramanyam, V. N., Salisu, M., & Sapsford, D. (1996). «Foreign direct investment and growth in EP and IS countries». *The Economic Journal*, 106(434), 92–105.

17. Berlemann, M., Wesselhöft, J. (2017). «Aggregate Capital Stock Estimations for 122 Countries: An Update». *Review of Economics*, vol. 68(2), pp. 75-92. DOI:[10.1515/roe-2017-0004](https://doi.org/10.1515/roe-2017-0004).
18. Ресей статистикасының 2014 жылғы 30 қаңтардағы № 56 бұйрығымен бекітілген «Жалпы ішкі өнімдегі негізгі капиталға инвестициялардың үлесі» және «Ресей Федерациясы субъектісінің жалпы өңірлік өніміндегі негізгі капиталға инвестициялардың үлесі» көрсеткіштерін есептеу әдістемесі.
19. ҚР ҰЭМ-ның Статистика комитеті төрағасының 2016 жылғы 1 қарашадағы №254 бұйрығымен бекітілген капиталмен операциялар шотын жасау жөніндегі әдістемесі.
20. ҚР ҰЭМ-ның Статистика комитеті төрағасының 2016 жылғы 2 желтоқсандағы № 296 бұйрығымен бекітілген Инвестициялық қызмет статистикасының көрсеткіштерін қалыптастыру жөніндегі әдістемесі (2022 жылғы 27 мамырдағы жағдай бойынша өзгерістермен).
21. Қаралған елдердің статистикалық органдарының ресми интернет-ресурстары: <https://www.stat.gov.az/>, <https://stat.uz/>, <https://www.geostat.ge/>, <https://stat.gov.kz/>, <https://www.belstat.gov.by/>, <https://rosstat.gov.ru/>, <https://www.stat.gov.az/>, <https://www.stat.kg/>.
22. ЕАЭО елдерінің статистикасы <https://eec.eaeunion.org/comission/>
23. Бегалов, Б. А., Жуковская, И. Е., Жомолов, М. М., Абдурахмонов, А. Д. (2023). «Цифрлық трансформация жағдайында Өзбекстан Республикасындағы негізгі капиталға инвестицияларды статистикалық талдама». *Цифрлық модельдер мен шешімдер*, Vol.2(3), 37-50 беттер, DOI: [10.29141/2949-477X-2023-2-3-3](https://doi.org/10.29141/2949-477X-2023-2-3-3).
24. Өзбекстан Республикасы Мемлекеттік статистика комитетінің «2021 жылғы Өзбекстан Республикасы бойынша негізгі құрал жабдықтардың жай-күйі және қозғалысы» есебі.
25. Аветисян А.М. (2023). «Арменияның тікелей шетелдік инвестицияларды тарту саласындағы инвестициялық саясаты». «ИННОВАЦИЯЛАР ЖӘНЕ ИНВЕСТИЦИЯЛАР». № 5, 32-35 беттер.
26. Петросян С.А. (2013). «Арменияның инвестициялық әлеуетін талдау және бағалау». Университет жаршысы № 6, 163-167 беттер.
27. Яхяева А.Ю, (2023). «Шетелдік инвестициялардың Әзірбайжанның мұнайға жатпайтын секторына әсері». *Journal of Central Asia Economy*, №1 '2023 (January–March), 49-61 беттер.
28. Hajiyeva, A. & Mirzayeva, F. (2024). «Statistical analysis of fixed capital investment in the Republic of Azerbaijan». Available online at: https://www.researchgate.net/publication/378287801_STATISTICAL_ANALYSIS_OF_FIXED_CAPITAL_INVESTMENT_IN_THE_REPUBLIC_OF_AZERBAIJAN

Әлемдік экономиканы дамытудың негізгі тренді: орнықты дамуды ынталандыру (ESG)

Д. К. Закарина – Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Қаржы ұйымдарын дамыту департаменті бағалы қағаздар нарығын және жинақтаушы зейнетақы жүйесін дамыту басқармасының бас маманы

Р. Р. Чайковский – Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Қаржы ұйымдарын дамыту департаменті бағалы қағаздар нарығын және жинақтаушы зейнетақы жүйесін дамыту басқармасының бас маманы.

Әлемдік экономикада әртүрлі факторлардың кең ауқымын ескеретін жаңа стандарттарға сәйкес бизнесті жүргізу өзектілігін арттыруда. Қазіргі әлемдік экономиканың дамуының негізгі трендін қалыптастыратын жаңа стандарттарға ESG жаңа тұжырымдамасын бірлесіп ұсынатын экология (E), әлеуметтік жауапкершілік (S), корпоративтік басқару (G) сияқты маңызды салалар жатады. ESG өзектілігі инвесторлар, мемлекет және қоғам тарапынан компанияны басқаруға экологиялық, әлеуметтік және корпоративтік тәсілдерді енгізу арқылы компанияның орнықты дамуын ынталандырудың маңыздылығын түсінуімен, олардың компаниялардың ұзақ мерзімді құндылық құру әлеуетіне әсер етуіне және жаһандық күн тәртібіндегі басым мақсаттарға қол жеткізуге ықпал етуіне байланысты.

Бұл жұмыста авторлар шетелдік зерттеушілердің тәжірибесіне және ESG енгізудің қолданыстағы тәжірибелеріне сүйене отырып, орнықты дамуды ынталандырудың (ESG) процедуралары мен салдарын қарастырды. ESG бойынша ақпаратты ашудың халықаралық стандарттары талданды, ESG реттеу жөніндегі елдердің заңнамаларына салыстырмалы талдау жүргізілді, ESG жобаларын іске асырудың әсері бағаланды, ESG орнықты дамуын ынталандырудың әлемдік трендтері айқындалды, Қазақстан Республикасында ESG қағидаттарын дамытудың ағымдағы жай-күйі қаралды, отандық заңнаманы одан әрі жетілдіру, оның ішінде ESG мәселелері бойынша листингтік компаниялар жариялайтын жылдық есептер мазмұнына қойылатын талаптарды әзірлеу мәселелері бойынша ұсыныстар қалыптастырылды.

Түйінді сөздер: ESG, орнықты даму, әлемдік экономика, қаржылық есептілік стандарттары, ESG даму тренді.

JEL-жіктеу: F21, F64, F63, Q01, Q56.

Кіріспе

ESG ұғымы алғаш рет 2004 жылы БҰҰ бастамасымен дайындалған Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World [1] есебінде пайда болды. Баяндамада қаржы ұйымдарына, компанияларға, инвесторларға, зейнетақы қорларының қамқоршыларына және басқа да мүдделі тараптарға өз бизнес процестеріне экологиялық, әлеуметтік және басқару факторларын (ESG) енгізу қажеттігі туралы ұсынымдар, ал реттеуші органдарға – ESG-факторлар бойынша ақпаратты ашу мен есептіліктің ең аз дәрежесін қамтамасыз ететін және осы факторларды қаржылық талдауға ықпалдастыруға ықпал ететін нормативтік-құқықтық базаны қалыптастыру көрсетілген.

ESG аббревиатура ретінде компаниялар өз қызметін жүзеге асыру кезінде ескеретін 3 факторға әсер етеді:

Е – экология, қоршаған ортаны қорғау, климаттық өзгерістер, табиғи ресурстарды пайдалану, қалдықтарды басқару, таза технологияларды қолдану және т. б. мәселелерін қозғайды.

S – әлеуметтік жауапкершілік, адамдардың денсаулығы мен қауіпсіздігі, персоналды басқару, өнім сапасы, мүдделі тұлғалармен және жалпы қоғаммен қарым-қатынас сияқты әлеуметтік аспектілерге қатысты мәселелерді қамтиды.

G – корпоративтік басқару, қызметтің ашықтығын қамтамасыз ету, іскерлік этиканы сақтау, тәуекелдерді басқару мен ішкі бақылаудың тиісті жүйесінің болуы мәселелерін қамтиды.

Зерттеу мақсаты – орнықты дамуды (ESG) енгізу мен ынталандырудың халықаралық тәжірибесін, кедергілері мен оларды еңсеру жолдарын зерделеу, ESG бойынша ақпаратты ашудың халықаралық стандарттарына салыстырмалы талдау жүргізу, ESG даму кедергілерін және оларды еңсеру жолдарын анықтауды қоса алғанда, Қазақстан Республикасында ESG қағидаттарын дамытудың ағымдағы жағдайының мәртебесін айқындау, ESG орнықты дамуын ынталандырудың әлемдік трендтерін қарастыру, әрбір ESG (экология, әлеуметтік жауапкершілік, корпоративтік басқару) арнасының әсерін қоса алғанда, қаржылық көрсеткіштерге және жалпы экономикаға ESG жобаларын іске асыру әсерін бағалау, ұлттық листингтік компаниялардың ESG бойынша ақпаратты ашудың неғұрлым қолайлы халықаралық стандартын анықтау және Қазақстанда ESG-бағыттарын одан әрі дамыту жөнінде ұсыныстар әзірлеу.

Зерттеу орнықты дамуды ынталандыру (ESG) әлемдік экономиканы дамытудың негізгі тренді екенін көрсетті. Қазақстан орнықты дамудың әлемдік трендтеріне бейімделуге ұмтыла отырып, ESG қағидаттарын белсенді енгізуде. Оң тенденцияларға қарамастан, заңнамалық қолдау мен орнықты даму қағидаттары туралы хабардарлықты арттыруды қоса алғанда, оларды еңсеру кешенді тәсілді талап ететін бірқатар кедергілер бар.

1. ESG қағидаттарын ынталандырудың озық халықаралық практикасы

1.1. ESG туралы ақпаратты ашу жөніндегі халықаралық стандарттар

Орнықты даму жобаларына инвестициялауға деген қызығушылықтың артуы ESG факторлары мен оларға тән тәуекелдер туралы ақпаратты ашу қажеттілігін тудырады.

Қазіргі уақытта ESG есеп берудің бірыңғай жаһандық стандарты жоқ, бірақ әртүрлі ұйымдар әзірлеген стандарттардың кең ауқымы, сондай-ақ ESG реттеушілерінің нормативтік құқықтық актілері бар. Әлемдік тәжірибеде Қаржылық есептілік жөніндегі Еуропалық консультативтік топ (European Financial Reporting Advisory Group) – EFRAG, Жаһандық есептілік бастамасы (Global Reporting Initiative) – GRI және Орнықты дамудың халықаралық стандарттары жөніндегі кеңес (International Sustainability Standards Board) – ISSB әзірлеген халықаралық стандарттар ең көп таралған.

Орнықты даму бойынша еуропалық есеп беру стандарттарын (ESRS) EFRAG 2024 жылға қарай ЕО елдерінің компанияларының қызметіне ESG стандарттарын кеңінен енгізу мақсатында әзірледі. ESRS компаниялар үшін егжей тегжейлі есеп беру талаптарын белгілейді және негізінен үш негізгі санатқа бөлінеді:

1. ESRS 1 және ESRS 2 міндетті өтпелі стандарттары. Бұл стандарттар есеп беруге ұмтылатын барлық компаниялардың есеп беруінің ажырамас бөлігі болып табылады және анықтықты, өзектілікті және дәйектілікті қамтамасыз ету үшін ақпаратты ашуды қалай құрылымдау керектігін көрсетеді. ESRS 1 компаниялардың орнықты даму саласындағы есептіліктің негізгі стандарттарына сәйкестігіне кепілдік бере отырып, орнықты даму саласындағы корпоративтік есептіліктің сақталуына қойылатын негізгі талаптарды түсіндіреді. ESRS 2 орнықтылық туралы есеп берудің нақты тақырыбына қарамастан, барлық жерде қолданылатын ақпаратты ашуға қойылатын кешенді талаптарды егжей-тегжейлі көрсету арқылы осы аспектіні кеңейтеді. Бұл ретте ESRS 2 үш негізгі саланы қамтиды: басқару – орнықты дамудың корпоративтік басқару жүйесіне қалай біріктірілетінін сипаттайды; стратегия – компанияның ұзақ мерзімді жоспарлауындағы және шешім қабылдау процестеріндегі орнықты дамудың рөлін түсіндіреді; әсер етуді, тәуекелдерді және мүмкіндіктерді басқару – орнықтылыққа байланысты әсер етуді,

тәуекелдерді және мүмкіндіктерді басқару және осы факторлардың олардың жалпы тәуекелдерді басқаруға қалай біріктірілетіні туралы ақпаратты көрсететін есеп беру схемасын ұсынады.

2. Тақырыптық стандарттар. Негізгі талаптардан басқа, ESRS ESG ерекшеліктерін тереңдететін және белгілі бір бағыттар бойынша ақпаратты ашуды жеңілдететін он қосымша тақырыптық стандарттарды ұсынады, олардың көмегімен орнықтылық көрсеткіштерін бағалауға және есеп беруге болады. Бұл тақырыптық стандарттар міндетті болмаса да, олар компаниялардың өз тәжірибелерін жан-жақты ашуы және олардың ESG нақты салаларындағы әсері үшін өте маңызды.

3. Салалық стандарттар. Салалардың әртүрлілігін ескере отырып, ESRS одан әрі дамып, салалық стандарттарды қамтиды. Оларды Еуропалық комиссия 2026 жылдың маусымына дейін аяқтайды және қабылдайды деп күтілуде. Бұл стандарттар орнықты дамудың бірегей аспектілерін және әртүрлі секторларға тән есеп беру қажеттіліктерін ескеруге және мүмкіндігінше өзекті және мазмұнды есеп беруді қамтамасыз етуге бағытталған.

EFrag басқа жаһандық стандарттар бастамаларының жұмысын мүмкіндігінше ескереді және функционалдық үйлесімділікті арттыру мақсатында ISSB және GRI-мен ынтымақтасады. Айтуынша, өзара әрекеттесуге қарамастан, EFRAG ESRS қолданатын компаниялар ISSB стандарттарының барлық талаптарына автоматты түрде сәйкес келмейді, бұл таңдалған стандартқа сәйкес есептерді тексеру және нақтылау қажеттілігін тудырады.

GRI стандарттары кез- келген компанияға – үлкен немесе кіші, жеке немесе мемлекеттік компанияға экономикаға, қоршаған ортаға және адамдарға әсерін салыстырмалы және сенімді түрде түсінуге және есеп беруге мүмкіндік береді, осылайша олардың орнықты дамуға қосқан үлесінің ашықтығын арттырады. Стандарттар мүдделі тараптар үшін, соның ішінде инвесторлар мен азаматтық қоғам үшін үлкен маңызға ие. GRI стандарттары 3 түрге бөлінеді: жалпы, салалық және тақырыптық. Осы стандарттардың әрқайсысында қол жетімділікті жеңілдететін және қандай стандарт қолданылатынын түсінетін «GRI индекстері» кіші бөлімдері бар.

1. Жалпы стандарттар (GRI 1, GRI 2, GRI 3) қызмет бағыты мен саласына қарамастан барлық компаниялар пайдалану үшін құрылған. GRI 1 – стандарт туралы негізгі ақпарат, пайдаланудың маңызды тұжырымдамалары мен әдістемелері. GRI 2 – компания туралы жалпы ақпарат, осы блокта есепті құрайтын субъект туралы ақпаратты, оның ішінде оның ұйымдық құрылымын, басқа есептілікті ұсыну практикасын, қызмет саласын, штаттық және штаттан тыс қызметкерлерді, басқару әдістемесін, стратегиясын, саясатын, мүдделі тараптармен өзара іс-қимылды ашуға қойылатын егжей-тегжейлі талаптар баяндалған. GRI 3 – компанияның маңызды деп танылған аспектілері, мұнда қызметтің ең маңызды аспектілерін анықтауға арналған нұсқаулық берілген және салалық стандарттардың қалай қолданылатындығы сипатталған.

2. GRI салалық стандарттары салалық қызметке және әлемде қалыптасқан халықаралық стандарттарға және тиісті саладағы сарапшылардың ұсынымдарына сәйкес есептілік субъектісінің ұсынылатын ақпаратын тереңдетуге және кеңейтуге бағытталған (мысалы, газ – GRI 11, көмір секторы – GRI 12, тау-кен өнеркәсібі – GRI 14). GRI салалық стандарттары үнемі толықтырылып отырады және олардың қолданылуы есептілік субъектісі үшін, оның тізбеде салалық қызметі болған кезде міндетті болып табылады.

3. GRI тақырыптық стандарттарында нақты тақырыптар бойынша ақпарат беру бойынша нұсқаулар бар. Әрбір стандарт тақырыптың шолуын, оған қатысты ақпаратты және компанияның онымен байланысты әсерлерді қалай басқаратынын қамтиды. Компания тиісті тақырыптық стандарттарды таңдайды және оларды есеп беру үшін пайдаланады.

Мысал ретінде келесі стандарттарды келтіруге болады. GRI 200 – экономикалық стандарттар, сыбайлас жемқорлыққа қарсы іс-қимыл (GRI 205), экономикалық өкілдік (GRI 201) және т. б. сияқты компанияның экономикалық қызметіне қатысты мәселелер. GRI 300 – экологиялық стандарттар – ресурстарды басқаруға байланысты көрсеткіштер (GRI 305),

суды және басқа ресурстарды пайдалану сияқты ресурстарды басқару (GRI 303), қалдықтарды басқару (GRI 306) сияқты көрсеткіштер. GRI 400 – әлеуметтік стандарттар – әлеуметтік аспектілер, соның ішінде адам құқықтары (GRI 412), еңбекті қорғау және жұмысшылардың денсаулығы (GRI 403), әртүрлілік және теңдік (GRI 405).

GRI стандарттары аз деректер болған кезде есеп беруді бастауға мүмкіндік береді. GRI-де есеп берудің негізгі нұсқасы бар, ол компаниялардан әрбір маңызды мәселе бойынша бір ғана негізгі көрсеткішті ашуды талап етеді. Маңыздылықты бағалау арқылы қызметтің аспектілерін анықтау өте маңызды – бұл компания қоршаған ортаға, экономикаға және адамдарға айтарлықтай әсер ететін салалар. Осы маңызды аспектілерді анықтағаннан кейін, компания өзінің есептілігінен қандай аспектілерді қосу немесе алып тастау керектігін анықтау үшін орнықтылық басымдықтарын белгілейді.

Стандарттардың негізгі талаптары: материалдық – бизнес пен оның мүдделі тараптары үшін маңызды аспектілер мен тақырыптарды ғана анықтау және ашу; орнықты даму контексті; деректердің тұтастығы – ақпараттың жеткіліктілігі мен толықтығы; тепе-теңдік пен салыстырмалылық, яғни есептер қызметтің оң және теріс жақтарын көрсетіп, әртүрлі кезеңдердегі деректерді салыстыруға мүмкіндік беруі керек; дәлдік және уақтылық; деректердің дұрыстығын растауды және орнықты даму көрсеткіштерін жақсарту жөніндегі міндеттемені білдіретін жауапкершілік.

ISSB стандарттары Климатты ашу стандарттары кеңесі (Climate Disclosure Standards Board, CDSB), Климатқа байланысты қаржылық ақпаратты ашу жөніндегі жұмыс тобы (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD), Интеграцияланған есептілік жөніндегі халықаралық кеңес (Value Reporting Foundation, VRF), Орнықты даму саласындағы бухгалтерлік есеп стандарттары кеңесі (Sustainability Accounting Standards Board, SASB) және Дүниежүзілік экономикалық қауымдастық (World Economics Association, WEA) әзірлеген ережелерді қамтиды. 2023 жылы ISSB орнықтылық туралы есеп берудің алғашқы екі стандартын жариялады – IFRS S1 және IFRS S2. IFRS стандарттарын әзірлеу кезінде олардың келесі критерийлерге сәйкестігі қажеттілігі ескерілді: мәліметтердің толықтығы мен дұрыстығы, мүдделі тұлғалардың қолданудағы ыңғайлылығы және халықаралық салыстырмалылық. Халықаралық салыстырмалылық арқылы ISSB әзірлеген стандарттар компанияларға қосарланған есеп беруден аулақ болуға және әртүрлі заңнамалар үшін әмбебап талаптарға сай болуға көмектеседі.

IFRS S1 орнықты дамуға байланысты тәуекелдер мен мүмкіндіктер туралы ақпаратты ашуға қойылатын талаптарды белгілейді, қаржылық есептіліктің негізгі пайдаланушылары қазіргі және ықтимал инвесторлар мен несие берушілер болып табылады. Компанияның болашағына әсер етуі мүмкін тәуекел екі кезеңде сипатталады:

1 кезең – тәуекелді анықтау. Компания бірінші кезекте IFRS S1, тақырыптық стандарттар және SASB стандарттарына сәйкес ақпаратты ашу стандарттарын қарастырады. SASB стандарттары салаға негізделген және белгілі бір салаға сәйкес келетін ашылу бағыттарын анықтайды (мысалы, суды басқару), сондай-ақ әр бағыт бойынша көрсеткіштер тізімі (мысалы, алынған судың жалпы көлемі, тұтынылған судың жалпы көлемі және бастапқы су тапшылығы жоғары немесе өте жоғары аймақтардағы әрқайсысының пайызы). IFRS S1 компаниядан өзі үшін құндылық жасау қабілетін және басқалар үшін жасайтын, сақтайтын немесе азайтатын құндылықты қарастыруды талап етеді, бұл орнықтылыққа қатысты барлық ақпаратты ашу мәселелерін қамтымайтын SASB стандарттарына кірмейді. Ұсынылатын мәліметтерді толық қамту мақсатында IFRS S1 басқа ұсыныстарды, мысалы, CDSB (сумен және биоәртүрлілікпен байланысты ақпаратты ашу үшін) қарауды, сондай-ақ аралас салалардағы немесе географиялық аймақтардағы компаниялардың қалыптастырған тәжірибесін ескеруді орынды көрсетеді. Бірінші кезеңде компания кәсіби пайымдауды қолданады.

Келесі қадам тәуекелдер мен мүмкіндіктердің маңыздылығын анықтау болып табылады, өйткені IFRS S1-ге сәйкес тек маңызды ақпаратты ашу қажет. Яғни, 2 кезең – ашылатын ақпаратты анықтау. Ашу үшін қандай ақпарат маңызды болуы мүмкін екенін

анықтаған кезде, компания белгілі бір тәуекелге немесе мүмкіндікке қатысты IFRS орнықтылық туралы ақпаратты ашудың тиісті стандартына жүгінуі керек. Егер стандарт орнықтылыққа байланысты тәуекелдерге немесе мүмкіндіктерге қатысты болмаса, компания белгілі бір тәуекелді сенімді түрде көрсететін ақпаратты анықтау үшін кәсіби пайымдауды қолданады. Компания үкім шығарған кезде:

– SASB салалық стандарттарында ақпаратты ашу бөлімдеріне енгізілген көрсеткіштердің қолданылуын сілтеме жасап, қарауы тиіс; сондай-ақ, бұл IFRS стандартына қайшы келмейтін шамада да ескеруі мүмкін;

– су мен биоәртүрлілікке қатысты ақпаратты ашу үшін CDSB негіздемесін қолдану жөніндегі нұсқаулықты ескеруі керек;

– талаптары негізгі пайдаланушылардың ақпараттық қажеттіліктерін қанағаттандыруға бағытталған стандарттарды белгілейтін басқа органдардың ең соңғы мәлімдемелерін ескеруі тиіс;

– бір салада немесе географиялық аймақта жұмыс істейтін компаниялар ашатын көрсеткіштерді қоса алғанда, ақпарат беруге тиіс;

– ESRS және GRI стандарттарын компанияға IFRS S1 мақсатына жетуге көмектесетін шамада ескеруі керек.

IFRS S1 сәйкес ақпаратты ашу бөлігінде келесі қағидаттарды сақтау талап етіледі:

1. Ақпаратты объективті ұсыну. Ақпарат толық болуы керек және компанияның орнықты дамуымен байланысты тәуекелдер мен мүмкіндіктердің бейтарап және нақты сипаттамасына ие болуы керек және жалпы қаржылық есептілікті жасау мақсатында қолданылатын шеңберге сәйкес келуі керек.

2. Өзара байланысты ақпарат беру. Ақпарат пайдаланушыларға орнықтылыққа байланысты тәуекелдер мен компанияның болашағына әсер етуі мүмкін мүмкіндіктер арасындағы байланысты түсінуге көмектесуі керек.

3. «Негізгі мазмұнға» сәйкестік. TCFD шеңберінде қолданылатын төрт негізгі қағидаттың әрқайсысына қатысты маңызды ақпаратты ашу қажет: басқару, стратегия, тәуекелдерді басқару, мақсатты көрсеткіштерді қоса алғанда барлық көрсеткіштер.

4. Басқару. Корпоративтік басқаруға қатысты ақпаратты ашу пайдаланушыларға компанияны басқару процестерін, бақылау құралдарын және орнықты дамуға байланысты тәуекелдер мен мүмкіндіктерді бақылау және басқару процедураларын түсінуге көмектеседі. Компания басқарушы орган немесе орнықтылыққа байланысты тәуекелдер мен мүмкіндіктерді және олардың осы процестердегі рөлін бақылауға жауапты жеке тұлға туралы ақпаратты, соның ішінде, бірақ онымен шектелмей ашуы керек.

5. Стратегия. Компания өзінің стратегиясы туралы және әртүрлі уақытша перспективаларда компанияның болашағына әсер ететін орнықты дамуға; компанияның бизнес моделі мен құн тізбегіне; компанияның стратегиясы мен шешім қабылдау процесіне байланысты анықталған тәуекелдер мен мүмкіндіктерді қалай жоятыны туралы ақпаратты ашуға міндетті.

6. Тәуекелдерді басқару. Тәуекелдерді басқару туралы ақпаратты міндетті түрде ашу компания анықталған тәуекелдер мен орнықтылыққа байланысты мүмкіндіктерді анықтау, бағалау, басымдықтарды анықтау және бақылау үшін пайдаланатын процестерді қамтиды. Бұл процестер компанияның жалпы тәуекелдерді басқару процестеріне қаншалықты және қалай біріктірілетіні туралы ақпаратты ашу қажет.

7. Үкімдер. Компания бағалауға байланысты пайымдауларды қоспағанда, оның орнықты даму саласындағы есептілігіне неғұрлым елеулі әсер ететін қолданылған пайымдаулар туралы ақпаратты ашуға міндетті.

8. Бағалау мен нәтижелердегі белгісіздіктер. Орнықты дамуға байланысты қаржылық есептілікті дайындау кезінде сомаларды тікелей өлшеу мүмкін болмайтын жағдайлар туындауы мүмкін, тек нәтижелері белгісіз болашақ оқиғалар туралы кез-келген болжамдар бағалануы мүмкін.

9. Қателер. ХКЕС (IAS) 8 «Есеп саясаты, бухгалтерлік есептегі өзгерістер және қателер» ұқсас IFRS S1 қателер анықталған.

IFRS S2 IFRS S1-де көрсетілген жалпы қағидаттарға негізделген және климаттың өзгеруіндегі физикалық және өтпелі тәуекелдерге қатысты ақпаратты ашуға бағытталған. Компания қысқа, орта және ұзақ мерзімді перспективада компанияның болашағына әсер етуі мүмкін климаттың өзгеруіне байланысты тәуекелдер мен мүмкіндіктерді анықтауға міндетті. Осы климатқа байланысты тәуекелдер мен мүмкіндіктерді анықтаған кезде компания «IFRS S2 салалық енгізу нұсқаулығында» анықталған салалық ақпаратты ашу бөлімдеріне сілтеме жасауы керек (ол SASB стандарттарында климатқа қатысты ақпаратты ашуға негізделген) және олардың қолданылуын қарастыруы керек.

Физикалық тәуекелдер – климаттың өзгеруінен туындайтын тәуекелдер, олар салыстырмалы түрде қысқа мерзімді ауа-райы құбылыстары (дауыл, су тасқыны, құрғақшылық немесе қалыптан тыс жылу) немесе климаттық жағдайлардың ұзақ мерзімді өзгеруі (жауын-шашын мен температураның жоғарылауы немесе төмендеуі, теңіз деңгейінің көтерілуіне, судың қолжетімділігінің төмендеуіне, биоәртүрліліктің жоғалуына әкелуі мүмкін және топырақ өнімділігінің өзгеруі). Бұл тәуекелдер активтерге тікелей зиян келтіру және жеткізу тізбегін бұзу арқылы жанама әсер ету арқылы компанияның қаржылық орнықтылығына тікелей әсер етуі мүмкін. Компаниялардың қаржылық көрсеткіштеріне қол жетімділіктің, су көздерінің және сапасының өзгеруі, сондай-ақ үй-жайларға, операцияларға, жеткізу тізбегіне, көлік қажеттіліктеріне және қызметкерлердің қауіпсіздігіне әсер ететін температураның шектен тыс өзгеруі әсер етуі мүмкін.

Өтпелі кезеңдегі тәуекелдер – көміртегі аз экономикаға көшу әрекетінен туындайтын тәуекелдер. Өтпелі тәуекелдерге саяси, құқықтық, технологиялық, нарықтық және беделді тәуекелдер жатады. Бұл тәуекелдер компания үшін қаржылық салдарға әкелуі мүмкін, мысалы, операциялық шығындардың ұлғаюы немесе климаттың өзгеруіне байланысты жаңа немесе өзгертілген ережелерге байланысты активтердің құнсыздануы. Компанияның қаржылық көрсеткіштеріне тұтынушылық сұраныстың өзгеруі және жаңа технологияларды әзірлеу және енгізу әсер етуі мүмкін.

IFRS S1 және IFRS S2 компанияларға IFRS бойынша орнықты даму туралы ақпаратты ашу стандарттарында арнайы көрсетілмесе де, қажетсіз қайталанудан аулақ болуға көмектесетін нұсқауларды қамтиды.

IFRS S2 келесі тармақтарды сақтауды талап етеді:

1. Корпоративтік басқару. Талаптар, әдетте, IFRS S1 ұқсас, бірақ климаттық күн тәртібін одан әрі ескереді.

2. Стратегия. Компания климаттың өзгеруіне байланысты анықталған тәуекелдер мен мүмкіндіктерді басқару стратегиясы туралы ақпаратты ашуға міндетті.

3. Климаттың өзгеруіне байланысты сценарийлерді талдау. Белгілі бір болжамдар мен шектеулерді ескере отырып, әртүрлі сценарийлерді қарастыру арқылы климатқа, тәуекелдерге және мүмкіндіктерге байланысты бірқатар гипотетикалық салдарға бағалау жүргізуді білдіреді.

4. Тәуекелдерді басқару. Талаптар, әдетте, IFRS S1 ұқсас, бірақ климаттық күн тәртібін одан әрі ескереді.

5. Көрсеткіштер және нысаналы көрсеткіштер. IFRS S2 компаниядан анықталған климатқа байланысты тәуекелдер мен мүмкіндіктерді өлшеу, бақылау және басқару үшін компанияның көрсеткіштерді, соның ішінде мақсатты көрсеткіштерді қалай пайдаланатыны туралы ақпаратты ашуды талап етеді.

IFRS 2 сандық және сапалық компоненттерді қамтитын индикаторлардың жеті салааралық санатын қамтиды, егер олар маңызды болса, ашылуы керек:

1) парниктік газдар шығарындылары (абсолютті түрде) – юрисдикциялық орган компаниядан басқа әдісті қолдануды талап ететін жағдайларды қоспағанда, GHG Protocol корпоративтік стандартына сәйкес өлшенеді; деректер CO2 эквивалентінің метрикалық тоннасында ұсынылады;

2) климаттың өзгеруіне байланысты өтпелі кезең тәуекелдері – абсолютті және пайыздық мәндегі активтердің немесе қызмет түрлерінің осалдығы туралы ақпарат (мысалы, компанияның көмір өндіруден түскен түсімінің сомасы мен пайыздық үлесі);

3) климаттың өзгеруіне байланысты физикалық тәуекелдер – абсолютті және пайыздық мәндегі активтердің немесе қызмет түрлерінің осалдығы туралы ақпарат (мысалы, су тасқыны қаупі бар аудандағы компанияның мүлктік портфелінің көлемі мен пайыздық үлесі);

4) климаттың өзгеруіне байланысты мүмкіндіктер – климаттың өзгеруіне байланысты активтердің немесе қызмет түрлерінің саны мен пайыздық үлесі туралы ақпарат (мысалы, көміртегі аз экономикаға көшуді қолдайтын қызметтерден компанияның кірісі);

5) капиталды орналастыру – климаттың өзгеруіне байланысты тәуекелдер мен мүмкіндіктерді жабу үшін пайдаланылатын сома туралы ақпарат (мысалы, жылдық табыстың пайызымен төмен көміртекті өнімдерді зерттеу мен әзірлеуге салынған инвестициялар сомасы);

6) метрикалық тоннаға шаққандағы шығарындылардың құнын есептеу кезінде пайдаланылатын көміртегі шығарындыларының ішкі бағалары, сондай-ақ компания бұл бағаларды шешім қабылдау үшін қалай пайдаланатыны туралы ақпарат;

7) сыйақы – климатқа байланысты жоғары басшылық сыйақысының пайыздық үлесі және сыйақының климатқа байланысты пайымдауларға әсер етуінің сапалық аспектілері.

Әр стандарттың артықшылықтары мен кемшіліктеріне сүйене отырып, келесі тұжырымдар жасауға болады. GRI-ді жаһандық және икемді ESG есептілігін іздейтін компаниялар үшін ең қолайлы стандарт деп атауға болады. Оның негізгі артықшылықтары: жаһандық қолдану мүмкіндігі – көлемі мен орналасқан жеріне қарамастан барлық компанияларға қолданылады; икемділік – компанияларға жүктемені азайтатын минималды көрсеткіштермен есептілікті біртіндеп енгізу мүмкіндігі; теңгерімді тәсіл орнықтылықтың толық көрінісін қамтамасыз ете отырып, экологиялық және әлеуметтік аспектілерді ескереді.

ISSB инвестицияларды тартуға және орнықты дамуға байланысты қаржылық тәуекелдерді басқаруға бағытталған ірі халықаралық компаниялар үшін қолайлы. Ол инвесторлар үшін ақпараттың ашықтығы мен қолжетімділігіне назар аударады.

EFRAG EO-да жұмыс істейтін компаниялар үшін қолайлы болады, өйткені оның стандарттары EO шеңберінде міндетті болып табылады және жергілікті талаптар мен үміттерді ескереді.

Орнықты инвестициялауға деген қызығушылықтың артуы компанияларға деген сенімділікті және олардың қаржылық орнықтылығын арттыруға ықпал ететін ESG тәуекелдері мен басқаруы туралы ашық ақпарат беру қажеттілігін анықтайды. Компаниялар қолданыстағы нормалардың әртүрлілігіне байланысты сәйкес есеп беру стандарттарын таңдауға тап болады, бұл деректерді салыстыруды қиындатады. Негізгі стандарттар: EFRAG, GRI және ISSB – ақпаратты ашудың әртүрлі тәсілдерін ұсынады, олардың әрқайсысының өзіндік артықшылықтары мен кемшіліктері бар. GRI стандарты таңдаулы таңдау болып табылады, өйткені ол икемділікті, маңыздылыққа баса назар аударуды және мүдделі тараптарды қатыстыруды қамтамасыз етеді, бұл ESG есептілігінің ашықтығы мен салыстырмалылығына ықпал етеді.

1.2. ESG қағидаттарын енгізудің халықаралық тәжірибесі

Орнықты даму және неғұрлым ресурстық тиімді төмен көміртекті айналмалы экономикаға көшу әртүрлі елдердің экономикасының ұзақ мерзімді бәсекеге қабілеттілігін қамтамасыз етудің негізгі факторлары болып табылады. ESG негізгі қағидаттарын қолдана отырып, әлеуметтік жауапты және орнықты экономика құруға болады.

Төменде Еуропалық Одақтағы (EO), Америка Құрама Штаттарындағы (АҚШ), Азиядағы ESG-реттеу туралы заңнамаларға салыстырмалы талдау берілген.

2016 жылдың соңында Еуропалық комиссия Орнықты қаржыландыру бойынша сарапшылар тобын тағайындады. 2018 жылдың 31 қаңтарында сарапшылар тобы ЕО үшін орнықты даму стратегиясын қалай жасау керектігі туралы жан-жақты көзқарасты қамтитын есеп [2] жариялады. Баяндамада орнықты даму екі шұғыл міндетпен байланысты екендігі көрсетілген: 1) қоғамның ұзақ мерзімді қажеттіліктерін қаржыландыру арқылы орнықты және инклюзивті экономикалық өсуге қаржының үлесін арттыру; 2) инвестициялық шешімдер қабылдау кезінде экологиялық, әлеуметтік және басқарушылық факторларды есепке алу арқылы қаржылық орнықтылықты нығайту.

Есепте көрсетілген ұсыныстар ЕО-ның орнықты өсуін қаржыландыру жөніндегі іс-қимыл жоспарын әзірлеуге негіз болды [3], бұл ЕО-ның жол картасы, онда үш негізгі мақсат қарастырылған: капитал ағындарын орнықты инвестицияларға қайта бағыттау; қаржылық тәуекелдерді басқару; қаржылық-экономикалық қызметтің ашықтығы мен ұзақ мерзімділігін қамтамасыз ету.

Бірінші негізгі мақсатты іске асыру шеңберінде Еуропалық Комиссия ЕО таксономиясын әзірледі, онда орнықты экономикалық қызмет түрлерін жіктеу жүйесі қалыптасты [4]. ESG саласында бірыңғай стандарттар мен терминдердің болмауына байланысты қаржы ұйымдары белгілі бір инвестицияны орнықты инвестицияға жатқызу мәртебесін өздері анықтауға мәжбүр болды. Қаржылық өнімдерді немесе корпоративтік облигацияларды экологиялық орнықты инвестицияларға жатқызу критерийлерін анықтау қажеттілігі инвесторлардың сенімін арттыруға және осы қаржылық өнімдердің немесе корпоративтік облигациялардың қоршаған ортаға әсері туралы хабардар болуға, сондай-ақ гринвошингтің (greenwashing) алдын алуға бағытталған. Гринвошинг – бұл қаржылық өнімді экологиялық таза ретінде жылжыту арқылы әділетсіз бәсекелестік артықшылыққа ие болу тәжірибесі, ал іс жүзінде негізгі экологиялық стандарттар орындалмайды. Экономикалық қызметтің экологиялық орнықтылығын анықтау үшін климаттың өзгеруін азайту, климаттың өзгеруіне бейімделу, теңіз және су ресурстарын орнықты пайдалану және қорғау, айналмалы экономикаға көшу, ластанудың алдын алу және бақылау, биоәртүрлілік пен экожүйелерді қорғау және қалпына келтіру сияқты мақсаттарды қамтитын экологиялық мақсаттардың толық тізімін құру қажет. Әрбір аталған мақсат үшін Еуропалық комиссия іріктеудің техникалық өлшемдерін белгіледі.

2021 жылы ЕО өзінің алғашқы климаттық заңын қабылдады. Онда Еуропаның 2050 жылға қарай климаттық бейтарап болу мақсаттары, сондай-ақ 1990 жылмен салыстырғанда 2030 жылға қарай шығарындыларды 55%-ға және 2040 жылға қарай 90%-ға азайту мақсаты нақты көрсетілген [5].

Орнықты даму саласындағы есеп беру бүкіл әлемде, соның ішінде ЕО-да қарқын алуда. Еуропалық Парламент пен ЕО кеңесі 2022 жылдың желтоқсанында қабылдаған Корпоративті орнықтылық туралы есеп беру директивасына (CSRD) сәйкес [6] компаниялар қаржылық есептіліктің бөлігі ретінде орнықтылық туралы есепті басқару есептеріне енгізуге міндетті. CSRD мақсаты – әр түрлі мүдделі тараптардың қажеттіліктерін қанағаттандыру және ЕО-ның орнықты экономикаға айналуына көмектесу үшін қол жетімді орнықтылық туралы ақпараттың сапасын жақсарту арқылы орнықтылық туралы есеп беру жүйесін жетілдіру.

2024 жылдың 1 қаңтарынан бастап CSRD талаптарын қаржылық емес есептілікке қойылатын талаптар қолданылатын компаниялар орындауы керек. Бұл компаниялар өздерінің алғашқы есептерін 2025 жылы жариялауы керек. 2025 жылдың 1 қаңтарынан бастап CSRD талаптары қазіргі уақытта қаржылық емес есеп беру талаптары қолданылмайтын барлық ірі компанияларға қолданылады. Бұл компаниялар өздерінің алғашқы есептерін 2026 жылы жариялауы керек. 2026 жылдың 1 қаңтарынан бастап талаптар биржада тіркелген шағын және орта компанияларға, шағын несиелік ұйымдарға, тұтқындаушы сақтандыру компанияларына қолданылады. Бұл компаниялар өздерінің алғашқы есептерін 2027 жылы жариялауы керек. 2028 жылдың 1 қаңтарынан бастап ЕО-да талаптар таза кірісі 150 млн еуродан асатын үшінші елдердің компанияларына, егер

олардың ЕО-да белгілі бір шектерден асатын кем дегенде бір еншілес компаниясы немесе филиалы болса, қолданылады. Бұл компаниялар өздерінің алғашқы есептерін 2029 жылы жариялауы керек. Осылайша, шамамен 50 000 компания CSRD негізінде есеп беруге міндетті болады.

2024 жылдың 1 қаңтарынан бастап Еуропалық орнықтылық туралы есеп беру стандарттары (ESRS) [7] күшіне енді, олар CSRD талаптарын іске асыру шеңберінде әзірленді және орнықтылық туралы ақпараттың сапасын қамтамасыз етуге бағытталған.

Қаржы нарығы үшін ең маңызды реттеуші құжат – ЕО-ның орнықты қаржыландыру туралы ақпаратты ашу туралы ережесі (SFDR) [8]. SFDR 2021 жылдың наурызында қолданыла бастады және нарықтың қаржылық қатысушылары мен қаржылық кеңесшілерден инвестициялық шешімдер қабылдау процесінде орнықты даму тәуекелдерін қалай ескеретіні туралы ақпаратты ашуды талап етеді. SFDR сонымен қатар инвесторларды қорғауды күшейтуге және олар үшін қаржылық өнімдер мен қызметтерді инвестициялық шешімдер қабылдаудағы орнықтылық талаптары тұрғысынан салыстыру мүмкіндігін жеңілдетуге бағытталған. Қазіргі уақытта Еуропалық комиссия регламенттің тиімділігі мен ыңғайлылығын бағалау үшін мүдделі тараптармен бірқатар консультацияларды қорытындылайды [9].

Жоғарыда аталған нормативтік құқықтық актілер өзара байланысты. ЕО таксономиясы компаниялар қызметінің орнықтылығын бағалау үшін негіз болады, ал ESRS және SFDR оған қосымша болып табылады, соған сәйкес компанияларға ақпаратты ашуды талаптары қойылады. Бұл ретте ESRS компаниялардың кешенді есептілігіне бағытталған, ал SFDR қаржы секторына бағытталған.

ЕО елдері арасында Дания, Норвегия және Нидерланды сияқты ESG саласындағы озық елдердің тәжірибесі ерекше көзге түседі. Дания жел энергетикасы саласындағы көшбасшы болып табылады және 2050 жылға қарай толығымен жаңартылатын энергияға көшуді жоспарлап отыр. Мемлекеттік субсидиялар мен зерттеу бастамаларын қолдау орнықты технологияларды дамытуға ықпал етеді. Копенгаген көміртегі шығарындыларын азайту және жасыл көлікті дамыту шараларын қамтитын «Копенгагеннің климаттық жоспары» жобасын бастады [10]. Дания заңнамасы қаржы институттарынан өздерінің ESG стратегиялары мен орнықты инвестициялары туралы ақпаратты ашуды талап етеді. 250-ден астам қызметкері бар барлық компаниялар климатқа әсер ету туралы есептерді және көміртегі шығарындыларын азайту стратегияларын жариялауға міндетті [11].

Норвегия ESG-ді орнықты даму қағидаттарына сәйкес келетін компанияларға инвестиция салатын өзінің тәуелсіз әл-ауқат қорын басқаруға белсенді түрде біріктіреді. Ел көміртекті алу және сақтау жобаларын қолдайды және қоршаған ортаны қорғау бастамаларын дамытады [12]. Норвегия өзінің мемлекеттік зейнетақы қорынан инвестициялық шешімдердегі ESG факторларын ескеруді және ESG стратегиялары туралы ақпаратты ашуды талап етеді. Елде ресурстарды өндіретін компанияларды лицензиялау туралы қатаң заңдар бар, олардың қызметіндегі ESG факторларын міндетті түрде ескереді [13].

Нидерланды ESG-ді үкімет деңгейіндегі стратегиялар арқылы жүзеге асырады, соның ішінде жасыл жобалар мен биоәртүрлілікті сақтау бастамаларын қолдау. Амстердам қоғамдық көлік пен инфрақұрылымға орнықты технологияларды енгізу арқылы «Ақылды қала» тұжырымдамасын белсенді түрде дамытуда [14]. Нидерландыда компаниялардан көміртегі шығарындыларын азайту және бизнеске орнықты тәжірибелерді енгізу мақсаттарын сақтауды талап ететін заң бар. Нидерландыда тіркелген барлық компаниялар өздерінің ESG стратегиялары, сондай-ақ климаттың өзгеруіне қарсы шаралар туралы есептер шығаруға міндетті [15].

ЕО-да ESG қағидаттарын дамытудағы негізгі кедергілерді келесі түрде бөліп көрсетуге болады:

1. Реттеуші және әдістемелік қиындықтар. ЕО ESG-ді белсенді түрде қолдаса да, ESG есеп беру стандарттары әртүрлі және біріздендіру қиын болып қала береді, бұл компанияларға ESG бастамаларын бағалау және енгізу кезінде қиындықтар туғызады [16].

2. Ақпаратты ашудың бірыңғай тәсілінің болмауы. Әр түрлі елдер мен ұйымдар есеп берудің әртүрлі стандарттарын қолданады. Бұл деректерді шоғырландыруды қиындатады және ЕО елдері арасындағы ESG көрсеткіштерінің салыстырылуына жол бермейді [17].

3. Жоғары шығындар. Компаниялар ESG қағидаттарын енгізу үшін айтарлықтай инвестицияларды қажет етеді, бұл әсіресе шағын және орта бизнес үшін қиын [18].

ЕО-да ESG-қағидаттарын енгізудегі кедергілерді еңсеру үшін келесі шешімдер қабылдануы мүмкін:

1. ESG стандарттары мен есептілігін үйлестіру – ESG деректерін ашуға және ЕО деңгейінде есеп беруге бірыңғай талаптарды әзірлеу. Бұл деректердің ашықтығы мен салыстырмалылығын арттыру арқылы компаниялар үшін ESG көрсеткіштерін енгізу және бақылау процесін жеңілдетеді.

2. Шағын және орта бизнеске қаржылық қолдау және субсидиялар: ЕО орнықты тәжірибеге көшуді қолдау үшін жеңілдіктер мен субсидияларды енгізе алады.

АҚШ-та қоршаған ортаны қорғауға, әлеуметтік салаға және басқаруға қатысты мәселелер негізінен ерікті шаралармен реттелді. Бұл мәжбүрлі тәсілге негізделген арнайы ESG директивалары бар ЕО елдерінен айырмашылығы. Соңғы бірнеше жылда ESG АҚШ-та танымал бола бастады, өйткені қаржы ұйымдары орнықты даму мен әлеуметтік жауапкершілікке ұмтылуда. Американдық қаржы ұйымдары әлеуметтік жауапты компанияларға инвестицияларды, көмірқышқыл газының шығарындыларын азайтуды және олардың қаржылық өнімдері үшін ESG стандарттарын жақсартуды қоса алғанда, ESG қағидаттарын енгізу бойынша өздерінің бағдарламаларын әзірлеуде [19].

2021-2022 жылдары АҚШ-тың нормативтік реттеу саласында Бағалы қағаздар жөніндегі комиссияның (SEC) ESG ұсыныстарын бастамашылығынан және жекелеген штаттарда заңнамалық актілерді қабылдауынан айтарлықтай өзгерістер болды. Сонымен, 2021 жылдың ақпанында АҚШ президенті Джо Байденнің [20] бұйрығы жарияланды, оған сәйкес федералды үкімет «экономиканың әр секторында климаттың ластануы мен онымен байланысты тәуекелдерді бағалауға, ашуға және азайтуға» міндетті. Бағалы қағаздар жөніндегі комиссия климаттың өзгеруін, ESG тәуекелдері мен мүмкіндіктерін шешудің жалпыұлттық тәсілін жариялады. Бұл тәсіл климаттық тәуекелдерге байланысты сәйкестік шараларын күшейтуді қамтиды. 2021 жылдың сәуірінде Бағалы қағаздар жөніндегі комиссия инвестициялық компаниялар мен кеңесшілердің, сондай-ақ ESG өнімдері мен қызметтерін ұсынатын қорлардың соңғы тексерулерінен алынған қорытындыларды көрсету үшін ESG инвестициялау тәуекелдері туралы хабарлама жариялады [21].

АҚШ-та ESG дамытуға бағытталған келесі нормативтік құқықтық актілер бар:

– жалпы қаржы секторын реттеу, қаржылық орнықтылық пен ашықтықты арттыру туралы ережелерді қамтитын Уолл-стрит реформасы және тұтынушылар құқығын қорғау туралы Додд-Фрэнк заңы (2010) [23];

– АҚШ экономикасының орнықты дамуына ықпал етуге, оның ішінде инфрақұрылымға инвестициялауға, таза технологияларға және т. б. бағытталған Инфрақұрылым туралы заң (2021) [24];

– компанияларды, соның ішінде қаржы ұйымдарды климаттық тәуекелдер мен оларды азайту үшін жоспарланған іс-шаралар туралы ақпаратты ашуға міндеттейтін Климаттық тәуекелдерді ашу туралы заң (2019) [25];

– федералдық реттеушілер мен қаржы ұйымдарына қатысты климаттық тәуекелдердің қаржылық-шаруашылық қызметін есепке алу және оларды азайту үшін шаралар қабылдау қажеттілігін реттейтін АҚШ президентінің «Климаттық тәуекелдер және қаржылық орнықтылық туралы» бұйрығы (2021) [26].

АҚШ-та жауапты инвестициялау қағидаттары (Principles for Responsible Investment, PRI) – инвесторлар мен қаржы ұйымдары үшін инвестициялық шешімдерге ESG-

факторларды интеграциялау стандарттарын қалыптастыратын бастама сияқты ESG-қағидаттарын дамытуды ынталандыруға бағытталған әртүрлі бастамалар мен стандарттар қабылданды. Климаттың өзгеруіне және компанияларға қойылатын қоғамдық талаптардың өсуіне байланысты көптеген қаржы ұйымдары өздерінің корпоративтік жауапкершілігін арттыра отырып, өздерінің ESG бағдарламаларын енгізуде. Үкімет орнықты қаржы секторын дамытуға және қаржы саласында ESG-тәсілін қолдануға белсенді жәрдемдеседі. Калифорния, Коннектикут, Иллинойс, Нью-Джерси, Нью-Йорк, Орегон және Вашингтон сияқты жекелеген штаттар орнықты инвестицияларды қолдау үшін зейнетақы жүйелерін реттеуді күшейтті. Алайда, Флорида, Кентукки, Оклахома, Теннесси, Техас және Батыс Вирджиния сияқты кейбір штаттар, керісінше, мұнай, көмір және газ салаларына инвестицияларды шектеуде көрсетілген ESG стратегияларын қолданатын қаржы ұйымдарымен және инвестициялық қорлармен ынтымақтастыққа жаңа шектеулер қойды [27]. Жалпы, соңғы жылдары АҚШ-та ESG қағидаттарын қолдану көбінесе республикашылдар мен демократтар арасындағы қақтығысқа байланысты сынға ұшырады. Американдықтардың айтарлықтай үлесі қаржы саласында ESG бастамаларын шамадан тыс енгізу елдің негізгі салаларынан капиталды жоғалтуға әкелуі мүмкін деп санайды, ал сарапшылар энергетика және ауыл шаруашылығы сияқты ұлттық қауіпсіздік үшін маңызды салалардағы несие ресурстарының тапшылығы экономикаға теріс әсер етуі мүмкін деп ескертеді. Соңғы бірнеше жылдағы ESG саясаты жұмыс орындарының Қытайдың юрисдикциясына «ауысуына» әкелді, өйткені арзан және сенімді энергия көздерінің құрылысы белсенді дамып келеді. Нәтижесінде бұл ел экономикасына теріс әсер етуі мүмкін [28]. АҚШ-тағы ESG қағидаттарын дамытудағы негізгі кедергілер:

1) саяси тұрақсыздық және қарама-қайшы реттеу (АҚШ-та ESG мәселесі бойынша саяси алауыздық бар, кейбір штаттар ESG қағидаттарын қолдайды, ал басқалары ESG инвестициялауды шектейтін заңдар енгізеді [29]);

2) инвесторлар мен корпорациялардың қарсылығы (ірі компаниялар мен қаржы институттары, әсіресе қазбалы отынмен байланысты салаларда, ESG-дің кірістілікке әсері туралы алаңдаушылық білдіреді, кейбір инвесторлар ESG бастамаларын қымбат деп санайды және инвестициялаудың дәстүрлі түрлерін қалайды [30]);

3) нақты есеп беру стандарттарының жетіспеушілігі (ESG деректерін ашудың қатаң талаптары енгізілген ЕО-дан айырмашылығы, АҚШ-та бірыңғай міндетті есеп беру жүйесі жоқ, нәтижесінде ESG біркелкі енгізілмейді [31]).

АҚШ-та ESG қағидаттарын енгізудегі кедергілерді еңсеру үшін келесі шешімдер қабылдануы мүмкін:

1) ұлттық ESG стандарттарын әзірлеу және енгізу мемлекеттік реттеудегі қайшылықтарды азайту арқылы инвесторлар үшін ашықтық пен сенімділікті қалыптастыруға көмектеседі;

2) инвесторлар мен акционерлерді тарту стратегиялары: ESG инвестицияларының ұзақ мерзімді кірістілігін көрсететін бастамаларды әзірлеу акционерлер мен инвесторларды ESG ірі бизнес үшін маңызды болып табылатын орнықты өсу мен тәуекелдерді азайтуға ықпал ететініне сендіре алады;

3) мемлекеттік қолдау және ынталандыру бағдарламаларын құру; үкімет ESG енгізетін компанияларға, әсіресе энергетика сияқты дәстүрлі секторларда жұмыс істейтіндерге жеңілдіктер, субсидиялар және басқа да ынталандырулар енгізе алады.

Қытай Халық Республикасының, Малайзияның, Таиландтың мемлекеттік реттеушілері компанияларды өз қызметінде ESG тәуекелдерін ескеруге және инвесторлар мен жұртшылыққа тиісті ақпаратты ашуға ынталандыруды бастады. Азиядағы ESG-реттеу жаһандық стандарттарға белсенді қалыптасу және бейімделу сатысында тұр.

2017 жылдан бастап Таиландтың бағалы қағаздар және биржалар жөніндегі комиссиясы әзірлеген корпоративтік басқару кодексіне сәйкес компанияның директорлар кеңесі компанияның ауқымына сәйкес ESG-есептілікті ұсынуға міндетті [32].

2019 жылдан бастап Гонконгтың бағалы қағаздар және фьючерстер жөніндегі комиссиясы белгілеген инвестициялық қорлардың басқарушы компанияларына арналған ережелерге сәйкес инвестициялық стратегияларға енгізілген экологиялық және басқа ESG факторлары және инвестициялық объектілерді іріктеу рәсімі туралы ақпарат ашылуға жатады [33].

2021 жылы Қытайдың бағалы қағаздар нарығын реттеу комиссиясы мемлекеттік компаниялардың оларға салынған экология саласындағы құқық бұзушылыққа байланысты әкімшілік айыппұлдар туралы ақпаратты ашуға міндеттейтін ақпаратты ашу ережелерінің жаңа редакциясын бекітті [34].

Азия елдерінің ішінде Сингапур сияқты ESG саласындағы озық елдің тәжірибесі ерекше көзге түседі. Сингапур «ақылды қала» тұжырымдамасын белсенді түрде дамытады және орнықты құрылыс және ресурстарды басқару бағдарламалары арқылы ESG енгізеді. 2022 жылы Сингапур қоғамдық компаниялардан өздерінің ESG стратегиялары мен орнықты дамуы туралы ақпаратты ашуды талап ететін жаңа заң шығарды. Сингапур үкіметі жасыл технологияларды дамыту арқылы 2050 жылға қарай көміртегі бейтараптығына қол жеткізуге бағытталған стратегияны әзірледі [35].

Азиядағы ESG қағидаттарын дамытудағы негізгі кедергілерді келесі түрде бөліп көрсетуге болады:

1. Бірыңғай стандарттар мен нормативтердің болмауы. ESG стандарттары Жапония, Қытай және Сингапур сияқты елдер арасында айтарлықтай өзгереді. Бұл әр түрлі компаниялардың ESG нәтижелерін салыстырғысы келетін инвесторлар үшін қиындықтар туғызады [36].

2. Хабардарлықтың болмауы және мәдени ерекшеліктері. Көптеген Азия елдерінде ESG маңыздылығы әлі де таныла бастады және орнықты даму мәдениеті әлі қалыптасқан жоқ. Бұл компания басшылығының ESG қағидаттарына жеткіліксіз назар аударуына әкеледі [37].

3. Дәстүрлі секторларға экономикалық тәуелділік. Азия елдерінде экономиканың едәуір бөлігі өнеркәсіп пен қазба отынын өндіруге бағытталған. Орнықтылыққа көшу ESG енгізуді баяулататын маңызды құрылымдық өзгерістерді қажет етеді [38].

Азияда ESG-қағидаттарын енгізудегі кедергілерді еңсеру үшін келесі шешімдер қабылдануы мүмкін:

1. Бірыңғай аймақтық ESG стандартын құру. Жапония, Қытай және Сингапур сияқты Азия елдері үшін компаниялар мен елдер арасындағы ESG көрсеткіштерінің салыстырмалылығын жақсартуға мүмкіндік беретін стандартталған талаптарды жасау маңызды.

2. Хабардарлықты арттыру бағдарламалары және мәдени ерекшеліктерге бейімделу. Өңірдің мәдени ерекшеліктерін ескеретін компаниялар мен инвесторлар үшін білім беру және ақпараттық бағдарламаларды енгізу. Бұл ESG-ді іскерлік мәдениеттің маңызды құрамдас бөлігі ретінде қабылдауды жақсартады.

3. Дәстүрлі секторлардың орнықты дамуына инвестициялар. Дәстүрліден төмен көміртекті экономикаға көшу үшін орнықты даму бағдарламаларын дамыту маңызды.

ESG жаһандық реттеуі әртүрлі аймақтарда белсенді дамып келеді; АҚШ, ЕО және Азия елдері орнықты даму мен ашықтықты қамтамасыз ету үшін әртүрлі бастамалар мен заңдарды енгізуде. Тәсілдердегі айырмашылықтарға, сыни пікірлерге және ESG тәсілдерін дамытуға әртүрлі кедергілердің болуына қарамастан, стандарттарды қатаңдату мен ақпаратты ашудың жалпы үрдісі байқалады, бұл ESG қағидаттарын әлемдік экономикаға енгізудің өсіп келе жатқан маңыздылығын көрсетеді.

2. ESG жобаларының әсері және әлемдік қаржы инфрақұрылымындағы ESG дамуының одан әрі тренді

ESG жобаларының әсерін бағалау келесі ESG арналары арқылы жүзеге асырылады.

Қоршаған ортаға айтарлықтай әсер өндірістік қалдықтардың ластануы мен жергілікті ресурстардың сарқылуынан туындауы мүмкін, бұл нашар экологиялық стандарттардың, қауіпсіздік ережелерінің бұзылуының немесе компанияның тұрақсыз бизнес үлгілерінің нәтижесі болуы мүмкін. Мұндай оқиғалар реттеуші органдар тарапынан қымбат айыппұлдардың, сот талқылауларының, тазарту шығындарының, беделді тәуекелдің туындауына әсер етуі мүмкін, бұл өз кезегінде компанияға теріс қаржылық әсер етеді (мысалы, шығындардың ұлғаюына, компания акцияларының бағасының төмендеуіне, компанияның кірісі мен кірісінің төмендеуіне әкеледі).

ESG енгізу кезінде ескерілетін әлеуметтік тәуекелдерге құпиялылық пен деректердің қауіпсіздігін бақылаумен, бизнестің адам капиталын басқарумен, соның ішінде адам құқықтары мен жұмыс орнындағы әлеуметтік қамсыздандыру мәселелерімен, өнім өндірумен және кейбір жағдайларда қоғамдастыққа әсер етумен байланысты тәуекелдер жатады. Құпия ақпаратты қорғау, кадрлардың ауысуы, жұмысшылардың денсаулығы, оқыту және қауіпсіздік, қызметкерлердің моральдық жағдайы, этика саясаты, қызметкерлерге гендерлік немесе басқа кемсітушіліктің болмауы және бизнес-процесті басқару компанияның бәсекелестік артықшылықтарын сақтау қабілетіне әсер етуі мүмкін. Корпоративтік басқару – бұл акционерлік қоғам басшылығының, директорлар кеңесінің, акционерлердің, клиенттердің және басқа да мүдделі тараптардың қарама-қайшы мүдделерін басқару үшін бар тежеу, тепе-теңдік және ынталандыру жүйесі.

Корпоративтік басқарудың тиімді тәжірибесі сенімді капитал нарықтары мен қаржылық орнықтылықты қамтамасыз ету үшін қажет. Корпоративтік басқару жүйесін бағалау, оның ішінде мүдделер қақтығысы мен операциялардың ашықтығын қарастыру инвестициялық шешімдер қабылдау процесінде маңызды факторға айналуға мұмкін. Корпоративтік басқарудағы кемшіліктер компанияны құқықтық, реттеуші немесе беделді тәуекелдерге ұшыратуы мүмкін. Компания келісімшарттық келісімдер мен қызметтерді тұтынушылардың құқықтарын бұзғаны үшін акционерлер, қызметкерлер, клиенттер немесе басқа тараптар берген сот процестеріне осал болуы мүмкін. Дұрыс шешілмеген мүдделер қақтығысы немесе басқарудағы ақаулар компанияның беделіне нұқсан келтіруі мүмкін, ал байланысты шығындар компанияның шығынының маңызды бөлігі болуы мүмкін.

Экологиялық тәсілдерді енгізудің қаржылық көрсеткіштерге әсерін талдау үшін осы саладағы әртүрлі зерттеулер қарастырылды. Монева мен Ортас¹ (2010) [39] таза энергия көздерін пайдалану немесе парниктік газдар шығарындыларын азайту сияқты корпоративтік тәжірибелер экологиялық көрсеткіштердің оңтайландырылған деңгейіне әкелуі мүмкін, бұл өз кезегінде қаржылық көрсеткіштердің жақсаруына әкеледі деп хабарлады. Зенг және басқалар² (2020) [40] экологиялық ақпаратты ашу компаниялардың қаржылық көрсеткіштерінің күтілетін деңгейге сәйкес келуіне немесе одан асып кетуіне әкелуі мүмкін екенін көрсетті. Лью және басқалардың³ (2021) [41] айтуы бойынша экологиялық тәсілдерді енгізетін компаниялар қоғамға және үкіметке жағымды ақпарат береді, қолайлы имидж қалыптастырады, әлеуметтік беделге ие болады, ақпараттық

¹ 2005 жылдан 2007 жылға дейін экологиялық және қаржылық көрсеткіштерге мультивариативтік тәсіл мен эмпирикалық талдау Еуропадағы экономикалық жағдайды жеткілікті түрде көрсету талаптарын ескере отырып және географиялық сипаттағы кез келген ықтимал біржақтылықты қоспағанда, нәтижелердің өкілдігі үшін іріктелген 18 еуропалық елден 230 еуропалық компаниялардың іріктемелері пайдаланылды

² Талдау 2011 жылдан 2017 жылға дейін Шанхайда биржада тіркелген 397 қытайлық өндірістік компаниялардың деректері негізінде корпорацияның күтілетін көрсеткіштері мен корпоративтік экологиялық жауапкершілік туралы ақпаратты ашу арасындағы байланыс үшін жүргізілді

³ Талдау компанияның жылдық есептерінде және 2008 жылдан 2017 жылға дейін аралығындағы әлеуметтік жауапкершілік есептерінде жарияланған биржада тізімделген қытайлық компаниялардың экологиялық жауапкершілік көрсеткіштері мен қаржылық көрсеткіштеріне негізделген: экологиялық ақпаратты ашу тәжірибесін пайдалана отырып

асимметрия проблемаларын жояды және мемлекеттік қаражат, ресурстар және басқа да қолдау алады. Бұл ретте қоршаған ортаны ластамайтын компаниялар экологиялық шығындардың төмендеуіне байланысты қаржылық көрсеткіштерін жақсарта алады. Ким және Парк⁴ (2015) [42] жасыл технологияға инвестиция салатын компаниялар экологиялық шығындарды бірнеше жолмен төмендеті алады, осылайша қаржылық көрсеткіштерді жақсартады деп санайды. Сонымен қатар, олардың нәтижелері ұзақ уақыт бойы экологиялық шығындардың төмендеуі еуропалық компаниялардың қысқа мерзімді қаржылық көрсеткіштерін жақсартатынын көрсетеді, ал Солтүстік Америка корпорациялары компанияның ұзақ мерзімді қаржылық көрсеткіштеріне қатты әсер етеді.

Корпоративтік әлеуметтік жауапкершілік компаниялардың орнықты дамуы үшін үлкен маңызға ие екені анық. Дегенмен, корпоративтік әлеуметтік жауапкершілік тәжірибесі әртүрлі аймақтардағы мәдени айырмашылықтарға байланысты өзгеруі мүмкін. Вуонг⁵ (2022) [43] жапондық корпорациялар акционерлердің мүдделеріне бағытталған батыс корпорацияларының стратегиясынан ерекшеленетін орнықты дамудың кілті ретінде өзара пайда алу дәстүрін ұстанатынын атап өтті. Жапондық инвесторлар экологиялық және әлеуметтік міндеттемелері бар компанияларды инвестициялау үшін қауіпсіз нысандар ретінде үнемі қабылдайды. Осылайша, бұл коммерциялық фирмалар орнықты инвестициялар арқылы қаржылық көрсеткіштерін жақсарта алады. Джордж және басқалар⁶ (2023) [44] Үндістанның банк секторындағы корпоративтік әлеуметтік жауапкершілік қызметі әр түрлі аймақтарда қаржылық қызмет көрсетуге бағытталғанын көрсетті, бұл кедейлік деңгейіндегі алшақтықты азайтуға ықпал етеді. Корпоративтік әлеуметтік жауапкершілікке қаражатты ұтымды жұмсау корпорацияларға қаржылық көрсеткіштерін жақсартуға көмектеседі. Корпорациялар әлеуметтік жауапкершілікті бәсекелестік құрал ретінде пайдаланған кезде, бұл компаниялардың ұзақ мерзімді қаржылық нәтижелеріне айтарлықтай әсер етеді. Азияның дамып келе жатқан экономикаларын зерттей отырып, Саид және т.б.⁷ (2023) [45] әлеуметтік және экологиялық жауапкершілікті дәйекті түрде арттыратын компаниялар нарықтағы үлесін кеңейтіп, тұтынушылардың адалдығын арттырып, сайып келгенде табыстылықты арттыратынын атап өтті. Икбал және басқалар⁸ (2019) [46] Азиядағы микроқаржы компаниялары мен қаржылық көрсеткіштер арасында байланыс бар деп болжады. Олардың зерттеу нәтижелері сенімді корпоративтік есеп беру микроқаржы корпорацияларының орнықтылығының кілті және олардың кірістілігін арттыратынын көрсетті.

ESG компанияларының төмен көрсеткіштері олардың қоршаған ортаны қорғауға және қоғамға қосқан елеусіз үлесін көрсетеді және олардың этикалық емес мінез-құлқы (мысалы, ластану) тұтынушылардың оларға артықшылық беруді тоқтатуына әкелуі мүмкін. ESG көрсеткіштері жоғары фирмалар әрбір мүдделі тараптың ішкі құндылығын қанағаттандыра алады, осылайша бәсекелестік артықшылық жасайды, деп Рахман

⁴ 2002 жылдан 2011 жылға дейін аралығында дүние жүзі бойынша 29 елден келген фирмалардың 4924 бақылауын қамтитын экологиялық деректерді талдау нәтижелері, сондай-ақ мультивариативтік тәсіл арқылы, сондай-ақ экологиялық шығындарды ескере отырып түзетілген қаржылық көрсеткіштер мен көрсеткіштердегі өңірлік және салалық айырмашылықтарды бағалау

⁵ зерттеу 2005 жылдан 2019 жылға дейін аралығындағы 367 жапондық компанияның деректеріне негізделген орнықты әсерлері бар топтық регрессиялар мен аспаптық айнымалылар арқылы алынған эмпирикалық нәтижелерге сүйене отырып, инвесторлардың көңіл-күйі, корпоративтік әлеуметтік көрсеткіштер мен қаржылық көрсеткіштер арасындағы байланысты анықтау мақсатында жүргізілді.

⁶ 2016 жылдан 2022 жылға дейін кезеңде Үндістанның 22 банкінің көрсеткіштерінде салынған панельдік регрессиялық модель негізінде алынған Үндістанның коммерциялық банкінің қаржылық көрсеткіштеріне корпоративтік әлеуметтік жауапкершілікке міндетті шығыстардың әсерін бағалау нәтижелері

⁷ 2007 жылдан 2017 жылға дейін сегіз дамушы Азия нарығында жұмыс істейтін фирмалардың көрсеткіштеріне негізделген эконометрикалық зерттеу моделінің нәтижелері

⁸ 2007 жылдан 2011 жылға дейін Азияның 18 еліндегі 173 микроқаржы ұйымының деректерінен құрастырылған аспаптық айнымалыларды пайдалана отырып, ең кіші квадраттардың екі сатылы әдісімен жүргізілген талдау

және т. б.⁹ (2023) [47] зерттеуінде хабарлайды. Гао, Луо және т. б.¹⁰ (2024) [48] зерттеуінде авторлар инвестициялық шешімдер қабылдау кезінде ESG тиімділігін ескере отырып, тиімді басқару компаниялардың қаржылық көрсеткіштерін жақсарту алатынын атап өтті. Ху мен Джу (2024)¹¹ [49] жүргізген зерттеуде жоғарыда аталған зерттеушілердің ESG-дің сенімді жұмысы компанияның қаржылық көрсеткіштерін жақсарттады деген тұжырымдары күшейтілді.

Көптеген зерттеушілер біртұтас қорытындыға келеді: компаниялар экологиялық бастамаларға инвестиция салса, мүдделі тараптардың кең ауқымының мүдделерін ескерсе және ұзақ мерзімді перспективада орнықтылық қағидаттарын ұстанатын болса, ESG-жауапкершілік пен орнықтылық қаржылық көрсеткіштерге оң әсер етуі мүмкін.

Айта кету керек, ESG саласында рейтингтік жүйелер бар, мысалы, MSCI және Sustainalytics тәуелсіз компанияларын бағалау, олардың рейтингтік жүйелері компаниялардың корпоративтік жауапкершілігі мен орнықтылығын бағалауға қызмет етеді. MSCI компанияларды экология, әлеуметтік жауапкершілік және басқару саласындағы тәуекелдер мен мүмкіндіктерді басқару бойынша бағалайды және ESG тәуекелі төмен компаниялар жоғары ұпайларды алатын 7 балдық шкала бойынша («AAA»-дан «CCC»-ге дейін) жіктейді. Климаттың өзгеруі, кибер тәуекелдер және адам құқықтары мәселелері сияқты сыртқы факторлардың компанияның қаржылық орнықтылығына әсеріне назар аударылады [50]. Sustainalytics компанияның ESG тәуекелдерінің деңгейін және оның осы тәуекелдерді басқару қабілетін бағалауға көбірек көңіл бөледі, тәуекелдердің 5 санатын пайдаланады («Елеусіз» «Күштіге» дейін), мұнда тәуекелдің төмен деңгейі жақсы бағалауды білдіреді. Компания қызметінің қоғамға және қоршаған ортаға әсерін талдау және жағымсыз салдарды барынша азайту қабілеті маңызды [51].

Екі әдістеменің де өзіндік ерекше құрылымы бар, бірақ екеуі де компаниялардың орнықтылық пен ESG тәуекелдерімен қаншалықты тиімді күресетінін көрсетуге тырысады. ESG қағидаттарын енгізу компанияларға олардың қызметіне әсер етуі немесе әсер етуі мүмкін факторларға мұқият болу арқылы маңызды артықшылық береді, ESG бастамалары нақты артықшылықтарды ашады. Экологиялық, әлеуметтік және басқарушылық аспектілердің маңыздылығын түсінетін компаниялар стратегиялық мүмкіндіктерді анықтауға және ұзақ мерзімді перспективада бәсекеге қабілеттілігін нығайтуға икемді болады. Бұл оларға жаңа нарықтарды игеруге немесе бұрыннан бар нарықтардағы үлесті арттыруға, кірістердің өсуіне әкелетін бренд туралы хабардарлықты арттыруға мүмкіндік береді. ESG компанияның тиімділігін арттыра отырып, шығындарды азайтуға көмектеседі (мысалы, су, энергия, шикізат және т.б.).

Төменде ESG қағидаттарын енгізудің әсерлерінің мысалдары келтірілген.

2023 жылы Siemens жаңартылатын энергия көздері мен энергияны үнемдейтін технологияларға салынған инвестициялардың арқасында көмірқышқыл газы шығарындыларының 2014 жылмен салыстырғанда 65%-ға төмендегенін хабарлады [52].

Deutsche Bank жасыл қаржылық өнімдерді, соның ішінде жасыл облигацияларды белсенді түрде дамытуда. 2023 жылы Deutsche Bank таза энергия және орнықты

⁹ Зерттеу 2016 жылдан 2020 жылға дейін Пәкістан сияқты дамушы елдің қор биржасында тіркелген 255 қаржылық емес компаниялардың кездейсоқ үлгісін пайдаланған фирманың экологиялық, әлеуметтік және басқару факторларының өзара байланысын және қызметінің тиімділігін бақылау үшін саланың орташа мәнінің аспаптық айнымалысын пайдалана отырып, ең кіші квадраттардың екі сатылы әдісі арқылы талдау негізінде жүргізілді.

¹⁰ Қоршаған ортаның, әлеуметтік саланың және корпоративтік басқарудың фирманың қаржылық көрсеткіштеріне әсерін қарастыратын зерттеу, директорлар Кеңесінде әртүрлілікті тежейтін рөлге баса назар аударып, салалық, уақытша әсерлерді ескере отырып, эконометрикалық тәсілді пайдалана отырып, 2018 және 2022 жылдар аралығындағы Қытайдың 494 қаржылық емес биржалық компанияларының панельдік деректерін талдады.

¹¹ 2009 жылдан 2021 жылға дейін Шанхай мен Шэньчжэнь (Қытай) биржасында листингілік акциялары бар компаниялар туралы деректерді пайдалана отырып, олардың арасындағы байланыс пен ішкі механизмді зерттеу үшін екі жақты бекітілген уақыт пен салалық орнықты эффект моделі негізінде жүргізілді.

инфрақұрылым жобаларын қаржыландыру үшін 10 миллиард еуродан астам қаражат жинады. Банктің жасыл активтер пулы жаңартылатын энергия көздері мен жасыл ғимараттардың дамуына айтарлықтай үлес қосты. 2023 жылдың соңына қарай 3,8 млн тоннадан астам көмірқышқыл газы шығарындыларын болдырмауға мүмкіндік туды. Бұған негізінен күн энергиясын, жел энергиясын және биомасса энергиясын өндіруге салынған инвестициялар арқылы қол жеткізілді, олар жиынтығында 33 млн МВт/сағ-тан астам жаңартылатын энергия берді. Сонымен қатар, Deutsche Bank тұрғын үй және коммерциялық жылжымайтын мүліктің энергия тиімділігіне баса назар аударады, энергияны айтарлықтай үнемдейді және атмосфераға шығарындылардың алдын алады. Орнықты дамуға үнемі назар аудару қоршаған ортаға әсерді азайтып қана қоймайды, сонымен қатар Deutsche Bank-тің «жасыл» қаржыландыру саласындағы көшбасшы ретіндегі беделін нығайтады [53].

2020 жылы Microsoft 2030 жылға қарай көміртегі бейтарап болатынын және 2050 жылға қарай компания құрылғаннан бері барлық көмірқышқыл газының шығарындыларын өтейтінін мәлімдеді. Бұл инвесторлардың қызығушылығының артуына және компанияның капиталдандыруының артуына әкелді. 2023 жылы Microsoft парниктік газдар шығарындыларын 7%-ға қысқартты және көміртегі-теріс жобаларды жүзеге асыруды жалғастырды [54].

Morgan Stanley қаржы конгломераты орнықты қаржыландыру мен ESG инвестицияларын ілгерілетуге бағытталған орнықты шешімдер бастамасын бастады. Компания «жасыл» қаржылық өнімдер мен активтерді басқарудың ашықтығы мен жауапкершілігін арттыруға ықпал ететін орнықты инвестициялық стратегияларды әзірледі [55].

Keppel Corporation еңбек жағдайларын белсенді түрде жақсартады және жергілікті қауымдастықтарды қолдайды. 2023 жылы Keppel Corporation энергия тиімділігі және қалдықтарды басқару жобалары үшін 500 млн долларлық келісімшарттарға қол қойды. Компания 2030 жылға қарай жаңартылатын энергия көздері жобаларының портфолиосын 7 ГВт-қа дейін кеңейтуге міндеттеме алды, ал 2023 жылдың соңына қарай 4 ГВт [56] жарияланды.

DBS Bank Азиядағы жасыл қаржыландыру саласындағы көшбасшы болып табылады және ESG қағидаттарын енгізуден айтарлықтай пайда табуды жалғастыруда. Банк 2023 жылы Азиядағы таза энергия жобаларына 15 млрд доллардан астам қаражат бөлді. 2023 жылдың желтоқсан айындағы жағдай бойынша орнықты қаржыландыру бойынша міндеттемелер төлемдерді шегергенде шамамен 70 млрд сингапур долларын құрады. Бұл оның экологиялық және әлеуметтік орнықтылықты қамтамасыз етуге деген адалдығын көрсетеді. DBS Bank-тің жаңартылатын энергия көздері жобаларын қаржыландыруға бағытталған күш - жігері және Н&М сияқты компаниялармен жабдықтау тізбегін декарбонизациялау саласындағы серіктестік олардың Азиядағы энергетикалық трансформациядағы рөлін көрсетеді. Сонымен қатар, DBS Bank рекордтық қаржылық нәтижелерге қол жеткізді, таза пайда 26%-ға өсіп, 10,3 млрд сингапур долларына жетті. Бұл өсім ішінара орнықты қаржылық шешімдер мен цифрлық инновациялар арқылы тұтынушылардың өзара әрекеттесу деңгейін арттыруға мүмкіндік беретін ESG стратегияларына байланысты болды [57].

ESG критерийлерін сақтау компаниялардың бірқатар қаржылық көрсеткіштерін жақсарта алады, бұл өз кезегінде жалпы экономикаға оң әсер етеді. Нақты қаржылық көрсеткіштерді және оларды жақсарту тетіктерін қарастырайық. Жаңартылатын энергия көздерін пайдалану және энергияны үнемдейтін технологияларды енгізу маржаны арттыра отырып, ұзақ мерзімді энергия шығындарын азайтады. Бұл таза кірісті, капиталдың кірістілігін (ROE) және активтерді (ROA) арттырады. ESG стандарттарын ұстанатын компаниялар, әдетте, тәуекел сыйлықақысын төмендететін төмен тәуекелдерге (экологиялық, реттеуші, әлеуметтік) тап болады. Нәтижесінде қарыз капиталының құны төмендейді және инвесторлардың сенімі артады. Қаржы нарықтары ESG-ге көбірек көңіл бөледі және жоғары ESG рейтингі бар компаниялар жеңілдетілген шарттармен

қаржыландыруды тарта алады. Институционалдық және жеке инвесторлардың көбеюі активтерді таңдау кезінде ESG факторларын қарастырады. ESG стратегияларын жүзеге асыратын компаниялар нарықта артықшылыққа ие және олардың нарықтық капитализациясының өсуіне ықпал ететін қосымша инвестициялар ала алады. Экологиялық және әлеуметтік стандарттарды енгізу операциялық тиімділікті арттыруға ықпал етеді. Экологиялық бастамалар ресурстарға, қалдықтарды кәдеге жаратуға және экологиялық ережелерді сақтауға жұмсалатын шығындарды азайтады, ал жақсартылған еңбек жағдайлары мен корпоративтік мәдениет айналымды азайтады және өнімділікті арттырады. Қатаң экологиялық стандарттарды қабылдау компанияларға көміртегі шығарындылары немесе қоршаған ортаны қорғау заңнамасындағы өзгерістерге байланысты болашақ шығындардан аулақ болуға мүмкіндік береді. Бұл айыппұлдар, заңды санкциялар және жаңа талаптарға сай шығындар қаупін азайтады. ESG-бағдарланған компаниялар беделді және әлеуметтік тәуекелдерді жақсырақ басқарады, бұл тұтынушылардың адалдығына, серіктестік орнықтылығына және брендтің дамуына ықпал етеді. Бұл факторлар орнықты кірістер мен төмендетілген қаржылық күйзелістер тәуекелін қамтамасыз етеді.

ESG қағидаттарын енгізетін компаниялар инновациялық процестерді ынталандыратын бизнесті жүргізудің жаңа тәсілдерін іздеу қажеттілігіне тап болады. Қазіргі заманғы бизнес-модельдер қоршаған ортаға теріс әсерді азайтуды, әлеуметтік жауапкершілікті арттыруды және корпоративтік басқарудың ашықтығын арттыруды көздейтін жаңа жағдайларға бейімделуді талап етеді. Бұл саладағы инновациялар әдетте экологиялық технологиялар (таза энергия көздерін пайдалану, шығарындыларды азайту және энергия тиімділігін арттыру үшін технологияларды әзірлеу), әлеуметтік инновациялар (инклюзивті өсуді қолдау, әлеуметтік жауапкершілік деңгейін арттыру, еңбек жағдайларын жақсарту және әділ корпоративтік климат құру) және басқарушылық инновациялар (стейкхолдерлер алдындағы ашықтық пен жауапкершілікті арттыру) сияқты аспектілерге бағытталған.

Цифрландыру ESG-мен тығыз байланысты негізгі тенденциялардың бірі болып табылады. Компаниялар экологиялық және әлеуметтік мақсаттарға жету үшін цифрлық шешімдерді қолдануға тырысады, мысалы, ресурстарды бақылау мен басқарудың ақылды технологиялары (парниктік газдарды бақылау жүйелері), блокчейн және жеткізілім тізбегін ашық бақылау үшін цифрлық платформалар, бұл адам құқықтарының бұзылуымен күресуге және экологиялық іздерді азайтуға көмектеседі., үлкен деректер және қоршаған ортаны талдау үшін жасанды интеллект тәуекелдер және корпоративтік шешімдерді оңтайландыру. Цифрлық құралдар сонымен қатар компаниялардың ESG көрсеткіштерін дәлірек бағалауға ықпал етеді. Сонымен қатар, цифрландыру компанияларға ESG бастамалары белсенді қолдайтын бірлескен тұтыну экономикасы, айналмалы экономика сияқты тұтынудың инновациялық модельдерін енгізуге мүмкіндік береді.

Қаржылық технологиялар (FinTech) ESG факторларын қаржылық инфрақұрылымға (жасыл қаржы, қаржылық операциялардың ашықтығы, микроқаржыландыру және цифрлық платформалар арқылы инклюзивті қаржы) біріктіру арқылы орнықты дамуды қолдауда маңызды рөл атқарады.

ESG инновациясының барлық артықшылықтарына қарамастан, белгілі бір қиындықтар бар. Біріншісі – бастапқы кезеңдегі жоғары шығындар. Жаңа технологияларды енгізу үлкен инвестицияларды қажет етеді, бұл шағын және орта компаниялар үшін қиын болуы мүмкін. Екінші қиындық – бірыңғай стандарттардың болмауы; ESG бағалау тәсілдерінің әртүрлілігі компанияларды сәйкестендіруде қиындықтар туғызады және инвесторлар үшін тәуекелдерді арттырады. Тағы бір қиындық – реттеуші кедергілер. Әр түрлі елдерде ESG енгізудің әртүрлі ережелері мен талаптары бар, бұл трансұлттық компаниялар үшін қиындықтар туғызады.

Қазіргі жағдайда ESG орнықты даму стратегияларының ажырамас элементіне және инновацияларды ынталандырудың маңызды факторына айналады деп санаймыз. Финтех, цифрландыру және ESG-ге бағытталған жаңа бизнес үлгілері компанияларға жаңа

қиындықтарға бейімделуге, беделін жақсартуға және ұзақ мерзімді қаржылық орнықтылыққа қол жеткізуге көмектеседі.

Компанияларының ESG қағидаттарын сақтауы тұтастай алғанда экономикаға оң әсер етеді. ESG факторлары макроэкономикалық болжамдар үшін маңызды бола түсуде, өйткені олар экономикалық жүйелердің орнықтылығына әсер етеді. Көптеген инвесторлар ESG критерийлерін өз стратегиясына енгізген сайын, ESG рейтингі жоғары компаниялар арзан капиталға қол жеткізе алады. Зерттеулер Экклес және басқалар (2014) [58] ESG-ге негізделген инвестициялық қорлар пандемия немесе климаттық дағдарыстарды қоса алғанда, жаһандық күйзелістер жағдайында орнықты кірістілік пен тәуекелді азайта алатынын көрсетеді. Климаттың өзгеруінің әсері, мысалы, ауа-райының күрт өзгеруі, бизнес пен экономиканың орнықтылығына қауіп төндіреді. Климаттық тәуекелдерді елемейтін компаниялар айтарлықтай шығындарға тап болуы мүмкін, бұл өз кезегінде жалпы экономикаға теріс әсер етеді, деп Берг және басқалар (2020) [59] санайды. Кларк және басқалардың (2015) [60] айтуы бойынша үкіметтер инвестициялық шешімдер мен ынталандыруларға әсер ететін көміртегі ізін азайту талаптарын көбірек енгізуде. Саясаткерлер төмен көміртекті технологияларға көшуді ынталандырады және орнықты дамуға бағытталған компанияларды ынталандырады.

Компаниялар деңгейінде ESG олардың ұзақ мерзімді стратегиясы мен орнықтылығына әсер етеді. Ханның және т.б. зерттеулері (2016) [61] ESG рейтингі жоғары компаниялар ұзақ мерзімді перспективада операциялық тиімділік пен қаржылық нәтижелерді жақсартатынын көрсетеді. Мұның себептері – беделді жақсарту, тұтынушылар мен қызметкерлердің сенімін арттыру, операциялық тәуекелдерді азайту және сәйкестік шығындарын азайту. ESG қағидаттарын біріктіретін компаниялар реттеуші өзгерістерге, инвесторлардың талаптарына және қоғамның өзгеретін үміттеріне байланысты тәуекелдерді басқаруда жақсы жұмыс істейді. Альбукерке және басқалар (2019) [62] ойларына бұл өз кезегінде олардың дағдарыстарға осалдығын төмендетеді.

Қаржы нарықтары ESG-ді ілгерілетуге белсенді ықпал етеді. BlackRock және Vanguard сияқты көптеген қорлар мен инвестициялық компаниялар инвестициялау үшін компанияларды таңдағанда ESG көрсеткіштерін қарастыра бастайды. «Жасыл облигациялар» сияқты облигациялар нарықтары да орнықты қаржыландыруға деген сұраныстың арқасында дамуда, деп санайды Эль-Гуль және басқалар (2011) [63]. Кейбір зерттеулер, мысалы, Фриде, Буш, Бассеннің (2015) жұмысы [64] жоғары ESG рейтингі бар компаниялар «орнықтылық сыйлықақысының» бір түрін алатынын көрсетеді, өйткені инвесторлар оларды аз тәуекелді активтер деп санайды. Сюй және басқалардың зерттеулері (2020) [65] күшті ESG стратегиясы бар компаниялар инвесторлардың жоғары сенімі мен олардың қызметіне байланысты тәуекелдерді азайту арқылы капиталды төмен бағамен тарта алатынын көрсетеді.

ESG экономикаға әсері аймаққа байланысты өзгереді. Еуропа мен АҚШ-та ESG корпоративтік стратегия мен инвестициялық шешімдердің маңызды құрамдас бөлігіне айналды, ал дамушы елдерде бұл үрдіс енді ғана қарқын ала бастады. Еуропада орнықты дамуға көшуді ынталандыратын көптеген нормативтік талаптар бар, ал басқа аймақтарда ESG бастамалары институционалдық қолдаудың жетіспеушілігіне тап болуы мүмкін, деп санайды Шрамаде (2016) [66].

Тұтастай алғанда, ESG-дің экономикаға әсерін инвесторлардың, компаниялардың және үкіметтердің мінез-құлқын өзгерту объективі арқылы қарастыруға болады. ESG микро деңгейде де (жеке компаниялар деңгейінде) де, макро деңгейде де (жалпы экономика) ұзақ мерзімді орнықтылықты арттыруға ықпал етеді. Климаттық және әлеуметтік қиындықтар күшейген сайын, Капелла-Бланкар және Петит (2019) [67] ойларына, ESG маңыздылығы тек артады және осы факторларды елемейтін компаниялар үлкен экономикалық және беделді тәуекелдерге тап болуы мүмкін. ESG рейтингі жоғары компаниялар арзан капиталға қол жеткізе алады және ірі қаржы ойыншыларынан инвестиция тарта алады. Себебі инвесторлар ESG компоненттерін тәуекелдерді азайту және орнықтылықты қамтамасыз ету

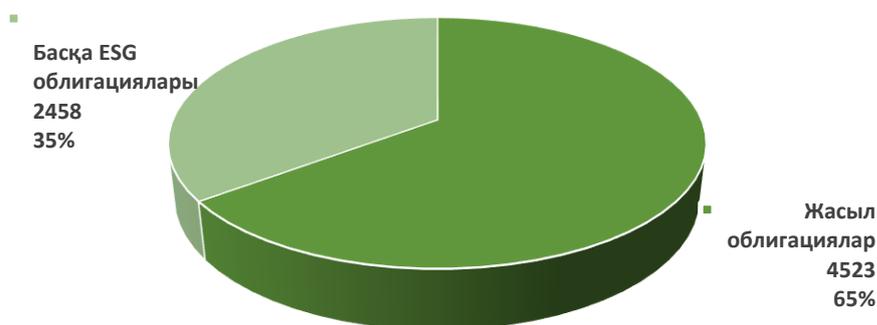
құралы ретінде көбірек бағалайды. Сонымен қатар, ESG-ді елемейтін компаниялар тәуекелдердің жоғарылауына және соның салдарынан капиталды тарту шығындарының жоғарылауына тап болуы мүмкін. Макродеңгейде ESG экологиялық және әлеуметтік факторлар арқылы экономиканың орнықтылығына әсер етеді. Климаттың өзгеруі, шығарындыларды реттеу және орнықты дамуға бағытталған технологияларды дамыту маңызды макроэкономикалық драйверлерге айналуға ие. Климат пен орнықтылық саласындағы мемлекеттік саясаттар «жасыл» технологиялардың дамуын және корпоративтік қызметті реттеуді ынталандыру арқылы экономикалық белсенділікке айтарлықтай әсер етеді. Қаржы нарықтары ESG-ді танымал етуде шешуші рөл атқарады. Институционалдық инвесторлар мен қорлар ESG көрсеткіштерін инвестициялық шешімдер қабылдаудың критерийі ретінде қабылдауда, бұл компанияларды орнықты тәжірибелерді енгізуге ынталандырады. «Жасыл» облигациялар нарығы орнықты жобалар үшін маңызды қаржыландыру көзіне айналуға ие, бұл орнықты қаржы құралдарына деген қызығушылықтың артуын растайды. Аймақтар арасында ESG дамуында айтарлықтай айырмашылық бар. Еуропа мен АҚШ-та ESG қағидаттары корпоративтік стратегия мен мемлекеттік бағдарламалардың маңызды бөлігі болып табылады. Дамушы елдерде ESG тәсілдері қарқын алуға, бірақ олар әлі де институционалдық кедергілерді жеңіп, кеңірек қолдау ала алмайды.

Бүкіл әлемде инвесторлар тек жоғары кірістілікпен ғана емес, сонымен қатар, ең алдымен, ESG қағидаттарына сәйкес келетін қаржы құралдарын сатып алғысы келетін үрдіс байқалады. Инвесторлар кейбір жағдайларда ESG мәселелері бойынша жеткілікті шаралар қабылданбайтын компанияларға инвестициялардан бас тартуға дайын. Бірқатар халықаралық қаржы ұйымдары ESG қағидаттарына сәйкес келмейтін жобаларды қаржыландырудан біртіндеп бас тартады. Ірі әлемдік инвестициялық компанияларға келетін болсақ, бүгінгі таңда барлық инвестициялық стратегияларда осы қағидаттарға жобаларды бағалауға қатысты талаптар көзделген.

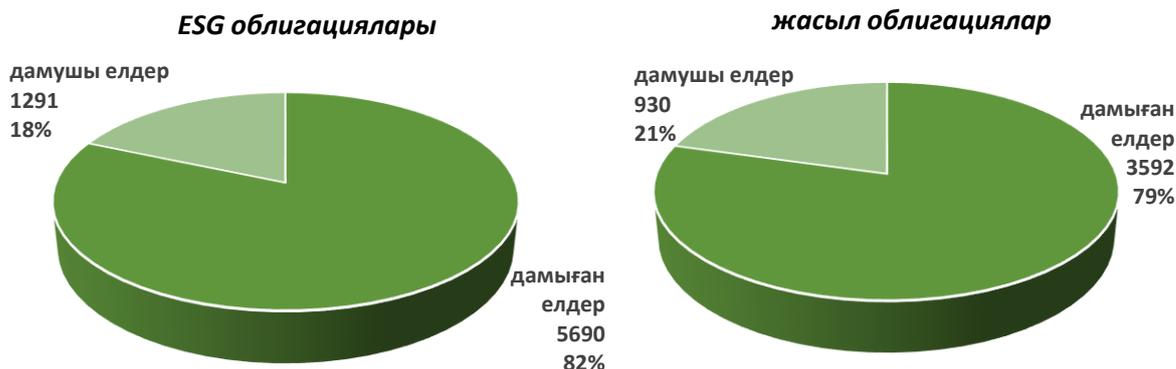
Bloomberg дерекқорына сәйкес, 2024 жылғы 1 шілдедегі жағдай бойынша эмитенттер 2007 жылдан 2024 жылға дейін ESG облигацияларының 6 982 шығарылымын жүзеге асырды, оның 65%-ы (4 523 шығарылым) – жасыл облигациялар (сурет 1). Дамыған елдердің орнықты дамуға және «жасылануға» ұмтылысы дамушы елдерге қарағанда айтарлықтай жоғары (сурет 2).

Сурет 1

ESG облигациялары шығарылымдарының санын жасыл және басқа ESG облигациялары санаттары бойынша бөлу



ESG облигациялары мен жасыл облигациялар эмитенттерін дамыған және дамушы елдер санатына бөлу



Аймақтар бойынша ESG облигациялары шығарылымдарының саны бойынша көшбасшылар (сурет 3) Еуропа (47%) және Азия (35%) болып табылады. Азиядағы шығарылымдардың ең көп саны Оңтүстік Кореяға (817), Жапонияға (637), Малайзияға (323) және ҚХР-ға (256) тиесілі. Еуропада ESG облигацияларының көп бөлігін Ұлыбритания және тәуелді территориялар (523), Швеция (517), Франция (499), Германия (264), Норвегия (246) және Испания (142) шығарады. Солтүстік Америка аймағына кіретін АҚШ осы кезеңде 637 ESG облигацияларын шығарды. Латын Америкасында ESG облигацияларының саны бойынша Бразилия (140), Австралия мен Океания аймағында – Австралия (47), Африкада – Оңтүстік Африка (47) көшбасшы болып табылады.

Сурет 3

ESG облигацияларының эмитенттерін аймақтар бойынша бөлу



Bloomberg эмитенттердің түрлерін келесі салалар бойынша жіктейді: банктік, қаржылық, өндірістік, телефон, көлік, коммуналдық (электр және газ) және басқалар. ESG облигацияларын шығарудың негізгі салалары қаржылық (51%), өнеркәсіптік (26%) және коммуналдық (электр) (13%) салалар болып табылады.

Сурет 4-те көрсетілгендей, ESG облигациялар нарығындағы белсенділік 2021 жылы күрт өсті (шамамен 3 есе), бұл 2021-2022 жылдары АҚШ-тың нормативтік реттеу саласындағы елеулі өзгерістерге байланысты, бұл бағалы қағаздар жөніндегі комиссияның ESG саласындағы ұсыныстарды және жекелеген штаттардың қабылданған заңнамалық актілерін бастамашылық етуінде көрініс тапты.



Әлемдік қаржы инфрақұрылымындағы келесі үрдістерді атап өтуге болады.

Көптеген елдер мен халықаралық ұйымдар ESG есеп берудің жаңа ережелері мен стандарттарын енгізуде. Қаржы ұйымдары өздерінің экологиялық, әлеуметтік және басқару көрсеткіштері туралы неғұрлым егжей-тегжейлі және стандартталған есептерді ұсынуға міндетті болады. Бұл деректердің ашықтығы мен салыстырмалылығын қамтамасыз етеді, бұл өз кезегінде инвестициялық шешімдер қабылдауды жеңілдетеді. Мысалы, ЕО-да 2023 жылдан бастап Жасыл инвестициялау туралы жаңа келісім күшіне енді, ол ірі компаниялардан ЕО таксономиясының талаптарына сәйкес климат пен әлеуметтік аспектілерге әсер ету туралы есептерді жариялауды талап етеді [68].

Қаржы институттары мен инвестициялық қорлар орнықты даму қағидаттарына сәйкес келетін жобаларға қаражат бөлуде. Бұл жасыл облигацияларға да, ESG рейтингі жоғары компанияларға салынған инвестицияларға да қатысты. Бұл үрдіс «жасыл» экономика мен инновациялық технологиялардың дамуына ықпал етеді. Мәселен, АҚШ-та 2023 жылы BlackRock басқаратын қорлар орнықты инфрақұрылымға (негізінен күн және жел жобаларына) инвестицияларды өткен жылмен салыстырғанда 50%-ға арттырды [69].

ESG деректерін жинау, талдау және тексеру үшін жасанды интеллект, үлкен деректер және блокчейнді пайдалану стандартты тәжірибеге айналады. Бұл ақпараттың сапасы мен дәлдігін жақсартады, бұл компаниялар мен жобаларды объективті бағалауға ықпал етеді. Осылайша, Ұлыбританияда Revolut тұтынушылардың инвестицияларының орнықты дамуға әсерін бағалау үшін жасанды интеллектті пайдаланатын жаңа ESG бағалау құралын енгізді [70].

Экологиялық мәселелерден басқа, еңбек жағдайлары, гендерлік теңдік және адам құқықтары сияқты әлеуметтік аспектілерге көбірек көңіл бөлінеді. Компаниялар өздерінің әлеуметтік көрсеткіштерін жақсартуға тырысады, бұл инвестициялық шешімдер қабылдауда маңызды факторға айналады.

Қаржылық талдаушылар мен тәуекел менеджерлері ESG тәуекелдерін өздерінің қаржылық модельдері мен тәуекелдерді басқару стратегияларына енгізе бастайды. Бұл орнықтылыққа байланысты ықтимал қауіптер мен мүмкіндіктерді жақсырақ болжауға мүмкіндік береді. Мысалы, Австралияда Westpac ESG факторларын несиелік модельдеріне біріктірді, сонымен қатар климаттық тәуекелдердің өз активтеріне әсерін бағалау үшін орнықты стресс-тесттер жүргізеді [71].

Жасыл несиелер, әлеуметтік облигациялар және орнықты инвестициялық қорлар сияқты жаңа қаржы құралдарының пайда болуы мен дамуы жалғасады. Бұл құралдар компаниялар мен инвесторларға орнықты жобаларға қатысуға көбірек мүмкіндіктер береді. Жапонияда Mizuho Financial Group жаңартылатын энергияны қоса алғанда, орнықты даму жобаларын қаржыландыру үшін 500 млрд иен жасыл облигациялар шығарды [72].

Қаржы ұйымдары ESG маңыздылығы туралы қызметкерлер мен клиенттердің білімі мен хабардарлығын арттыруға белсенді түрде инвестиция салады. Бұл бизнес пен қоғамның

барлық деңгейлерінде ESG қағидаттарын түсіну мен қабылдауды жақсартуға көмектеседі. Бұл тенденциялар ESG орнықты және әділ болашақты құруға бағытталған жаңа стандарттар мен тәжірибелерді қалыптастыра отырып, әлемдік қаржы инфрақұрылымының ажырамас бөлігі болатынын көрсетеді Singapore Management University студенттерді орнықтылық пен ESG көшбасшылығына дайындау үшін «орнықтылық көшбасшылығы» бағдарламасын іске қосты [73].

Бұл мысалдар ESG саласындағы заманауи бастамаларды және олардың әртүрлі елдердегі орнықты дамуға әсерін көрсетеді.

Зерттеулер ESG көрсеткіштері жоғары компаниялардың жақсы қаржылық нәтижелерге қол жеткізетінін растайды, өйткені экологиялық бастамаларға, әлеуметтік жобаларға және корпоративтік басқаруға инвестициялау бедел мен сенімді арттырады. Зерттеудің әртүрлі әдістемелік тәсілдеріне қарамастан, олардың көпшілігі корпоративтік, әлеуметтік және экологиялық жауапкершілік пен орнықты дамудың қаржылық көрсеткіштерге, әсіресе ESG жауапкершілігінің өсіп келе жатқан талаптары жағдайында оң әсері туралы қорытындыға келеді. ESG критерийлерін сақтау капитал мен активтердің кірістілігі (ROE және ROA), капитал құнының төмендеуі және нарықтық капиталдандырудың өсуі сияқты негізгі қаржылық көрсеткіштердің жақсаруына ықпал етеді. Siemens, Deutsche Bank, Microsoft, DBS Bank және т.б. сияқты компаниялар ESG қағидаттарын енгізуде айтарлықтай жетістіктерге жетті, бұл олардың экологиялық көрсеткіштері мен беделіне оң әсер етті.

3. Қазақстан Республикасындағы орнықты дамуды ынталандыру саласындағы ағымдағы жағдайға шолу, талдау және бағалау

Бүкіл әлемде орнықты даму қағидаттарын қолдану экология, әлеуметтік даму және корпоративтік басқару саласындағы жаһандық мақсаттарға қол жеткізуді ескере отырып, экономика мен қаржы жүйесі үшін ерекше маңызға ие болады.

ESG тақырыбы Қазақстанның инвестициялық саясаты тұжырымдамасына және Қаржы секторын дамыту тұжырымдамасына енгізілуіне байланысты Қазақстанда кеңінен танымал болды. Осы құжаттарға сәйкес мемлекеттік басқару, компанияларға олардың есептілігі бойынша талаптар қайта қаралатын болады.

Қаржы секторы, ең алдымен, жасыл экономиканы қаржыландыруды, орнықты даму қағидаттарын және осы қағидаттарды қамтитын тәуекелдерді ескере отырып, қазақстандық компаниялардың трансформациясын қамтамасыз ете отырып, орнықты даму қағидаттарын енгізуде шешуші рөл атқарады. Бұл бағыттағы басты басымдықтардың бірі ESG критерийлерін қаржы ұйымдарының – екінші деңгейдегі банктердің, инвестициялық басқарушылардың және т.б. стратегиялары мен бизнес – модельдеріне біртіндеп интеграциялау болып табылады.

ESG қағидаттарын реттейтін ең маңызды халықаралық келісім – БҰҰ-ның орнықты даму мақсаттары және Париж климаттық келісімі. Бұл келісімдер жасыл экономиканың экологиялық тұтастығын қолдауға және өзгермелі климатқа бейімделуге бағытталған. Қазақстан орнықты дамудың жалпы әлемдік күн тәртібін қабылдады және 2016 жылдан бастап Париж келісімінің қатысушысы бола отырып, жасыл экономикаға көшуде. 2021 жылдың қазан айында Мемлекет басшысы көміртегі бейтараптығына қол жеткізу жөніндегі халықаралық конференцияда БҰҰ-ның парниктік газдардың нөлдік шығарындыларына қол жеткізу туралы үндеуін қолдады. 2023 жылғы 2 ақпанда Қазақстанда көміртекті бейтараптық стратегиясы қабылданды, оның мақсаты климаттың өзгеруіне Қазақстан экономикасының орнықты дамуына қол жеткізу, негізгі міндет – 2060 жылға қарай көміртекті бейтараптыққа қол жеткізу болып табылады. Бұл сценарий мемлекеттің, бизнестің және қоғамның бірлескен күш-жігерін қамтиды.

Қазақстанда жасыл қаржыландыруды дамыту үшін қажетті құқықтық база қалыптастырылды, ESG мәселелері бойынша нормативтік құқықтық актілерді жетілдіру бойынша жұмыс 2021 жылдан бастап жүргізілуде. Экологиялық кодекс шеңберінде «жасыл

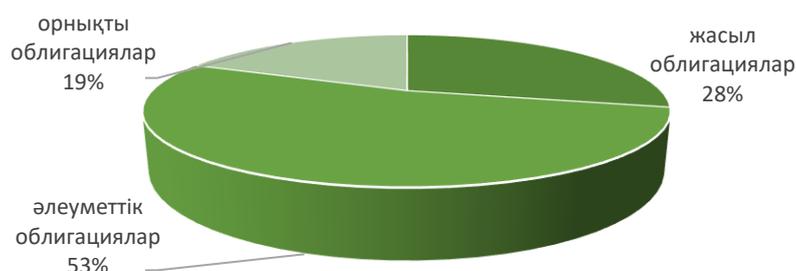
қаржыландыру», «жасыл жобалар» ұғымдарының заңнамалық анықтамалары енгізілді, жаңартылатын энергия, Энергия тиімділігі, жасыл ғимараттар, ластанудың алдын алу және бақылау, суды, қалдықтарды орнықты пайдалану, жасыл жобалардың санаттарын айқындайтын ауыл шаруашылығы, биоәртүрлілікті сақтау және таза көлік сияқты жасыл жобалардың санаттарын айқындайтын жасыл жобалардың жіктелуі, Қазақстан Республикасының Үкіметі 2021 жылғы желтоқсанда бекіткен Жасыл таксономиясы көзделген. ESG әлеуметтік аспектісі заңнамалық деңгейде белсенді енгізілуде, әлеуметтік таксономияны әзірлеу жоспарлануда. Тұтастай алғанда, мемлекеттік саясат декарбонизацияны ынталандыруға, жасыл жобаларға қатысты фискалдық, қаржылық және өзге де шаралар түрінде қолдау көрсетуге бағытталған. Инвестициялық тартымдылықты арттыру және осы жобаларды қаржыландыру үшін «жасыл облигациялар» ұғымы енгізілді, қазақстандық компаниялар Қазақстандық қор биржасында (KASE) және «Астана» халықаралық қаржы орталығының (AIX) биржасында шығарылған жасыл облигациялар бойынша субсидиялар ала алады. 2022 жылдың 12 шілдесінде ESG облигацияларын шығару және айналысқа шығару мәселелері заңнамалық тұрғыдан шешілді. «Бағалы қағаздар нарығы туралы» Қазақстан Республикасының заңында «жасыл, әлеуметтік облигациялар», «орнықты даму облигациялары», «орнықты дамуға байланысты облигациялар» ұғымдары көрсетілген. Бұл облигациялар проспектіде жарияланған орналастыру қаражатының мақсатты бағытымен байланысты: экология, қоршаған ортаны қорғау, әлеуметтік маңызы бар жобалар. ESG облигацияларын орналастырудан түскен ақшаны мақсатсыз пайдалану жағдайларын болдырмау үшін оларды міндетті сыртқы бағалау немесе верификация деп аталатын рәсімдер қарастырылған. Верификацияны ESG қағидаттарына сәйкес тәуелсіз бағалауды жүзеге асыратын халықаралық қаржы ұйымдары, аудиторлық ұйымдар, консалтингтік фирмалар жүзеге асырады.

Қазақстанда ESG-қағидаттары негізінде инвестициялардың мысалдары бар. KASE [74] және AIX [75] биржаларының сайттарына сәйкес, 2024 жылғы 1 тамызда Қазақстанның ESG облигациялары нарығының көлемі 539 млрд теңгені құрады, оның 93%-ы KASE-де және 7%-ы AIX-те листингтен өтеді.

Шығарылым көлемі бойынша ESG облигацияларының құрылымындағы ең үлкен үлесті әлеуметтік облигациялар алады (сурет 5), бұл «Отбасы банк» тұрғын үй құрылыс жинақ банкі» АҚ-ның жақында шығарған жалпы сомасы 200 млрд теңгеге әлеуметтік облигациялардың екі шығарылымымен байланысты, бұл ESG облигацияларының құрылымындағы әлеуметтік облигациялардың үлесінің айтарлықтай өсуіне әкелді (салыстыру үшін, «Отбасы банк» тұрғын үй құрылыс жинақ банкі» АҚ-ның ESG облигацияларының құрылымындағы жасыл облигациялардың үлесі 45%, әлеуметтік облигациялардың үлесі 25% құрады).

Сурет 5

КASE және AIX-те листингілік ESG облигацияларын түрлері бойынша бөлу (шығарылым көлемі)



KASE листингіне жалпы сомасы 504 млрд теңгеге (85% (429 млрд теңге)) орналастырылған ESG облигацияларының 21 шығарылымы енгізілді, оның 11 – жасыл облигациялар, 9 – әлеуметтік, 1 – орнықты даму облигациялары (сурет 6). Бұл

облигацияларды Азия даму банкі (2 шығарылым – жасыл облигациялар, 3 әлеуметтік облигациялар), «Қазақстанның Даму Банкі» АҚ (3 шығарылым – жасыл облигациялар, 1 – орнықты даму облигациялары), Еуразиялық даму банкі (1 шығарылым – жасыл облигациялар, 1 әлеуметтік облигациялар), «Отбасы Банкі» тұрғын үй құрылыс жинақ банкі» АҚ (2 шығарылым – әлеуметтік облигациялар) шығарды (сурет 7). АІХ-ке 2024 жылғы 1 тамыздағы жағдай бойынша жалпы сомасы 35 млрд теңгеге облигациялардың 4 шығарылымы листингтен өткізіледі, оның ішінде 3 – жасыл облигациялар («Самұрық-Энерго» АҚ, «Қазақстанның Даму Банкі» АҚ, Jet Group Ltd ЖК), 1 – әлеуметтік облигациялар («Өнеркәсіпті дамыту қоры» АҚ). 2021 жылдан бастап KASE-де орнықты жобаларды қаржыландыру үшін 303 млрд теңгеден астам сомаға ESG облигацияларының 19 шығарылымы листингтен өтті.

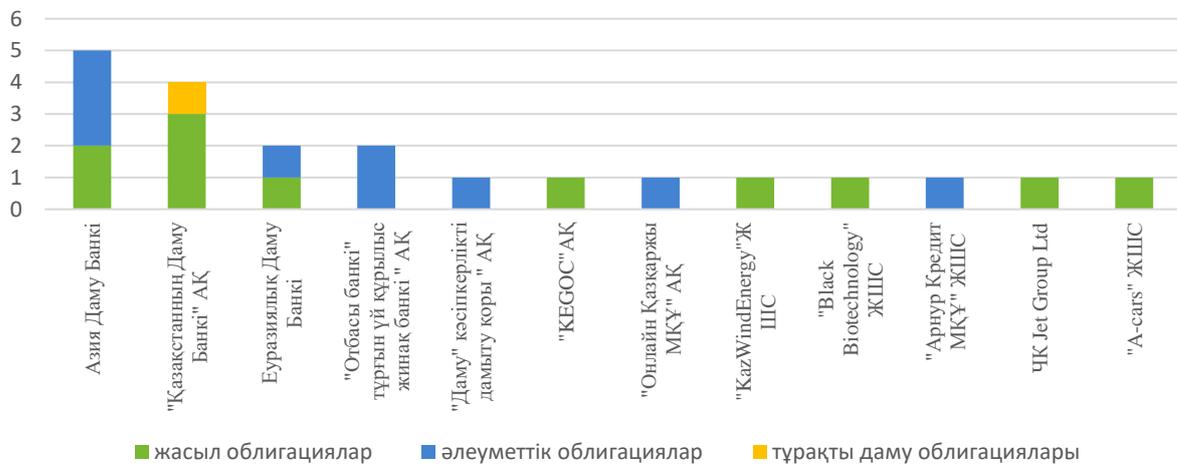
Сурет 6

KASE-де листингілік ESG облигацияларын түрлері бойынша бөлу (шығарылымдар саны)



Сурет 7

KASE-де листингілік ESG облигациялары (шығарылымдар саны)



Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі (ҚНРДА) ESG-стандарттар саласындағы халықаралық ұйымдардың сарапшыларымен бірлесіп ESG-тәуекелдерді басқаруды анықтау және бағалау рәсімдерін, қаржы ұйымдары үшін тәуекелдерді басқарудың ішкі жүйесіне қойылатын талаптарды әзірлейді. 2022 жылы «жасыл» қаржыландыру нарығын дамыту және қаржы нарығында ESG халықаралық стандарттарын енгізу мәселелері бойынша өзара іс-қимыл жасау мақсатында халықаралық қаржы корпорациясымен (IFC) және Еуропалық қайта құру және даму банкімен (ЕКДБ) келісімдер жасалды. 2023 жылғы 16 наурызда қаржы секторында ESG-қағидаттарын кезең-кезеңімен енгізу саясатын көздейтін Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын реттеуге ESG қағидаттарын енгізу жөніндегі жол картасы бекітілді. Жол картасы аясында 2023 жылдың сәуір айында Банктер мен басқа қаржы ұйымдары үшін ESG ақпаратын ашу жөніндегі нұсқаулық бекітілді.

2023 жылы қаржы ұйымдары өздерінің жыл сайынғы есептілігі шеңберінде қоршаған ортаға, әлеуметтік салаға, экономикаға әсері туралы қаржылық емес ақпаратты,

сондай-ақ ESG факторларының қаржы ұйымдарының көрсеткіштеріне әсерін бағалауды өз еркімен аша алды. 2024 жылдан бастап ESG қаржы ұйымының критерийлерге сәйкестігі туралы ақпаратты ерікті түрде ашу міндетті болып табылады.

«Бизнестің жол картасы 2025» бизнесті қолдау мен дамытудың бірыңғай бағдарламасы шеңберінде «Даму» кәсіпкерлікті дамыту қоры ESG-жобаларды қаржылық қолдауды (облигациялар мен кредиттер бойынша сыйақы мөлшерлемелерін субсидиялау) іске асырады.

2024 жылғы 15 шілдеде ҚНРДА банктер мен басқа қаржы ұйымдары үшін экологиялық және әлеуметтік тәуекелдерді басқару жөніндегі нұсқаулықты қабылдады, ол сауда қаржыландыруды, микроқаржыландыруды, шағын және орта компанияларды қаржыландыруды, корпоративтік және жобалық қаржыландыруды қоса алғанда, қаржыландырудың әртүрлі түрлерін жүзеге асыру кезінде қаржы ұйымдарының экологиялық және әлеуметтік тәуекелдерді басқару жүйесін құруға және енгізуге қатысты ұсыныстарды қамтиды.

Мемлекеттік саясат қаржы ұйымдарының стратегиясы мен бизнес-моделіне ESG қағидаттарын кезең-кезеңімен енгізуді жалғастыруға бағытталған, Банктердің кредиттік портфельдерінің көміртегі ізін бағалау жөніндегі нұсқаулық әзірленуде.

Сонымен қатар, Қазақстанда ESG дамуының оң үрдістеріне қарамастан, орнықты даму жолында бірқатар кедергілер бар. Көптеген компаниялар, әсіресе орта және шағын бизнес, ESG қағидаттарын енгізудің маңыздылығы мен артықшылықтары туралы жеткілікті білмейді. Бұл орнықты даму саласындағы тәжірибе мен білімнің болмауына байланысты. Құқықтық ортаны дамыту жөніндегі күш-жігерге қарамастан, Қазақстанда қаржылық емес ұйымдар үшін ESG бойынша қатаң және міндетті талаптар әлі жоқ. Қолданыстағы заңдар көбінесе нақты емес және бизнесті орнықты тәжірибеге ынталандырмайды. Мысалы, қаржы ұйымдарында жасыл кредитті таңбалау және кредиттік және нарықтық тәуекелдерді бағалау қиындық туғызады, бұл инвесторларды жасыл экономика жобаларына инвестициялаудан тежейді. ESG енгізу үшін күрделі бақылау жүйесі мен ашық есеп беру қажет, бұл бизнестің қосымша шығындары мен күш-жігерін тудырады. Іс жүзінде көптеген компаниялар деректерді дұрыс жинау және ESG стандарттары бойынша есептерді дайындауда қиындықтарға тап болады. ESG енгізу сондай-ақ тиісті білімі мен тәжірибесі бар мамандарды талап етеді, алайда Қазақстанда орнықты даму саласында кадрлар тапшылығы сезіледі. Көптеген қазақстандық компаниялар үшін ESG-қағидаттарының ұзақ мерзімді пайдасына бағдарлану қысқа мерзімді пайдамен салыстырғанда тартымды болып көрінеді. Орнықты тәжірибелерге қызығушылық артып келе жатқанымен, Қазақстанда бизнестен ESG-стандарттарын сақтауды белсенді түрде талап ететін инвесторлар әлі де көп емес, ал тұтынушылар экологиялық және әлеуметтік жауапты таңдаудың маңыздылығын әрдайым біле бермейді. Қазақстан экономикасы өндіруші секторларға (мұнай, газ, металдар) қатты тәуелді, бұл экологиялық стандарттарды енгізуді қиындатады, өйткені бұл салалар дәстүрлі түрде қоршаған ортаға әсер етудің жоғары деңгейіне ие.

Қазақстан орнықты даму қағидаттарын қаржы секторына интеграциялау бойынша белсенді жұмыс істейді, бұл компанияларға қойылатын жаңа стандарттар мен талаптарды қалыптастыруды білдіреді. ESG ақпаратын ашудың міндетті нормаларын белгілеу орнықты дамуға бағытталған қатаң реттеуге көшуді көрсетеді. Мемлекеттік бағдарламалар арқылы ESG жобаларын қаржылық қолдау мемлекеттің бизнестегі жасыл бастамаларды ынталандыруға ұмтылысын көрсетеді. Алайда, ESG қағидаттарын енгізу хабардарлықтың төмендігі, заңнамалық базаны одан әрі жетілдіру қажеттілігі, мониторинг пен есеп берудегі қиындықтар, білікті кадрлардың жеткіліксіздігі, қысқа мерзімді пайдаға ұмтылу, инвесторлар мен клиенттердің талаптарының төмен деңгейі, өндіруші салаларға тәуелділік сияқты кедергілерге тап болады.

4. Орнықты дамуды ынталандыру мақсатында Қазақстан Республикасының заңнамасын одан әрі жетілдіру жолдары (ESG)

Орнықты дамуды ынталандыру – әлемдік экономиканы дамытудың негізгі тренді. Дамыған экономикаларда ESG қағидаттарын компаниялардың қызметіне енгізу іскерлік әлемнің жаңа ойлауын көрсететін кеңінен қолданылатын құрал болып табылады. Орнықты дамуды ынталандыру Қазақстанда да өзекті мәселе болып табылады. Экологиялық жасыл технологияларды қолдану ауа мен судың сапасын түбегейлі өзгерте алады, бұл өз кезегінде бүкіл халықтың денсаулығына оң әсер етеді. Бизнесінің әлеуметтік саладағы рөлін күшейту әлеуметтік теңсіздік мәселелерін шешуге көмектеседі. Ашық корпоративтік басқару компаниялардың да, жалпы елдің де инвестициялық тартымдылығын жақсартуға мүмкіндік береді.

Қазақстанда орнықты қаржыландыруды дамыту үшін қажетті құқықтық база қалыптастырылды. Сонымен қатар, әлемдік үрдістерді ескере отырып, ESG мәселелері есеп беруді реттеу мен стандарттарды күшейту, орнықты жобаларға инвестициялардың өсуін ынталандыру, ESG-бағалауды жақсарту үшін технологияларды енгізу, ESG-тәуекелдерді компаниялардың қаржылық модельдеріне интеграциялау, жасыл және әлеуметтік қаржы құралдарын дамыту, ESG мәселелерінде хабардарлықты арттыру бөлігінде заңнаманы одан әрі жетілдіруді жүргізуді талап етеді.

Үздік әлемдік тәжірибелерді талдау және ESG ақпаратты ашу саласындағы халықаралық стандарттарды зерттеу негізінде авторлар ESG мәселелері бойынша листингілік компаниялар жариялайтын жылдық есептердің мазмұнына қойылатын заңнамалық талаптарды жетілдіруді ұсынады. Бұл жағдайда біз келесі себептерге байланысты GRI стандартына артықшылық береміз. ESRS салалық есеп беру стандарттары әлі қалыптасу және құрастыру сатысында (ESRS салалық стандарттарын Еуропалық комиссия 2026 жылдың маусымына дейін аяқтайды және қабылдайды), ал GRI мұнай және газ, көмір секторы, ауыл шаруашылығы, аквамәдениет және балық шаруашылығы, тау-кен өнеркәсібі сияқты салаларға арналған стандарттарды әзірлеп үлгерді және есеп беру процесі жеңіл әрі түсінікті. GRI N100 компанияларының 68% және G250 компанияларының 78% қабылдаған әлемдегі ең кең таралған стандарты болып табылады, соның ішінде ол Америкада ең көп таралған [76]. ISSB стандарттары инвесторларға бағытталған есеп беру саласындағы нарықтық бастамалардың жұмысына негізделген. Бұл ретте ISSB-де салалық бағыттар бойынша есептілікті бөлу жоқ. Сонымен қатар, ISSB-ге сәйкес есеп беру, егер ISSB-де белгілі бір аспектілер шешілмеген болса, компаниядан басқа есептерге сілтеме жасауды талап етеді. Бұл формат шағын және орта компаниялар үшін қиындықтар тудыруы мүмкін.

ESG дамуына кедергі келтіретін Қазақстандағы кедергілерді назарға ала отырып, заңнаманы одан әрі жетілдіру үшін келесі шараларды ұсынамыз:

1. Барлық компаниялар үшін қатаң және міндетті ESG талаптарын жасау – қаржылық емес ұйымдар үшін олардың орнықты бизнес үлгілеріне көшуін ынталандыратын және ESG қағидаттарын неғұрлым белсенді енгізуге ықпал ететін міндетті нормалар мен стандарттарды әзірлеу. Халықаралық стандарттарға (мысалы, GRI) негізделген ашық есеп берудің нақты талаптарын енгізу компаниялардың экологияға, әлеуметтік салаға және корпоративтік басқаруға әсерін бағалау үшін деректерді жинауды және талдауды жеңілдетеді.

2. Мемлекеттік қолдау және ынталандыру – ESG тәжірибесін жүзеге асыратын компаниялар үшін салықтық жеңілдіктер, субсидиялар немесе гранттар құру, бұл қысқа мерзімді экономикалық шығындарды жеңуге және олардың орнықты дамуға деген ынтасын арттыруға көмектеседі.

3. Жасыл қаржы құралдарын таңбалау жүйесін нығайту – жасыл несиелер мен облигацияларды таңбалау процестері мен критерийлерін стандарттау, бұл жасыл инвестицияларға қол жеткізуді жеңілдетеді және олардың нарықта таралуына кедергілерді азайтады.

4. ESG және орнықты даму мамандарын оқыту үшін мемлекеттік білім беру бағдарламаларын әзірлеу және кадрлар даярлау, сондай-ақ бизнес пен тұтынушылардың ESG тәжірибесінің ұзақ мерзімді пайдасы туралы хабардарлығын арттыру.

5. Шағын және орта бизнесті қолдау-жаңа стандарттарға бейімделу үшін консультациялық және қаржылық ресурстармен қамтамасыз ету.

6. Экономиканы әртараптандыру – экономиканың өндіруші салаларға тәуелділігін төмендету бағдарламаларын енгізу және жаңартылатын энергетика және қалдықтарды қайта өңдеу сияқты секторларды дамыту.

7. Инновациялық процестерді енгізу арқылы қазіргі тенденцияларға бейімделу – ESG тәуекелдерін мониторингілеу мен басқаруды оңтайландыруға, ESG факторларын қаржы инфрақұрылымына біріктіруге және ұзақ мерзімді орнықтылыққа бағдарлауға мүмкіндік беретін ESG-қағидаттарын имплементациялау стратегиясына финтехті, цифрландыруды және жаңа бизнес-модельдерді енгізу.

Қазақстан орнықты даму үшін құқықтық базаны қалыптастыра отырып, ESG-қағидаттарын енгізуді белсенді түрде ілгерілетуде, алайда заңнама, әсіресе есептілік пен реттеу бөлігінде одан әрі жетілдіруді талап етеді. GRI сияқты халықаралық стандарттарға негізделген ашық корпоративтік басқару ел мен компаниялардың инвестициялық тартымдылығын арттыруға ықпал етеді. Қазақстанда ESG-ді одан әрі дамыту үшін заңнаманы жетілдіру, есептілікке қойылатын талаптарды арттыру және орнықты жобаларға инвестицияларды ынталандыру қажет. Болашақта ESG тәуекелдерін бизнес-модельдерге біріктіру, кадрлық әлеуетті дамыту және компаниялардың орнықты тәжірибелердің ұзақ мерзімді артықшылықтары туралы хабардарлығын арттыру негізгі міндеттерге айналды.

Қорытынды

Әлемдік тәжірибе көрсеткендей, ESG енгізу қоршаған ортаға теріс әсерді азайтуға, әлеуметтік стандарттарды жақсартуға және корпоративтік басқарудың ашықтығын арттыруға ықпал етеді. Бұл жетістіктер орнықты экономиканы құруда және жаһандық деңгейде инвестиция тартуда шешуші рөл атқарады. ESG енгізудің әсеріне қоршаған ортаға жағымсыз әсерлерді азайту, еңбек жағдайларын жақсарту, инвестицияларды тарту және компаниялардың беделін арттыру кіреді. Болашақта ESG тәжірибелерін реттеу мен ынталандыруды одан әрі күшейту күтілуде, бұл жаһандық деңгейде неғұрлым орнықты және жауапты экономиканы құруға ықпал етеді. Бастамалар, сайып келгенде, парниктік газдар шығарындыларын азайтуға ықпал ететін экологиялық таза жобаларға, сондай-ақ қоғамның әлеуметтік аспектілерін жақсартуға әсер ететін әлеуметтік жобаларға елеулі инвестициялар тарту мақсатында жүйені, оның инфрақұрылымын, баға белгілеу құралдарын қамтуды кеңейтуге бағытталуы тиіс.

ESG қағидаттары орнықты дамуды, тәуекелдерді азайтуды және олардың қаржылық көрсеткіштері мен бәсекелестік артықшылықтарын жақсартатын ұзақ мерзімді құндылықты құруды қамтамасыз ететін компаниялар үшін маңызды болып табылады. ESG көрсеткіштері жоғары компаниялар беделді жақсарту және мүдделі тараптардың сенімін арттыру арқылы жақсы қаржылық нәтижелерді көрсетеді, бұл бизнестің орнықтылығына әкеледі. Жасанды интеллект және блокчейн сияқты технологияларды енгізу ESG-ді дәлірек бағалауға ықпал етеді, ал ESG тәуекелдерін қаржылық модельдерге біріктіру компанияларға қауіптер мен мүмкіндіктерді жақсырақ болжауға көмектеседі. Есеп беруді реттеу мен стандарттардың күшеюі, сондай-ақ орнықты жобаларға инвестициялардың өсуі ESG-дің қаржылық инфрақұрылымдағы маңыздылығын, бизнестің жаңа тәжірибелері мен тәсілдерін қалыптастыруды көрсетеді.

ЕО, АҚШ, Азия елдерінің тәжірибесін талдау әлемдік экономиканы дамытудың негізгі тренді ESG орнықты дамуын ынталандыру болып табылатынын көрсетті, бұл Bloomberg [77] ESG активтері 2030 жылға қарай 40 трлн АҚШ долларынан асады және басқарудағы активтердің жалпы көлемінің 25%-ын құрайды деген бағалаумен расталады. Bloomberg мәліметтері бойынша, ESG облигацияларының 82%-ы дамыған елдерге тиесілі,

Оңтүстік Корея, АҚШ, Жапония, Ұлыбритания, Швеция, Франция көш бастап тұр. ESG облигацияларын шығарудың негізгі салалары қаржылық (51%), өнеркәсіптік (26%) және коммуналдық (электр) (13%) болып табылады. ESG облигацияларының әлемдік нарығындағы белсенділік 2021 жылы (шамамен 3 есе) күрт өсті, бұл АҚШ-тың нормативтік реттеу саласындағы елеулі өзгерістерге байланысты, Бағалы қағаздар жөніндегі комиссияның (SEC) ESG саласындағы ұсыныстарды бастамашылығынан және қабылданған заңнамалық актілерден көрініс табады. Осылайша, заңнамалық базаның болуы және оны жетілдіру ESG қағидаттарын енгізуді жеделдетуге ықпал етеді.

ESG енгізу тәжірибесі гринвошингтің алдын алу мақсатында қажет болған жасыл таксономияны жіктеудің бірыңғай жүйесін әзірлеу, шығарындыларды азайту жөніндегі мақсаттарды заңнамалық деңгейде белгілеу, қаржы ұйымдарының да, барлық салалардағы жария компаниялардың да бизнес-процестеріне ESG қағидаттарын енгізу, ESG есеп беру жүйелерін әзірлеу және жетілдіру, сондай-ақ БҰҰ анықтаған жаһандық орнықты даму мақсаттарына қол жеткізу мақсатында ESG орнықты дамуды ынталандыру шараларын жетілдіру құруды қамтиды.

Қазақстан ESG даму жолымен жүріп жатыр. Қазақстанда ESG мәселелері бойынша нормативтік құқықтық актілерді жетілдіру бойынша жұмыс 2021 жылдан бастап жүргізілуде: Жасыл таксономия бекітілді, 2060 жылға қарай көміртекті бейтараптық стратегиясы қабылданды, ESG-облигацияларды шығару және айналысқа шығару мәселелері реттелді, оларды верификациялау рәсімдері қарастырылды, ESG ақпаратын ашу жөніндегі нұсқаулық және Банктер мен басқа қаржы ұйымдары үшін экологиялық және әлеуметтік тәуекелдерді басқару жөніндегі нұсқаулық бекітілді. ESG жобаларын дамытуды ынталандыру облигациялар мен кредиттер бойынша сыйақы мөлшерлемелерін субсидиялау арқылы «Даму» кәсіпкерлікті дамыту қоры арқылы іске асырылады. Инвестициялық саясат тұжырымдамасында ESG мәселелері бойынша листингтік компаниялар жариялайтын жылдық есептердің мазмұнына қойылатын талаптарды әзірлеу көзделген. Осылайша, Қазақстанда орнықты қаржыландыруды дамыту үшін қажетті құқықтық база қалыптастырылды. 2024 жылғы 1 тамыздағы жағдай бойынша Қазақстанның ESG облигациялар нарығының көлемі 539 млрд теңгені құрады, оның 93%-ы KASE-де және 7%-ы AIX-те листингтен өтеді. Оң тенденцияларға қарамастан, Қазақстанда ESG дамыту үшін бірқатар кедергілер бар: компаниялардың, әсіресе шағын және орта бизнестің хабардар болмауы; Қазақстанда ESG ашу жүйесі жан-жақты болып табылмайды және қаржылық емес ұйымдар үшін міндетті талаптарды әзірлеуді қоса алғанда, пысықтауды талап етеді; мониторинг пен есептіліктегі қиындықтар; қазақстандық экономика өндіруші салаларға қатты тәуелді, бұл экологиялық стандарттарды енгізуді қиындатады.

Авторлар листингтік компаниялардың GRI халықаралық стандартына негізделген ESG ақпаратын ашу бойынша ұсыныстарды қарастыруды ұсынады, олар есеп берудің ең оңай және түсінікті процесі бар деп санайды, сонымен қатар ESG ақпаратын ашудың ең кең таралған стандарты болып қала береді.

Әдебиет

1. UNEP FI. (2005) «Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World». Available at: https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_w_ho_wins.pdf.
2. European Commission. (2018) «Sustainable Finance Report». Available at: https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en.
3. European Commission. (2018) «Communication from the Commission: Action Plan on Sustainable Finance». Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097#footnote7>.
4. European Union. (2020) «Regulation (EU) 2020/852 on Sustainable Investment». Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852>.

5. European Commission. (2023) «European Green Deal». Available at: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/story-von-der-leyen-commission/european-green-deal_en.
6. European Union. (2023) «Regulation on Sustainability Disclosures in the Financial Sector». Available at: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302775.
7. PwC. (2023) «The Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)». Available at: <https://www.pwc.com/lv/en/about/services/sustainability-services/the-corporate-sustainability-reporting-directive-CSRD.html>.
8. European Union. (2019) «Regulation (EU) 2019/2088 on Sustainability Disclosures in the Financial Services Sector». Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019R2088>.
9. European Commission. (2023) «SFDR Implementation Summary of Responses». Available at: https://finance.ec.europa.eu/document/download/0f2cfde1-12b0-4860-b548-0393ac5b592b_en?filename=2023-sfdr-implementation-summary-of-responses_en.pdf.
10. Danish Energy Agency (2023). Danish Energy Policy: Wind Power. Available at: <https://ens.dk/en>.
11. Danish Business Authority (2023). The Danish Climate Act. Available at: <https://danishbusinessauthority.dk>.
12. Norwegian Government (2023). Sustainable Development in Norway. Available at: <https://www.regjeringen.no/en/topics/sustainability>.
13. Norwegian Ministry of Finance (2023). Management of the Government Pension Fund Global. Available at: <https://www.regjeringen.no/en/topics/economy/management-of-the-government-pension-fund-global>.
14. Dutch Ministry of Infrastructure and Water Management (2023). Sustainable Urban Development in the Netherlands. Available at: <https://www.government.nl/topics/sustainable-urban-development>.
15. Dutch Ministry of Economic Affairs and Climate Policy (2023). Climate Agreement and Corporate Sustainability Reporting. Available at: <https://www.government.nl/topics/climate-change/climate-agreement>.
16. European Commission (2023) EU Sustainable Finance. Available at: <https://ec.europa.eu/finance/sustainable>.
17. EY (2023) Challenges in ESG Reporting in Europe. Available at: <https://www.ey.com/europe/esg-reporting>.
18. OECD (2023) Sustainability Costs for Small Businesses in Europe. Available at: <https://www.oecd.org/sustainability>.
19. Gruzdeva, K.N. and Zaborovskaya, A.E. (2021) «ESG-Concept as a Guide for Sustainable Development of the Russian Banking Sector». In: «Russian Regions in Focus of Changes: Proceedings of the Conference, Yekaterinburg, 18-20 November 2021». Yekaterinburg, pp. 405-409.
20. White House. (2021) «Executive Order on Tackling the Climate Crisis at Home and Abroad». Available at: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/01/27/executive-order-on-tackling-the-climate-crisis-at-home-and-abroad/>.
21. SEC. (2021) «ESG Risk Alert». Available at: <https://www.sec.gov/files/esg-risk-alert.pdf>.
22. Yahoo Finance. (2023) «U.S. SEC Chair Pledges Trading Reform». Available at: <https://finance.yahoo.com/news/u-sec-chair-pledges-trading-164051534.html>.
23. U.S. Congress. (2010) «Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act». Available at: <https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf>.
24. U.S. Senate. (2023) «S.2491: Climate Risk Disclosure Act of 2023». Available at: <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/2491/text>.

25. U.S. House of Representatives. (2023) «H.R.3623: Climate Risk Disclosure Act of 2023». Available at: <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/3623/text> .
26. White House. (2021) «Executive Order on Climate-Related Financial Risk». Available at: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/05/20/executive-order-on-climate-related-financial-risk/> .
27. Egorova, E.M. and Avanesova, E.S. (2022) «The Role of ESG Banking in Shaping the Financial Vector of Socially Oriented Business Projects». *Economics: Theory and Practice*, 4(68), pp. 49-54.
28. The Washington Standard. (n.d.) Top US banks under investigation over ESG & climate action. Available at: <https://thewashingtonstandard.com/top-us-banks-under-investigation-over-esg-climate-action/>.
29. Harvard Law School Forum on Corporate Governance (2023) The Political Divide on ESG in the United States. Available at: <https://corpgov.law.harvard.edu/>.
30. Morningstar (2023) Challenges in ESG Investing in the United States. Available at: <https://www.morningstar.com/esg>.
31. U.S. Securities and Exchange Commission (2023) The Need for Unified ESG Standards. Available at: <https://www.sec.gov/esg>.
32. Thai Institute of Directors. (2020) «Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2020». Available at: [http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR2020%20Report\(1\).pdf](http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR2020%20Report(1).pdf) .
33. Securities and Futures Commission. (2021) «Circular on Product Authorization». Available at: <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/products/product-authorization/doc?refNo=21EC27> .
34. Lexology. (2023) «Latest ESG Developments in Financial Services». Available at: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=c235bc6c-64f4-425b-af5a-97c26311d25b> .
35. Singapore Ministry of Sustainability and the Environment (2023). Sustainable Development in Singapore. Available at: <https://www.mse.gov.sg>.
36. Asian Development Bank (2023) Sustainable Finance in Asia. Available at: <https://www.adb.org/sustainable-finance>.
37. PWC (2023) ESG in Asia: Emerging Awareness and Barriers. Available at: <https://www.pwc.com/asia/esg>.
38. World Economic Forum (2023) Sustainable Development Challenges in Asia. Available at: <https://www.weforum.org/>.
39. Moneva, J.M.; Ortas, E. Corporate environmental and financial performance: A multivariate approach. *Ind. Manag. Data Syst.* 2010, 110, 193–210. [CrossRef].
40. Zeng, Y.; Gulzar, M.A.; Wang, Z.; Zhao, X. The effect of expected financial performance on corporate environmental responsibility disclosure: Evidence from China. *Environ. Sci. Pollut. Res.* 2020, 27, 37946–37962. [CrossRef] [PubMed].
41. Liu, Y.; Xi, B.; Wang, G. The effect of corporate environmental responsibility on financial performance-based on Chinese listed companies. *Environ. Sci. Pollut. Res.* 2021, 28, 7840–7853. [CrossRef] [PubMed].
42. Kim, H.; Park, K. Corporate Environmental Responsibility and Firm Performance in the Financial Services Sector. *J. Bus. Ethics* 2015, 131, 257–284.
43. Vuong, N.B. Investor sentiment, corporate social responsibility, and financial performance: Evidence from Japanese companies. *Borsa Istanb. Rev.* 2022, 22, 911–924.
44. George, A.K.; Kayal, P.; Maiti, M. Nexus of Corporate Social Responsibility Expenditure (CSR) and financial performance: Indian banks. *Q. Rev. Econ. Financ.* 2023, 90, 190–200. [CrossRef].
45. Saeed, A.; Alnori, F.; Yaqoob, G. Corporate social responsibility, industry concentration, and firm performance: Evidence from emerging Asian economies. *Res. Int. Bus. Financ.* 2023, 64, 101864. [CrossRef].

46. Iqbal, S.; Nawaz, A.; Ehsan, S. Financial performance and corporate governance in microfinance: Evidence from Asia. *J. Asian Econ.* 2019, 60, 1–13. [CrossRef].
47. Rahman, H.U.; Zahid, M.; Al-Faryan, M.A.S. ESG and firm performance: The rarely explored moderation of sustainability strategy and top management commitment. *J. Clean. Prod.* 2023, 404, 136859.
48. Gao, J.; Luo, C.; Xu, H.; Shi, G. How does boardroom diversity influence the relationship between ESG and firm financial performance? *Int. Rev. Econ. Financ.* 2024, 89, 713–730.
49. Xu Y, Zhu N. The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of Innovation and Financial Constraints. *Sustainability.* 2024; 16(8):3329. <https://doi.org/10.3390/su16083329>.
50. MSCI (n.d.) ESG Ratings. Available at: <https://www.msci.com/esg-ratings>.
51. Sustainalytics (n.d.) ESG Risk Ratings. Available at: <https://www.sustainalytics.com/esg-risk-ratings>.
52. Siemens AG. (2023). Annual Sustainability Report. Available at: <https://www.siemens.com/sustainability-report-2023>.
53. Deutsche Bank. (2023). Sustainability and ESG Report 2023. Available at: <https://www.db.com/sustainability-report-2023>.
54. Microsoft Corporation. (2023). 2023 Environmental Sustainability Report. Available at: <https://www.microsoft.com/environmental-report-2023>.
55. Morgan Stanley (n.d.) Sustainable Investing. Available at: <https://www.morganstanley.com/sustainableinvesting>.
56. Keppel Corporation. (2023). Sustainability Highlights 2023. Available at: <https://www.keppel.com/sustainability-2023>.
57. Annual Sustainability Review. Available at: <https://www.dbs.com/sustainability-review-2023>.
58. Eccles, R.G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). «The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance.» *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
59. Berg, F., Koelbel, J.F., & Rigobon, R. (2020). «Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings.» MIT Sloan School Working Paper.
60. Clark, G.L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). «From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance.» University of Oxford and Arabesque Partners.
61. Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). «Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality.» *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724.
62. Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). «Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence.» *Management Science*, 65(10), 4451-4469.
63. El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C.C., & Mishra, D.R. (2011). «Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?» *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
64. Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). «ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies. » *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
65. Hsu, P.H., Liang, H., & Matos, P. (2020). «Leviathan Inc. and Corporate Environmental Engagement. » *Review of Financial Studies*, 33(8), 3783-3820.
66. Schramade, W. (2016). «Integrating ESG into Valuation Models and Investment Decisions: The Value-Driver Adjustment Approach.» *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 6(2), 95-111.
67. Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2019). «Every Little Helps? ESG News and Stock Market Reaction.» *Journal of Business Ethics*, 157, 543-565.

68. European Commission (2023). The Green Deal: Delivering on the European Green Deal. Available at: <https://ec.europa.eu/green-deal>.
69. BlackRock (2023). Sustainable Investing: 2023 Trends. Available at: <https://www.blackrock.com/us/individual/investment-ideas/sustainable-investing>.
70. Revolut (2023). Introducing ESG Ratings. Available at: <https://www.revolut.com/en-US/esg-ratings>.
71. Westpac (2023). Climate Risk and ESG Integration. Available at: <https://www.westpac.com.au/about-westpac/sustainability/climate-risk/>.
72. Mizuho Financial Group (2023). Green Bonds Issuance. Available at: <https://www.mizuho-fg.co.jp/english/investors/green-bonds.html>.
73. Singapore Management University (2023). Sustainability Leadership Program. Available at: <https://www.smu.edu.sg/sustainability>.
74. KASE, n.d. ESG Bonds. Available at: <https://kase.kz/ru/esg/bonds/>.
75. AIX, n.d. Listed Companies. Available at: <https://aix.kz/listings/listed-companies-2-2/>.
76. GRI (2023), «Four-in-five largest global companies report with GRI» <https://www.globalreporting.org/news/news-center/four-in-five-largest-global-companies-report-with-gri/>.
77. Bloomberg, 2023. Global ESG Assets Predicted to Hit \$40 Trillion by 2030 Despite Challenging Environment. Available at: <https://www.bloomberg.com/company/press/global-esg-assets-predicted-to-hit-40-trillion-by-2030-despite-challenging-environment-forecasts-bloomberg-intelligence/>.
78. GRI. (2023) «The GRI Perspective: ESG Standards and Frameworks». Available at: <https://www.globalreporting.org/media/jxkgrggd/gri-perspective-esg-standards-frameworks.pdf>.
79. Azeus Convene. (2023) «The ESG Reporting Frameworks and Standards Explained». Available at: <https://www.azeusconvene.com/esg/articles/the-esg-reporting-frameworks-and-standards-explained>.
80. GeneOnline. (2023) «The World of ESG Standards and Their Organizations». Available at: <https://www.geneonline.com/the-world-of-esg-standards-and-their-organizations/>.
81. Novisto. (2023) «List of ESG Reporting Frameworks and Standards». Available at: <https://novisto.com/list-esg-reporting-framework-standard/>.
82. EFRAG. (2023) «European Sustainability Reporting Standards - Exposure Draft». Available at: https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FED_ESRS_API.pdf.
83. KPMG. (2022) «European Sustainability Reporting Standards (EU ESRS)». Available at: <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2022/05/european-sustainability-reporting-standards-eu-esrs.html>.
84. KPMG. (2022) «Get Ready for ESRS - Talkbook». Available at: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/07/talkbook-get-ready-for-esrs.pdf>.
85. GRI. (2023) «Standards». Available at: <https://www.globalreporting.org/standards/>.
86. GRI. (2023) «A Short Introduction to the GRI Standards». Available at: <https://www.globalreporting.org/media/wtaf14tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>.
87. GRI. (2023) «About GRI». Available at: <https://www.globalreporting.org/about-gri/>.
88. GRI. (2023) «Our Mission and History». Available at: <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>.
89. GRI. (2023) «Why Report?» Available at: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/>.

90. GRI. (2023) «Standards Development». Available at: <https://www.globalreporting.org/standards/standards-development/>.
91. GRI. (2023) «Four-in-Five Largest Global Companies Report with GRI». Available at: <https://www.globalreporting.org/news/news-center/four-in-five-largest-global-companies-report-with-gri/>.
92. GRI. (2023) «Linking GRI Reporting to Other Requirements». Available at: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/global-alignment/>.
93. GRI. (2023) «A Short Introduction to the GRI Standards». Available at: <https://www.globalreporting.org/media/wtaf14tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>.
94. B Corporation. (2023) «GRI and B Lab Team Up on Impact Management». Available at: <https://www.bcorporation.net/en-us/news/press/gri-and-b-lab-team-impact-management-0/>.
95. IFRS. (2023) «International Sustainability Standards Board (ISSB)». Available at: <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>.
96. PwC. (2023) «IFRS Sustainability Disclosure Standards». Available at: https://viewpoint.pwc.com/dt/gx/en/pwc/in_depths/in_depths INT/in_depths INT/ifrs-sustainability-disclosure-standards.html.
97. IFRS. (2023) «IFRS S1: General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information». Available at: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards-issb/english/2023/issued/part-a/issb-2023-a-ifrs-s1-general-requirements-for-disclosure-of-sustainability-related-financial-information.pdf>.
98. IFRS. (2023) «IFRS S2: Climate-related Disclosures». Available at: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards-issb/english/2023/issued/part-a/issb-2023-a-ifrs-s2-climate-related-disclosures.pdf>.
99. Global Reporting Initiative (GRI) (n.d.) GRI Standards. Available at: <https://www.globalreporting.org/standards/>.
100. MSCI (n.d.) ESG Ratings Methodology. Available at: <https://www.msci.com/esg-ratings>.
101. Sustainalytics (n.d.) ESG Risk Ratings Methodology. Available at: <https://www.sustainalytics.com/esg-risk-ratings>.
102. SASB (Sustainability Accounting Standards Board) (n.d.) SASB Standards. Available at: <https://www.sasb.org/standards/>.
103. GRI. (2023) «GRI Report Services Methodology». Available at: <https://www.globalreporting.org/media/wrthwegq/gri-standards-alignment-check-services-methodology.pdf>.
104. GRI. (2023) «Sector Program». Available at: <https://www.globalreporting.org/standards/sector-program/>.

Жасыл кредиттер. Қазақстанда және әлемде қолдану перспективалары

Г. А. Ойшынова – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Департамент – зерттеулер және талдама орталығының қаржы нарықтарын зерттеу басқармасының бас маман-талдаушысы.

Мақалада жекелеген елдердің жасыл кредиттерін дамыту және реттеу жөніндегі нормативтік базаға шолу және өнім түрлері бойынша жасыл кредиттерді қолданудың халықаралық тәжірибесі ұсынылған, Қазақстандағы нормативтік базаға, сондай-ақ жасыл кредиттер бойынша қазіргі жағдайға шолу келтірілген, Қазақстанда жасыл кредиттеуді дамытуды шектейтін факторлар және жасыл Кредиттеу жөніндегі міндеттерді шешу жолдары баяндалған.

Түйін сөздер: жасыл кредиттер, жасыл қаржыландыру, ESG, жасыл таксономия.
JEL-сыныптауышы: E44, F64, G21, G28, Q01, Q20, Q54.

1. Кіріспе

Соңғы жылдары тұрақты даму және «жасыл» бағыттағы жаһандық үрдіс байқалады. Көптеген елдердің үкіметтері өз экономикаларын климаттың өзгеруіне бейімдеу үшін іс-қимыл жоспарлары мен реттеуші ортаны әзірлеуде. Бизнес тек пайда табуға ғана емес, сонымен қатар өз қызметінің әлеуметтік және экологиялық жауапкершілігіне де назар аударуға тырысады. Жаһандық экологиялық өзгерістерді және адам қызметінің қоршаған ортаға әсерінің салдарымен күресу қажеттілігін ескере отырып, экологиялық бастамаларды, әсіресе энергияны үнемдейтін және төмен көміртекті жобаларды қаржыландыру мәселесі өзекті болып отыр.

Бұл мақалада жасыл қаржыландыру құралдарының бірі – соңғы жылдары қарқынды дамып келе жатқан және әлемде кеңінен қолданылатын жасыл кредит (Green Loan) қарастырылады. Нормативтік-құқықтық базаға шолу және жекелеген елдерде жасыл кредиттеу құралдарын іске асыру түрлері келтірілген. Қазақстанның қаржы нарығындағы жасыл кредиттердің жағдайы қаралды, Қазақстанда жасыл кредиттердің дамуын тежейтін факторлар анықталды және халықаралық тәжірибені ескере отырып, оларды шешу жолдары ұсынылды.

2. Мәселенің теориясы

Жыл сайын климаттың өзгеруі және экологиялық проблемалар салдармен күресу және болашақтағы теріс өзгерістердің алдын алу үшін белсенді экономикалық іс-қимыл қажеттілігін тудырады. Елдердің төмен көміртекті экономикаға көшуі біршама инвестицияны қажет етеді. Бұл тұрғыда жасыл қаржыландыру бұл қаржы ағындарын қоршаған ортаның пайдасына бағыттау болып табылады.

Жаһандық тұрғыдан алғанда, Жасыл қаржыландырудың катализаторы Париж келісімі¹ болды: 2015 жылы Парижде өткен БҰҰ-ның Климаттың өзгеруі жөніндегі конференциясында әр елдің үкіметтері жаһандық жылынуды индустрияға дейінгі деңгеймен салыстырғанда 1,5-2°C шегінде шектеу туралы келісімге қол жеткізді. Келісім климаттың өзгеру қаупіне жаһандық ден қоюды және кедейлікті жоюға бағытталған күш-жігерді нығайтуға бағытталған. Бүгінгі таңда Париж келісіміне Қазақстанды қоса алғанда 195 тарап қосылды.

Жасыл қаржыландыру аясында бір-бірімен тығыз байланысты бірнеше терминдер бар. Негізгі ұғымдардың ішінде – тұрақты даму (Sustainable development). Ең көп таралған анықтама Дүниежүзілік қоршаған орта және дамыту комиссиясының «Біздің ортақ

¹ Париж келісімі, 2015

болашағымыз» баяндамасында келтірілген: адамзаттың болашақ ұрпақтың өз қажеттіліктерін қанағаттандыру қабілетіне нұқсан келтірместен қазіргі заманның қажеттіліктеріне жауап беруін қамтамасыз ету қабілетіндегі тұрақты дамудың мәні» (WCED, 1987). Тұрақты дамудың 17 жаһандық мақсатты бар және үш бағытты қамтиды: қоршаған ортаға (Environment) жауапкершілікпен қарау, әлеуметтік (Social) жауапкершілік және тиімді корпоративтік басқару жүйесі (Governance) – ESG. ESG өлшемшарттары жария қаржылық емес есептілікте тиісті ақпаратты ашу арқылы принциптердің сақталуын бағалайды.

Егер ESG қаржыландыру жалпы мағынада жақсы әлеуметтік, экологиялық көрсеткіштері және тиімді басқарылатын ұйымдарға инвестиция салуды білдірсе, онда жасыл қаржы қоршаған ортаға теріс әсерді азайтуға мүмкіндік беретін нақты жобаларға бағытталған. Бүгінгі таңда жасыл қаржыландырудың дәстүрлі құралдарына жасыл облигациялар (Green Bond), жасыл кредиттер (Green Loan), жасыл сақтандыру (Green Insurance), жасыл депозиттер (Green Deposits), жасыл гранттар (Green Grants) жатады.

Жасыл кредит нарығы салыстырмалы түрде жақында басталды. Ол 2016 жылы, Ұлыбританияда «жасыл» жылжымайтын мүлікпен айналысатын компанияларына (Larsen, 2019) арналған Lloyds Bank-тің 1,27 млрд АҚШ доллары көлеміндегі мақсатты кредитінен бастады.

Дүниежүзілік банк тобының Халықаралық қаржы корпорациясы (IFC) – ESG тәсілдерін қолдайтын және жасыл кредит қағидаттарын (GLP) әзірлеуге айтарлықтай үлес қосқан ірі даму қаржы институты. Олардың пікірінше, жасыл кредиттер – бұл тек жаңа және/немесе бұрыннан бар және белгіленген талаптарға сәйкес келетін жасыл жобаларды қаржыландыру, қайта қаржыландыру немесе кепілдік беру үшін берілетін және GLP-дің мынадай:

1) қаражатты пайдалану (Use of Proceeds): кредит қаражаты тиісті түрде бағалануы, өлшенуі және қарыз алушының қаржылық құжаттарында сипатталуы тиіс айқын экологиялық пайдасы бар жасыл жобаларға бағытталуы тиіс;

2) жобаларды бағалау және іріктеу процесі (Process for Project Evaluation and Selection): қарыз алушы жасыл жобалардың экологиялық тұрақтылығының мақсаттарын көрсетуі, жобаның қағидаттарға сәйкестігін айқындау процесін сипаттауы және болжамды, нақты немесе әлеуетті экологиялық және әлеуметтік тәуекелдерді басқаруы тиіс;

3) қаражатты басқару (Management of Proceeds): қаражатты қарыз алушы жасыл кредиттің ашықтығын сақтау үшін тиісті түрде қадағалауы керек, мысалы, қаражатты арнайы шотқа аударуға болады;

4) есептілік (Reporting): қарыз алушылар жасыл жобаларды, бөлінген сомаларды, қол жеткізілген және күтілетін (мүмкін болса) әсерді көрсете отырып және қысқаша сипаттай отырып, қаражатты пайдалану туралы қолжетімді өзекті ақпаратты қамтамасыз етуге тиіс сияқты негізгі төрт компоненті қамтитын кредиттік құралдардың және/немесе шартты кредиттердің (облигациялық желілер, кепілдік желілері немесе аккредитивтер) кез келген түрі.

Жасыл кредиттің дәл осындай анықтамасы кредит нарығы қауымдастығының (LMA) жасыл және тұрақты кредиттеу терминдерінің глоссарийінде берілген, оған сәйкес жасыл кредит тек жаңа және/немесе бұрыннан бар жасыл жобаларды толығымен немесе ішінара қаржыландыру, қайта қаржыландыру немесе кепілдік беру үшін берілген кредит құралдарының кез келген түрі (облигациялық желілер, кепілдік желілері немесе аккредитивтер сияқты) болып табылады, төрт GLP қағидатына сәйкес келеді (LMA, 2023).

Ran Zhang және басқалары жасыл кредитті әртүрлі бизнес үшін сараланған кредит саясатын жүзеге асыру арқылы қоршаған ортаны қорғауды қамтамасыз ете алатын экологиялық реттеу құралының жаңа түрі ретінде анықтайды. Ол әдетте экологиялық таза бизнес үшін төмен пайыздық мөлшерлемелер мен кредиттік қолдауды ұсынады (Zhang et al., 2022).

Жасыл кредиттің анықтамасы мен қолданылу аясы қандай болмасын, оның басты қағидасы – нақты экологиялық пайда.

Жасыл кредиттеу объектілерін санаттарға бөлу негізінен барлық елдерде бірдей. Бұл жаңартылатын қуаткөздерден энергияны өндіру және тарату, ластанудың алдын алу және бақылау, табиғи ресурстарды ұтымды басқару, биологиялық түрленуге ұқыпты қарау, климаттың өзгеруінің әсеріне бейімделу және жасыл құрылыс. Үй шаруашылығының субъектілері үшін жасыл энергияны үнемдейтін үйлерден үй сатып алуға бағытталған кредиттік өнімдер болуы мүмкін жаңартылатын энергия көздері немесе электромобильдерді сатып алуға арналған кредиттер.

Қорландыру көздері ретінде кредиттік ұйымның меншікті қаражаты не жасыл жобаларға жатпайтын жобаларға қаражат салуға сәйкес келетін қажетті пайданы қамтамасыз ету үшін халықаралық немесе мемлекеттік қолдау болып табылады. Көбінесе жасыл кредиттер жасыл облигациялар есебінен қаржыландырылады. Алғашқы жасыл облигациялар 2007 жылы Еуропалық Одақтың бақылауындағы Еуропалық инвестициялық банк шығарды: 600 млн еуро жел парктері мен күн электр станцияларын салуға бағытталды (Артемов, 2023).

Қазақстанда жасыл облигацияларды алғаш рет 2020 жылы «Даму» Қоры БҰҰ Даму Бағдарламасының (БҰҰДБ) қолдауымен «Астана» халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) қор биржасының сауда жүйесінде жылдық 11,75% купондық мөлшерлемен және айналыс мерзімі 3 жылмен шығарды. Облигацияларды орналастырудан түскен қаражат жасыл жобаларды іске асыратын шағын және орта бизнес субъектілеріне одан әрі кредит беру үшін екінші деңгейдегі банктер мен микроқаржы ұйымдарына жіберілді. Қордың жасыл облигацияларын шығару және орналастыру бойынша көшбасшы менеджері «ВСС Invest» АҚ – «Банк ЦентрКредит» АҚ еншілес ұйымы болды (Даму, 2020).

Жасыл кредиттер қоршаған ортаға оң әсер етуден, төмендетілген пайыздық мөлшерлемелерден және қолайлы кредит шарттарынан көрінетін артықшылықтардан басқа, жасыл кредит алатын кәсіпорындардың беделін жақсартуға ықпал етеді, жаңартылатын энергия көздері, тұрақты Ауыл шаруашылығы және жасыл құрылыс сияқты салалардың экономикалық дамуына ықпал етеді.

3. Жасыл кредиттеудің нормативтік базасына Халықаралық шолу

Халықаралық тәжірибе көрсеткендей, жасыл кредиттерді тану және олардың жұмыс істеуі үшін нормативтік ортаны әзірлеу процесі экономикалық, саяси, географиялық ерекшеліктерге байланысты кейбір айырмашылықтармен қалыптасуы мүмкін. Алайда, жекелеген нормалар қандай да бір дәрежеде жалпы қабылданған болып табылады: жалпы қағидаттар мен өлшемдерді айқындау, ұлттық жасыл таксономияларды әзірлеу, елдің стратегиялық құжаттарында дамудың одан әрі пайымын белгілеу, мақсаттарға қол жеткізу бойынша жол карталарын әзірлеу, реттеу шараларын қалыптастыру.

Құжаттардың белгіленген санаттарының ішінде таксономия маңызды рөл атқарады, оның міндеті инвестициялардың тұрақты екендігін анықтау. Сонымен қатар, жасыл таксономия инвесторлар үшін климатқа, қоршаған ортаға және/немесе әлеуметтік мәселелерге оң әсер ету үшін қаржыландырудың әлеуетті бағыттарын анықтайды. Таксономия қызмет түрлерін немесе активтерді бағалау және анықтау үшін шекті мәндер мен мақсаттарды пайдаланады. Сонымен қатар, таксономия жасыл жобаларды жылыстатудың алдын алуға көмектеседі, онда инвестициялар экологиялық жобаларға бағытталады деген қате пікір қалыптасады.

Қытай өзінің ұлттық жасыл таксономиясын дамытқан әлемдегі алғашқы ел. 2015 жылы жасыл жобалардың каталогы жасалды, оларды қолдау үшін жасыл облигациялар шығарылды. Бастапқыда таксономияда таза көмірді және экологиялық таза қағидаттарға сәйкес келмейтін басқа да қазба энергия көздерін кредиттеу жобалары болды, сондықтан олар сынға алынды. Алайда, одан әрі халықаралық стандарттарға жақындау бөлігінде қайта

өңделді: көмірмен байланысты салалар алынып тасталды, Жасыл ауыл шаруашылығы, жасыл сәулет және су ресурстарын үнемді пайдалану салалары қосылды.

Қытайдан бөлек, Еуропалық Одақ өзінің алғашқы таксономиясын жасады. ЕО таксономиясы – ЕО-ға мүше 27 елдің төмен көміртекті ауысуына қол жеткізуге бағытталған экономикалық қызметтің стандартталған сыныптағыш. Таксономияның негізіне айналған тұрақты қызмет үшін ЕО таксономиясы туралы регламентке сәйкес белгілі бір экономикалық қызметтің экологиялық тұрақтылығын анықтау үшін экологиялық мақсаттардың толық тізімін құру қажет (6): климаттың өзгеруін азайту, климаттың өзгеруіне бейімделу, су мен теңіз ресурстарын тұрақты пайдалану және қорғау, айналмалы экономикаға көшу, ластанудың алдын алу және бақылау, биологиялық түрлену мен экожүйелерді қорғау². және қалпына келтіру. ЕО таксономиясы жасыл қаржы өнімдерін білдірмейді, бірақ таксономияны жіктеу жүйесі жасыл қаржы өнімдерін таңбалау кезінде қолданылады. Құжат жасыл қаржы өнімдеріне инвестиция салуды міндеттемейді, бірақ таксономияға қатысты барлық ақпаратты ашуға міндеттеме береді. Құжат технологиялық өзгерістер мен жаңа қызмет түрлерінің пайда болуы негізінде өзекті болып қалу үшін әр үш жыл сайын қайта қаралады.

2021 жылы Үндістан Еліміздің Қаржы министрлігі жанынан құрылған тұрақты қаржыландыру жөніндегі жұмыс тобы арқылы Ұлттық жасыл таксономия жұмысын бастады. Бұл бастамалар мүдделі тараптарға қандай инвестицияларды жасыл деп атауға болатынын анықтауға көмектесу тәсілін анықтауға мүмкіндік берді. Бүгінгі күнге дейін бұл жұмыс әлі аяқталған жоқ және таксономия болмаған жағдайда белгілі бір жасыл активтердің жан-жаққа бөлінген листингтік топтамасы (Bhattacharyya, 2024) орын алады. Кейбір сарапшылар Ұлттық таксономияның жоқтығын Үндістандағы жасыл қаржыландырудың дамуына кедергі келтіретін себептердің бірі деп санайды.

ЕАЭО-ға кіретін елдердің арасында Қазақстан мен Ресейде ұлттық жасыл таксономиялар бар; Армения, Беларусь және Қырғызстанда олар әзірлену процессінде тұр. 2021 жылы РФ Үкіметі Жасыл және бейімделу құжаттарының ұлттық таксономиясын бекітті, сол арқылы тұрақты, оның ішінде Ресейде жасыл қаржыландыру нарығының нормативтік негізін құрды. Жасыл жобаларға сәйкес келу өлшемшарттарында мынадай бағыттар қамтылады: қалдықтармен жұмыс істеу, энергетика, құрылыс, өнеркәсіп, көлік және өнеркәсіптік техника, сумен жабдықтау және су бұру, табиғи ландшафттар, өзендер, су айдындары және биологиялық әртүрлілік, ауыл шаруашылығы. Құжатта орнықты (оның ішінде жасыл) даму жобаларының сәйкестігін бағалау туралы бөлім де қамтылады, сондай-ақ қаржы құралдары мен ақшалай қаражатты пайдалану мен басқару жөніндегі нормалар тартылатын мақсаттар айқындалады³.

Өзінің ұлттық таксономиялары Азия (Индонезия, Шри-Ланка) және Америка (Канада, Колумбия, Мексика, Перу, Чили, Доминикан Республикасы) елдерінде бар немесе әзірлену сатысында. АҚШ-та өзінің жасыл таксономиясы жоқ, алайда ұлттық таксономия ретінде қызмет ете алатын салалар мен ережелер жиынтығының баламалы тізімдері қарастырылуда.

Жасыл қаржыландыруды (жасыл кредиттеуді) іске асыру кезінде күш-жігерді осы саланы дамыту мен ынталандыруға бағыттап қана қоймай, сонымен қатар әлеуетті тәуекелдерді көздей отырып және шешу жолдарын айқындай отырып, реттеуші сипаттағы нормаларды тарату маңызды. Пруденциялық сипаттағы нормаларды белгілеу реттеудің дәстүрлі тәсілі болып табылады. Жасыл қаржыландыру туралы талдамалық жазбада Дүниежүзілік Банк тобы орталық банктердің жекелеген талаптарына шолу жасады. Атап айтқанда, Бразилияның Орталық банкі банктерге экологиялық және әлеуметтік

² Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088

³ «Ресей Федерациясында орнықты (оның ішінде жасыл) даму жобаларының өлшемшарттарын және Ресей Федерациясында орнықты (оның ішінде жасыл) даму жобаларын верификациялау жүйесіне қойылатын талаптарды бекіту туралы» Ресей Федерациясы Үкіметінің 2021 жылғы 21 қыркүйектегі № 1587 қаулысы

тәуекелдерді бағалау мен басқару өлшемшарттарына сәйкестігі және қосымша капиталдың болуы тұрғысынан кредиттерге стресс-тестілеу жүргізу талабын белгілейді. Индонезия банкі банктерден ірі немесе тәуекелді кредиттердің қоршаған ортаға әсерін бағалауды талап етеді. Перудегі реттеуші әлеуметтік және экологиялық тәуекелдерді басқаруға қойылатын ең төменгі талаптарды енгізді (Дамианова және басқалар, 2018).

Жасыл кредиттер мәселелері дамыған, сол сияқты дамушы экономикасы бар көптеген елдердің заңнамаларында біртіндеп көрініс табуда, бұл ретте әрбір елдің ерекшеліктеріне сүйене отырып, заңнамалық ортаны қалыптастыру процесі әртүрлі болуы мүмкін. Бұдан әрі жасыл кредиттеу институтының қалыптасу ерекшеліктеріне мысалдар келтірілген.

Еуропалық банк басқармасы (European Banking Authority) 2022 жылы ESG тәуекелдері туралы ақпаратты пруденциялық ария етудің техникалық стандарттарын (ITS) енгізді. Стандарттарда Еуропа банктеріне климаттың өзгеруіне байланысты өтпелі және физикалық тәуекелдер туралы ақпаратты, оның ішінде көміртегі шығарындыларына байланысты активтер мен климаттың созылмалы және күрт өзгеруіне ұшыраған активтер туралы ақпаратты (ЕВА, 2022) жария етуге қойылатын талаптар белгіленеді. Бұдан басқа, стандарттар жасыл активтер коэффициентін (GAR) енгізеді, ол кредитор активтерінің жалпы сомасында климаттық қолайлы қаржы құралдарының санын өлшеуге арналған. Тиісті таксономияның экономикалық қызметті ашу үшін ойластырылған жаңа көрсеткішін енгізу коэффициентті есептеудің даулы әдіснамасынан (ЕВФ, 2024) банктердің әртүрлі реакциясын тудыруына қарамастан, бұл жасыл қаржыландырудағы түбегейлі өзгерістерді білдіреді.

2017 жылы Еуропалық Комиссия Еуропа одағы «жасыл» инвестициялар (Green supporting factor) үшін банктердің капиталына қойылатын талаптарды төмендету мүмкіндігін қарастыратынын жариялады. Негізгі идея жасыл инвестицияларды көміртекті көп қажет ететін салаларға инвестициялауға қарағанда тәуекелі аз деп қарастыру болды. Демек, банктерге жасыл кредиттер бойынша тәуекел-өлшемін төмендету арқылы әлеуетті шығындарға қарсы тұру үшін капиталдың аз мөлшерін қалыптастыруға рұқсат етілді. Алайда, бұл бастама сарапшылардың сынына ұшырады. Олардың пікірі бойынша, бұл ретте қоршаған ортаға аса көмектеспей, банктер дефолтқа көптеп ұшырайтын болады. Бұдан басқа, бұл шара инвестициялардың өсуін шын мәнінде ынталандырады деген зерттеулермен дәлелденбеген. 2023 жылы ЕО елдерінің банктік реттеушісі пруденциялық реттеудің тәуекелі аз шараларының пайдасына жасыл қолдау факторынан бас тарту туралы шешім шығарды (Azizuddin, 2023).

Қытайда жасыл экономиканы табысты дамытудың ерекшелегі мен себебі жүйені жоғарыдан-төменге құру болды, мұнда мемлекет (мысалы, қаржылық қауымдастықтармен немесе нарықтармен салыстырғанда) жасыл қаржыландыруды дамыту, қаражат іздестіру және нарықты ынталандыру бағыттарын айқындауда басшылық рөлді атқарды. Мемлекеттік саясаттың арқасында Қытайда соңғы он жылда жасыл салалардың қарқынды дамуы байқалды. Қытай бірнеше жыл қатарынан жасыл облигациялардың ірі нарығы болып табылады, 2023 жылы бұл көрсеткіш ішкі және оффшорлық шығарылымдардан 83,5 миллиард долларға жетті, осылайша ел АҚШ пен Германияны артта қалдырып, көш бастап келеді.

2016 жылы Қытайдың Халық Банкі жасыл қаржыландырудың басшылық қағидаттарын шығарған әлемдегі алғашқы орталық банк болды (Guidelines for Establishing the Green Financial System). Құжат Қытайда жасыл қаржыны қалыптастыруда басты рөл атқарады және келесі салаларда іс-қимыл жасауға бағытталған: жасыл облигациялар, жасыл кредиттеу, жасыл даму қорлары, жасыл сақтандыру, ластануды бақылауға құқық нарықтары, жергілікті билік органдарының бастамалары және халықаралық ынтымақтастық. Басшылық қағидаттары шеңберінде Жасыл қаржы комитеті (GFC) құрылды, ол басшылық қағидаттарды іске асыру мен енгізуді үйлестіру үшін негізгі орган

болды. GFC-ке жергілікті деңгейде қолдау көрсетіледі: жасыл қаржыландыру жөніндегі 20-дан астам өңірлік комитет жергілікті жерлерде ұқсас рөл атқарады (Larsen, 2020).

2022 жылы Қытайдың Банк және сақтандыру қызметін реттеу жөніндегі комиссиясы жасыл кредитке ерекше назар аудара отырып, жасыл қаржыландырудың басшылық қағидаттарын жаңартты. Банк және сақтандыру ұйымдарына жасыл қаржыландыруды дамыту мен ілгерілетудің жаңа философиясын енгізу туралы талаптардан басқа, құжатта қаржы ұйымының директорлар кеңесіне, кредиттік және инвестициялық саясатына, ESG басқару процестеріне және тәуекелдерді басқарудың кешенді жүйелеріне қосуға қойылатын талаптар белгіленеді (NFRA, 2022).

Қытайда жасыл кредиттеуді реттейтін бірінші құжат Қытайдың Банк және сақтандыру қызметін реттеу жөніндегі комиссиясы әзірлеген Жасыл кредиттің басшылық қағидаттары (Green Credit Policy) болды. Жасыл кредиттеу саясаты банктерге қоршаған ортаны қорғау, шығарындыларды азайту және энергия үнемдеу жөніндегі жобалар үшін жасыл кредиттер беру, сондай-ақ ластанудың, шығарындылардың және артық қуаттардың жоғары деңгейі бар салаларға кредиттерді шектеу талабын қамтиды (Cui, Y. et al., 2018).

Қытайдың қаржы жүйесінде жасыл кредит жасыл қаржыландырудың ең маңызды компоненті болып табылатыны сөзсіз. Өз қызметін неғұрлым экологиялық тұрғыдан жүргізуге ұмтылатын кәсіпорындар үшін жасыл кредит қаржы ресурстарына қол жеткізуді жеңілдетеді және корпоративтік қаржыландыруға арналған шығындарды азайтады, бұл ретте энергияны жоғары тұтынатын және ластаушы заттар шығарындылары бар кәсіпорындар үшін жасыл кредитте шектеу шаралары – кредиттің шекті мәнін арттыру және кредиттер бойынша пайыздық мөлшерлемелерді арттыру көзделген (Bao & He, 2022).

Экономиканы «көгалдандыру» жөніндегі жобаларды іске асыру үшін банк саласының маңызды рөлін түсіне отырып, Қытай үкіметі жасыл кредиттеуді ынталандыру саясатын іске асырады. Осы мақсатта Қытайдың Халық Банкі жасыл макропруденциялық бағалау жүйесін (MPA) енгізді, онда банктер тиімділігі бойынша сараланады. Жасыл кредиттер үлесі неғұрлым жоғары және жасыл облигациялар шығарған банктер MPA-ның неғұрлым жоғары бағасын алады. Қолайлы кепіл ретінде «жасыл» қаржыландыру құралдарын енгізген орта мерзімді кредиттеу (MLF) желісі бойынша кепілдіктер көлемі кеңейтілді. Қытай банк жүйесінің қаржылық тұрақтылығы тұрғысы негізінде жасыл активтер үшін тәуекелдің неғұрлым төмен өлшемді коэффициенттерін қарау процесінде тұр. Осы уақытқа дейін ешбір ел жасыл активтер үшін тәуекел өлшемін төмендетпеді, себебі олардың көпшілігі әлі күнге дейін жасыл кредитті анықтай алмайды, демек, жасыл кредиттер бойынша дефолт деңгейін есептей алмайды. Алайда қаржыландыру тұрғысынан бұл шара жасыл облигациялар шығаруды ынталандырады (Larsen, 2020).

Үндістан ол нормативтік құжаттарды әзірлеу үшін ортаны алдын ала бағалау жолымен жүрді. Үндістан Резервтік Банкі 2022 жылы климаттық тәуекелдерге ден қоюға дайындығын бағалау мақсатында банктерге сауалнама жүргізді. Нәтижесінде климатпен байланысты қаржылық ақпаратты ашуды, сондай-ақ тәуекелдерді басқару тетіктерін құруды қоса алғанда, одан әрі реформалар үшін басым бағыттар анықталды (Bhattacharyya, 2024). Климаттық тәуекелдерді және орнықты қаржыландыруды зерттеу туралы есепте Үндістан банктері климатпен байланысты қаржылық тәуекелдерді өз бизнесі үшін елеулі қауіп-қатер деп тани отырып, климаттық тәуекелдер және орнықты қаржыландыру саласында қадамдар жасай бастады деген қорытынды шығарылады, алайда көбінде тұрақтылыққа және ESG-ге байланысты жеке құрылымы жоқ. Бұдан басқа, климаттық тәуекелдер мәселелерінде директорлар кеңесі деңгейінде қатысу жеткіліксіз, ал климатпен байланысты қаржылық ақпаратты ашу халықаралық нормаларға сәйкес келтірілмеген (RBI, 2022). Сол жылы елдің Халықаралық қаржы орталықтары басқармасы (IFSCA) Қаржы мекемелерімен орнықты және орнықты кредиттеуге байланысты нұсқаулық қағидаттарын әзірледі. Құжатта 2023 жылғы сәуірден бастап қаржы ұйымдары өздерінің жалпы кредиттері мен аванстарының кемінде бес пайызын жасыл/элеуметтік/орнықты/сектордың тұрақтылығымен байланысты/объектілерге бағыттауы тиіс екенін айқындалды.

Көрсеткішті орындамаған жағдайда ұйымдар осы шеңберге сәйкестікті қамтамасыз ету жөніндегі іс-қимыл жоспарын ұсынады. Құжатта қолайлы жасыл және әлеуметтік санаттардың болжамды тізімі берілген (IFSCA, 2022).

Ресей Федерациясында жасыл қаржыландыруды (жасыл несиелеуді) дамыту жөніндегі белсенді шаралар іс жүзінде 2019 жылдан басталды. Алайда, жасыл кредиттеу мәселелері жақында ғана жасыл архитектураға қатысушылар қызметінің күн тәртібінде пайда бола бастағанына қарамастан, жасыл кредиттеуді дамыту үшін белгілі бір қадамдар жасалды. 2018 жылы Үкімет жанындағы Сараптамалық кеңестің Экология жөніндегі жұмыс тобы Ресейде жасыл банкті құру туралы ұсыныстары барн баяндаманы дайындады. Қаржылық құрылым жасыл жобаларға инвестициялау үшін қаржы қаражатының қолжетімділігін кеңейту және олардың инвестициялық тартымдылығын арттыру жөніндегі міндеттерді шешеді, сондай-ақ ресурстарды бөлу және экономиканың нақты секторына қызмет көрсету жөніндегі капитал нарығының функциясын жетілдіруге жәрдемдеседі деп болжанды. Бастапқы жоспарларда қаржыландыру көзін халықаралық даму институттарына (РЭО, 2018) одан әрі трансформациялай отырып, құру және қалыптастыру кезеңінде жасыл банк құрылымына мемлекеттік қатысу белгіленді. Мақаланы жазған кезде қаржы институтын құру туралы ақпарат болған жоқ.

2019 жылы Ресейдің Орталық Банкі (РОБ) Ресейде жасыл қаржы құралдарын және жауапты инвестициялау жобаларын дамыту жөніндегі әдіснамалық жүйені ұйымдастыру тұжырымдамасы әзірленді. Құжатта әлемде қалыптасып жатқан жасыл қаржы мен жауапты инвестициялаудың қазіргі заманғы экожүйесін әдіснамалық қамтамасыз етудің негізгі элементтері талданып, жүйені дамыту бойынша жол картасы дайындалды және әлемнің түрлі елдері мен Ресейде әзірленген әдістемелік материалдардың тізбесі жасалды⁴. 2020 жылы РОБ-та Орнықты дамуды қаржыландыру жөніндегі жұмыс тобы құрылды, онда осы бағыт бойынша стратегиялық күн тәртібін айқындалды және оның іске асырылуы бақыланады. Топта атқарушы биліктің федералдық органдары, даму институттары, қаржы нарығына қатысушылар, өзін-өзі реттейтін ұйымдар және ғылым өкілдерінің қатысуымен мына:

- қаржы құралдары нарығын және орнықты даму инфрақұрылымын дамыту жөніндегі;
- корпоративтік басқару және ақпаратты ашу жөніндегі;
- экологиялық, басқарушылық, әлеуметтік тәуекелдер, микро және макропруденциялық қадағалау жөніндегі;
- орнықты даму мақсаттарына қол жеткізуге ықпал ететін тәсілдерді Ресей Банкінің операциялық қызметіне енгізу жөніндегі;
- көміртекті реттеу және көміртегі бірліктерін сату жүйесі жөніндегі (РОБ) бес тақырыптық сараптамалық кіші топ қамтылады.

Тұтастай алғанда, экономикасы дамыған елдердің де, экономикасы дамушы елдердің де орталық банктері өз мандаттарына климаттық мәселелерді қоса алғанда және пруденциялық нормативтер, стресс-тестілеу, нормативтік ортаны жаңа сын-қатерлерге бейімдеу сияқты әртүрлі құралдарды қолдана отырып, орнықты қаржыландыруды дамытуға ұмтылыстарын көрсетеді. Алайда, Basel III-ге сәйкес төмен көміртекті кредиттеу дәстүрлі кредиттеумен салыстырғанда неғұрлым тәуекелді болып есептелетінін ескеру маңызды. Осыған байланысты кез келген жасыл шараларды қолдана отырып, қаржы секторында ықтимал туындауы мүмкін тәуекелдерді ескеру маңызды.

⁴ Ресей Банкі жанындағы Ұзақ мерзімді инвестициялар нарығы жөніндегі сараптамалық кеңес. Ресейде жасыл қаржы құралдарын және жауапты инвестициялау жобаларын дамыту жөніндегі әдіснамалық жүйені ұйымдастыру тұжырымдамасы, 2018.

4. Жасыл кредиттерге елдер бойынша шолу

Жауапты бизнесті қалыптастыруға ұмтылу жасыл кредиттеу жолында көбірек қаржыландыру қажеттілігін тудырады. Бастапқыда жасыл кредиттер қоршаған ортаны мейлінше ластайтын ірі кәсіпорындардың ұзақ мерзімді жобалары үшін ойластырылғанын ескере отырып, жасыл кредиттеудегі корпоративтік сектордың үлесі әрқашан маңызды болды.

Парниктен шығатын газ шығарындыларының әлемдегі ең ірі көзі ретінде Қытай жасыл, төмен көміртекті және тұйық экономиканы дамытуға басымдық береді. Бүгінгі таңда Қытай – жасыл кредиттеудің көлемі бойынша әлемдегі көшбасшы. Ашық дереккөздерден алынған деректерге сәйкес, ұлттық және шетел валютасында берілген жасыл кредиттер қалдықтарының көлемі 2023 жылдың соңындағы жағдай бойынша жылдық өлшемде 30,1 трлн юаньға (4,2 трлн АҚШ долларына жуық) дейін 36,5%-ға өсті. Жасыл кредит қалдықтарының өсу қарқыны кредиттеудің басқа түрлері бойынша өсу қарқынынан 26,4 п.т. жоғары болды (Xinhua News Agency, 2024). Климаттық саясат жөніндегі халықаралық ұйым Climate Policy Initiative (CPI) Қытайдағы жасыл банк ісінің практикасын дамытуды шолуда Қытайдағы қызметін толығымен жасыл бағытқа бағдарлаған ең маңызды жасыл кредиторларды – Қытайдың өнеркәсіптік-коммерциялық банкі (ICBC), Қытайдың даму банкі (CDB), Қытайдың экспорттық-импорттық банкі (EXIM Bank), Қытайдың ауылшаруашылық даму Банкі (CADB), сондай-ақ Industrial Bank пен Shanghai Pudong Development Bank атап өтті (Choi et al., 2020). Аталған банктер Үкіметтің көміртекті бейтараптық мақсатына жетуге деген ұмтылысын қолдай отырып, корпоративтік секторда жасыл кредит өнімдерінің кең желісін ұсынады.

Соңғы жылдары Үндістанның жасыл қаржыландыруды жаңартылмайтын энергетика секторларына банктік кредиттеуді қысқарту жағына өзгертіп жатқанын байқауға болады. Үкімет жаңартылатын энергия көздерін өндіретін компаниялар үшін қаржыландырудың қолжетімді болуын қамтамасыз етуге жәрдемдеседі. 2023 жылы Үндістанның Резервтік банкі осы мақсат үшін қарыз алушыларға банктік кредиттерді 300 миллион рупиялық лимитке дейін көтеру арқылы жасыл кредиттеудің басым секторларын анықтады (PIB, 2023). Елдің қаржы нарығы мемлекеттік бастамалармен қатар жүруде. Үндістанның мемлекеттік банкі (SBI) өзінің кредиттік портфельді әртараптандыру стратегиясы шеңберінде жаңартылатын энергия көздері мен электромобильдер секторларындағы мүмкіндіктерді зерделеуде. Ірі банктердің бірі Canara Bank та жаңартылатын энергия көздері саласындағы бастамалар үшін бірқатар өнімдерді ұсынады. Махараштра Банкі Үндістанның жаңартылатын энергетиканы дамыту агенттігімен (IREDA) бірлесіп, 2023 жылғы қыркүйекте жаңартылатын энергия көздері саласындағы жобалардың кең ауқымы үшін синдикатталған кредиттер бере бастады (ETBFSI, 2024). Rystad Energy деректеріне сәйкес, 2024 жылғы наурыздағы жағдай бойынша Үндістан 7,1 ГВт жаңартылатын энергияда жұмыс істейтін электр станциясын іске қосты (Жаһандық энергия, 2024) және үнді банктерінің осы бағыттағы жасыл кредиттеуді дамытуы елде жаңартылатын энергияның таралуына ықпал ететін факторлар тізімінде соңғы орында емес.

Жеке секторға берілетін жасыл кредиттер адамның күнделікті іс-әрекетінің экологиялық ізін азайтуға бағытталған. Мұндай кредиттердің мысалдарына жасыл ипотека; тұрғын үйді жасыл энергиялық тиімді модернизациялауға, энергияны үнемдейтін техниканы қолдана отырып тұрғын үйді жөндеуге, суды үнемдеу үшін су құбыры жүйесін жөндеуге арналған кредит; қауіпсіз энергиямен жұмыс істейтін көлікті сатып алуға арналған кредит жатады. Жеке тұлғаларға берілетін кредиттердің басым бөлігін энергияны үнемдейтін жасыл тұрғын үй сатып алуға арналған кредиттер алады. Халықаралық бағалауларға сәйкес, тұрғын үй және коммерциялық ғимараттар әлемдегі барлық энергияның (UNEP) шамамен 40%-ын пайдаланады, ал құрылыс секторы 2022 жылы әлемдегі парниктен бөлінетін газ шығарындыларының 37%-ы келеді (UNEP, 2022).

АҚШ-тың қоршаған ортаны қорғау агенттігінің деректері бойынша коммерциялық және тұрғын үй ғимараттарының парниктік газ шығарындылары электр энергиясын

түпкілікті тұтынадан шығарындыларды қосқанда айтарлықтай артады, өйткені құрылыс секторы АҚШ-та өндірілетін электр энергиясының 75%-ын пайдаланады (EPA, 2024). АҚШ банктері АҚШ-тың тұрғын үй құрылысы және қаланы дамыту министрлігінің энергияны үнемдейтін ипотека (EEM) бағдарламасына қатысу арқылы жасыл ғимараттардың құрылысы мен модернизациясына белсенді түрде кредит береді. Мұндай ипотека басқа өнімдерден төмендетілген пайыздық мөлшерлеменен және көбірек қаражатқа қол жеткізумен, арнайы жеңілдіктер мен субсидиялардың болуымен ерекшеленеді. Бұдан басқа, қарыз алушылар энергиямен жабдықтау жүйесін модернизациялаудан қалыптасқан әлеуетті үнемдеуді қосымша ақша қаражаты ретінде пайдалана алады және ипотека бойынша ай сайынғы төлемнің бөлігі ретінде төлей отырып, ипотекаға модернизация құнын қоса алады (HUD). Американдық Fannie Mae және Freddie Mac қарыз алушыларды өзінің жылжымайтын мүлкін экологиялық таза мақсатта жақсартуға ынталандыратын жасыл кредит өнімдерін ұсынады. Кредиттік бағдарламалар неғұрлым тиімді мөлшерлемелер мен басқа да артықшылықтарды қамтамасыз ете алады. Freddie Mac өнімі жылыту, желдету және кондиционерлеу жүйелеріне немесе су құбырлары жүйелеріне әсер ететін айтарлықтай жөндеу арқылы әлі «жасылдандырылмаған», кемінде 20 жылдық (салықтық жеңілдіктері бар объектілер үшін 15 жыл) жылжымайтын мүлікке кредит беруге бағытталған. Fannie Mae бағдарламасы шеңберінде берілген жасыл кредиттердің арқасында мөлшерлемені төмендетуден әлеуетті үнемдеу 15-39 базистік тармақты құрауы мүмкін. Сонымен қатар бағдарламаның соңғы өзгерістеріне сәйкес, агенттік шығыстарды 75%-ға үнемдеуге кепілдік береді, бұл қарыз алушы үшін кредит сомасының мөлшерін ұлғайта алады, ал жалдаушының 25%-ға дейін үнемдеуіне кепілдік береді (Northmarq).

Еуропалық банк басқармасының есебіне сәйкес, ЕО банктері активтерінің негізгі компонентін құрайтын ипотекалық кредиттер (шамамен 30%) негізгі жылжымайтын мүлік объектісі «А» сыныпты энергия тиімділігі сертификатына (EPC) ие болғанда немесе ең энергия үнемдейтін жылжымайтын мүлік объектісінің 15%-ның қатарына кірген кезде ғана жасыл болып саналады (EBA, 2022). Еуропалық Одақта жасыл ипотеканың айтарлықтай дамуына Энергетикалық тиімді ипотека бастамасы ықпал етті (Energy efficient mortgages initiative). Бастама жеңілдетілген кредиттер беру арқылы мейлінше экологиялық таза және тұрақты дамуға бағдарланған сатып алу, жөндеу және тұру тәсілдерін ендіруге ұмтылады. 2018 жылы әзірленген пилоттық схемаға ЕО таксономиясына сәйкес келетін салалық таңбалауды қолдана отырып, ЕО елдерінің 37 банкі қосылды (EEMI, 2018). 2024 жылғы мамырда қайта қаралған Ғимараттардың энергия тиімділігі жөніндегі директиваға (EPBD) сәйкес, ЕО-да салынған барлық жаңа тұрғын үй ғимараттарының шығарындылары 2030 жылға қарай нөлдік деңгейде болуы керек, ал жаңа қоғамдық ғимараттардың шығарындылары 2028 жылға қарай нөлдік деңгейде болуы керек. Директивада ғимараттарды қайта құру, егер ол энергияны кемінде 30% үнемдеуді қамтамасыз етсе және энергия тиімділігінің ең төменгі талаптарына сәйкес келсе немесе ғимараттардың энергетикалық тиімділігін өлшеу, реттеу және бақылау үшін энергия үнемдейтін жабдықты немесе аспаптар мен құрылғыларды орнату, техникалық қызмет көрсету немесе жөндеу сияқты ғимараттардың энергетикалық тиімділігіне байланысты жекелеген шаралардан тұрса, тұрақты қызмет болып саналады деп белгіленген⁵. Осылайша, есепке алу аспаптарының болуы туралы талап жоғарғы деңгейдегі құжаттарда белгіленеді, сол арқылы шығарындылар көрсеткіштерінің ақпараттық базасы үшін негіз құрылады, бұл бұдан кейін мемлекеттік сектор үшін де, қаржы мекемелерінің инвесторлары арқылы жеке сектор үшін де мәліметтер алуы жеңілдетеді.

Жасыл ипотека дамушы елдерде де бар. Үндістанның мемлекеттік банкі экологиялық таза тұрғын үй жобаларын қолдау үшін жасыл тұрғын үйді кредиттеуді ұсынады. Кредиттің талаптарына сәйкес, Үндістанның экологиялық құрылыс кеңесінің

⁵ Directive (EU) 2024/1275 of the European Parliament and of the Council of 24 April 2024 on the energy performance of buildings

(IGBC) рейтингін алған жобалар үшін маржаның 5%-ы мөлшерінде жеңілдету, пайыздық мөлшерлеменің 0,25%-ы мөлшерінде жеңілдету және нөлдік өңдеу ақысы сияқты жеңілдіктер ұсынылады (Soundarrajan, P., & Vivek, N., 2016).

«Эксперт РА» рейтингтік агенттігінің талдамасына сәйкес, 2023 жылғы бірінші жарты жылдықтың қорытындысы бойынша Ресей Федерациясында жылжымайтын мүлік жасыл және әлеуметтік кредиттер портфеліндегі негізгі үлесті (37%) құрайды. Бұл салаға көбінесе жасыл үйлер салу жобалары жатады. 2022 жылы Ресейдің Орталық Банкі ғимараттардың жасыл стандарттарының ұлттық жүйесін құру процесіне бастама жасады, соның нәтижесінде ГОСТР «Жасыл көппәтерлі тұрғын үй ғимараттары» қабылданды. Стандартқа 81 өлшемшарт кіреді, оның кемінде 16 өлшемшартына қол жеткізу ғимаратты жасыл деп тану үшін міндетті болады⁶. Жасыл ипотеканың анықтамасы Ресей Федерациясы Үкіметінің таксономиясы деңгейінде бекітілгенін ескере отырып, өлшемшарттар барлық кредиттік мекемелер үшін ортақ болды. Бүгінгі таңда бірнеше ірі банк жасыл өнімнің параметрлерін өздері анықтай отырып, жасыл ипотеканы ұсынады. Мысалы, Сбербанк 2024 жылғы бірінші тоқсанда энергия тиімділігі А, А+, А++ сыныпты үйде тұрғын үй сатып алуға жасыл ипотека бере бастады және мөлшерлемені 0,3 п.т. төмендетуге мүмкіндік береді (Домклик, 2024). Бірқатар басқа банктер де қолайлы шарттар бойынша жасыл ипотека ұсынады. Алайда, ВТБ 2021 жылғы қыркүйекте жасыл ипотека бере бастаған алғашқы банк болды. Банк клиенттер энергия тиімділігі А++ сыныпты жаңа үйлерден жылжымайтын мүлікті сатып алған кезде базалық ипотекалық мөлшерлемеге 1,6 п. т. дейін дисконт ұсынды (Банки.ру, 2021).

Жасыл тұрғын үй сатып алуға берілетін қарыздардан кейін жеке тұлғаларға жасыл кредит берудің екінші танымал бағыты – электромобильдерге кредит беру. Қытай электромобильдердің озық өндірушісі бола отырып, жасыл бағытты белсенді түрде дамытып, автокредиттеу нарығын назардан тыс қалдырмады. Қоршаған ортамен экологиялық өзара іс-қимылға ұмтылу мақсатында Қытай тұрғындары қауіпсіз энергиямен жұмыс істейтін көліктерді таңдай бастады (NEV, PHEV). 2024 жылғы сәуірдің басында Қытайдың Орталық банкі trade-in бағдарламасы бойынша автомобиль алмасуды ынталандыру және тұтынушылар үшін ең төменгі бастапқы төлемдерден бас тарту мақсатында автокредиттеу талаптарын қайта қарау туралы жариялады. Көрсетілген кредиттеу талаптары күшіне енгенге дейін электр көліктері үшін 15%, ал іштен жану қозғалтқышы бар автомобильдер үшін 20% мөлшерінде ең аз бастапқы жарна талап етілді (Reuters, 2024). Қытайдың орталық банкі күткендей, бұл бірден екі мақсатқа: экологиялық тазалықты сақтауға, сондай-ақ жалпы алғанда тұтынушылық қарыздар нарығын жандандыруға қол жеткізуге ықпал етеді.

Bank of America АҚШ-тың қоршаған ортаны қорғау агенттігімен (EPA) және Ұлттық жүк секторымен әріптестікте бола отырып, жүк компаниялары үшін икемді талаптармен қамтамасыз етуді ұсынбастан отын үнемдейтін технологияларды сатып алу үшін жедел кредиттер берді. 2006 жылғы қарашада іске қосылғаннан бастап көлік кредиттері бағдарламасы жүк компанияларына жанармай үнемдеуге және жүк автомобильдерінің шығарындыларын азайтуға көмектесті (NATF, 2007).

ЕО таксономиясына сәйкес, шығарындыларының деңгейі төмен көлік құралдары – электромобильдерді сатып алуға кредиттер мен лизинг автоматты түрде жасыл болып сыныпталады, ал гибридті көліктер 2025 жылдың соңына дейін жасыл болып жіктелуі мүмкін. ЕО елдеріндегі банктер электромобильдерді сатып алуға кредиттер мен лизингті белсенді түрде ұсынады. Банктер кредиттеудің жеңілдетілген мөлшерлемелерінен басқа қосымша ынталандыру шараларын қолданады. Мысалы, француздық BNP Paribas жеңіл электромобиль немесе электр фургонын сатып алу үшін 8000 еуроға дейін бонус ұсынды.

⁶ ГОСТ Р 70346-2022 «Жасыл» стандарттар. «Жасыл» көппәтерлі тұрғын үй ғимараттары. Бағалау әдістемесі және жобалау, салу және пайдалану өлшемшарттары.

Үндістан үкіметі көлікті Үндістанның шығарындыларды болдырмауға қол жеткізу міндеттемесі шеңберінде негізгі басымдығы ретінде мойындады, өйткені көлік Үндістанның парниктік газ шығарындылары бойынша үшінші ірі секторы болып табылады. Халықты EV таңбалы көлікті (электромобильдер, екі дөңгелекті/үш дөңгелекті /төрт дөңгелекті электр көлік құралдары, электр рикшалар) сатып алу үшін қолжетімді қаржымен қамтамасыз ету үшін банктер жеңілдікті талаптармен кредиттер береді. Бағдарламаларды іске асыруға Үндістанның Даму Банкінің, сондай-ақ халықаралық ұйымдардың қаражаты жәрдемдеседі (EVreporter, 2023).

Жасыл кредиттер туралы айтатын болсақ, жауапты және экологиялық кредиттеу процесінің тағы бір қатысушысы болатын жасыл банк сияқты бағытты атап өткен жөн. Жасыл банк институты әсіресе АҚШ-та танымал. Жасыл капитал коалициясы (Coalition for Green Capital)⁷ берген анықтамаға сәйкес жасыл банктер – бұл өз миссиясын орындайтын және экологиялық таза энергияға көшуді жеделдету және климаттың өзгеруімен күресу үшін инновациялық қаржыландыруды пайдаланатын мекемелер (CGC). Әдетте, бұл тікелей немесе басқа кредиторлар арқылы кредит беретін мемлекеттік, квазимемлекеттік немесе коммерциялық емес ұйымдар. Жасыл банктер көбінесе мемлекеттік, халықаралық қаражатты немесе жеке көздерден алынатын қаражатты пайдаланады. Жеке қаражатты тартудың қызықты мысалын атап өтуге болады: кейбір штаттарда коммуналдық төлемдер жасыл банкті қаржыландыруға арналған салық төлеушінің шағын үстеме ақысын қамтуы мүмкін (CRP, 2024).

АҚШ-тағы жасыл банктер әртүрлі мақсаттарға бағдарланған. Алғашқы мемлекеттік жасыл банк – Коннектикут жасыл банкі қаржыландыру бағыты ретінде жаңартылатын энергияны таңдады, алайда, одан кейін орнықты инфрақұрылымды, климаттың өзгеруіне төзімділікті, сумен жабдықтау және қалдықтарды қайта өңдеу жобаларын қосып, өз қызметін кеңейтті. Michigan Saves жасыл коммерциялық емес банкі энергия тиімділігін қаржыландыруды жүзеге асырады. Гавай мемлекеттік жасыл банкі күн энергиясын пайдалануды арттырады. Мэриленд штатында жасыл банк арқылы шатырлардағы күн батареяларының инфрақұрылымы және электромобильдердің қуаттағыш құралдары қаржыландырылады (The Conversation, 2023). Соңғы жылдары АҚШ-тың жасыл банктері экологиялық таза энергияға көшуді жеделдету және климаттың өзгеруімен күресу үшін кредиттеу объектілерін шектеуді жақтайды және азаматтар үшін тұрғын үйдің қол жетімді болу міндетін шешуді мақсат етіп отыр. Массачусетс қоғамдық климаттық банкі орнықты және қол жетімді тұрғын үй санын ұлғайту үшін құрылды. Банк ұзақ мерзімді климаттық мақсаттарға сәйкес ғимараттарды жаңартуды қаржыландыру және жаңа көміртектен арылтқан ғимараттар салу үшін жеке сектордың капиталы мен федералды қаражат тартады.

Қытайда жасыл банктердің мысалдары да бар, атап айтқанда қытайлық Industrial Bank 2015 жылы жасыл қаржыландыруды өзінің негізгі бағыттарының біріне айналдырды. Банк кредиттік портфельді жасыл қарыздармен ұлғайтумен қатар, энергия үнемдеу мен шығарындыларды азайтудан бастап биоалуандылықты сақтауға дейінгі түрлі салаларда инновациялық қаржы өнімдерін әзірлейді. Толық жасыл трансформация үшін Industrial Bank 2022 жылы үш жылда жасыл 10 мыңнан астам қаржы сарапшыларын (CIB) жалдау мақсатымен кәсіби мамандар тобын құруды ұсынды.

5. Қазақстанда жасыл кредиттерді нормативтік реттеу

Бүгінгі таңда Қазақстанда жасыл қаржыландыруды, атап айтқанда, жасыл кредиттеуді дамыту үшін базалық нормативтік орта құрылды.

2020 жылы Климат жөніндегі Париж келісімі қабылданғанына бес жыл толуына орай өткен Климаттық амбициялар жөніндегі саммитте Қазақстан Президенті мемлекеттің 2060 жылға қарай көміртегі бейтараптығына қол жеткізу жөніндегі жоспарын жариялады.

⁷ Америка ұйымы, оның миссиясы – экологиялық таза энергетикалық технологияларға инвестицияларды ұлғайту арқылы климаттың өзгеруін тоқтату

«Қазақстан Республикасының көміртегі бейтараптығына қол жеткізуінің 2060 жылға дейінгі стратегиясы» жоғарғы дәрежелі құжатта⁸ қаржыландыру мен жасыл инвестицияларға жеке тарау арналған. Экологиялық кодекс⁹ Қазақстанда жасыл қаржыландыруды айқындайтын негізгі құжат болып табылады. Заң деңгейінде алғаш рет жасыл қаржыландыру, жасыл жобалар, жасыл облигациялар мен жасыл кредиттер терминдеріне анықтама берілді. Мәселен, қолданыстағы табиғи ресурстарды пайдаланудың тиімділігін арттыруға, қоршаған ортаға теріс әсер ету деңгейін төмендетуге, энергия тиімділігін арттыруға, энергия үнемдеуге, климаттың өзгеруі салдарын жұмсартуға және климаттың өзгеруіне бейімделуге бағытталған бекітілген сыныптама (таксономия) негізінде айқындалған «жасыл» жобаларды іске асыруды қаржыландыруға бағытталған нысаналы қарыздар жасыл кредиттер деп танылады.

2021 жылы Жасыл облигациялар мен жасыл кредиттер арқылы қаржыландыруға жататын жасыл жобалардың сыныптамас (таксономиясы)¹⁰ қабылданды. Құжат жасыл облигациялар мен жасыл кредиттер арқылы қаржыландыруға жататын жасыл жобалар санаттарын сыныптау жүйесін білдіреді. Мұндай жобалар ретінде таксономияда мынадай сегіз бағыт айқындалған: (1) жаңартылатын энергия; (2) энергия тиімділігі; (3) «жасыл» ғимараттар; (4) ластанудың алдын алу және бақылау; (5) суды, қалдықтарды тұрақты пайдалану; (6) орнықты ауыл шаруашылығы, жерді пайдалану, орман шаруашылығы, биологиялық әртүрлілікті сақтау және экологиялық туризм; (7) таза көлік; (8) өтпелі энергетика.

Жасыл таксономия нормаларын түсіндіру үшін барлық қатысушылардың жасыл қаржыландырудағы және кәсіпкерлердің жасыл жобаларға қаржылық қолдау алуудағы өзара іс-қимылын айқындайтын Әдістемелік түсіндірмелер әзірленді. Құжат Жасыл таксономияны іс жүзінде қолдануға жәрдемдесуге, әрбір процеске қатысушының рөлі мен функцияларын айқындау, жасыл жобаларды сәйкестендіру және сараптау мәселелерін қамтуға бағытталған. Сол жерде жасыл жобаларды бағалау процесінің базалық құжаттарының тізбесі және кредитті жасыл таңбалау бойынша қорытындының үлгісі келтіріледі. Қазіргі уақытта құжат келісу сатысында.

Жасыл қаржыландыру саласындағы бизнес ортаны ынталандыру жөніндегі күн тәртібін ескере отырып, 2021 жылы Қазақстан Республикасының Кәсіпкерлік кодексіне¹¹:

- «жасыл» жобаларды іске асыру үшін екінші деңгейдегі банктер жеке кәсіпкерлік субъектілеріне беретін кредиттердің сыйақы мөлшерлемесін субсидиялау;
- «жасыл» облигациялар бойынша, оның ішінде «Астана» халықаралық қаржы орталығының актілеріне сәйкес шығарылған және АХҚО биржасының тізіміне енгізілген купондық сыйақы мөлшерлемесін субсидиялау;
- эмитенттердің облигациялары, оның ішінде қор биржасының тізіміне енгізілген «жасыл» облигациялар бойынша ішінара кепілдік беру жолымен мемлекеттің қаржылық қолдау көздерін кеңейтуді көздейтін түзетулер енгізілді.

Өсіп келе жатқан инвестициялық сұранысты ескерсек, 2023 жылы банктер мен басқа да қаржы ұйымдары үшін Экологиялық, әлеуметтік және корпоративтік басқару саласындағы ақпаратты ашу жөніндегі нұсқаулықты (Environmental, Social and Corporate

⁸ «Қазақстан Республикасының көміртегі бейтараптығына қол жеткізуінің 2060 жылға дейінгі стратегиясы» Қазақстан Республикасы Президентінің 2023 жылғы 2 ақпандағы № 121 Жарлығы

⁹ «Қазақстан Республикасының Экология кодексі» 2021 жылғы 2 қаңтардағы № 400-VI ҚРЗ Қазақстан Республикасының Кодексі

¹⁰ «Жасыл» облигациялар мен «жасыл» кредиттер арқылы қаржыландыруға жататын «жасыл» жобалардың сыныптамасын (таксономиясын) бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2021 жылғы 31 желтоқсандағы № 996 қаулысы

¹¹ «Қазақстан Республикасының Кәсіпкерлік Кодексі» 2015 жылғы 29 қазандағы № 375-V ҚРЗ Қазақстан Республикасының Кодексі

Governance, ESG)¹² әзірлеу жасыл кредиттеу туралы ақпаратты ашу жолындағы елеулі қадам болды. Басшылық ESG туралы ашылатын ақпараттың тәртібі мен ауқымын анықтайды, атап айтқанда, банктерге және басқа да қаржы ұйымдарына: кредиттердің көлемі мен сомасы, жасыл кредиттердің жалпы көлеміндегі мерзімі өткен жасыл кредиттердің үлесі сияқты жасыл кредиттер туралы мәліметтерді ашу бойынша талаптарды белгілейді.

Қарыздар мен шартты міндеттемелер туралы ақпарат беру туралы қағидаларға¹³ ұсынылатын көрсеткіштерді тұрақты даму жобасының белгісімен кеңейту бөлігінде толықтырулар енгізілді. Өзгерістер 2024 жылдың басынан бастап күшіне енді, енгізілген көрсеткіш Жасыл жобалар сыныптамасына (таксономиясына) сәйкес келетін қарыздарды айқындауға арналған.

Әлемдегі жасыл кредиттеудің даму қарқынын және ықтимал тәуекелдерді ескере отырып, таяу перспективада пруденциялық нормативтер тұрғысынан кредиттерді қоса алғанда, жасыл қаржыны реттеуді пысықтау мәселесі маңызды болып қала береді. Қазіргі уақытта жасыл кредит беруді пруденциялық реттеу үшін нормативтік орта қалыптасу кезеңінде тұр.

6. Қазақстандағы жасыл кредиттеу

Жасыл қаржыландыруды қаржы секторы арқылы да, мемлекеттік тетік арқылы да алып қарау қажет. Жасыл кредиттер нарығы мемлекеттің қатысуынсыз дами алмайды - тиісті заңнамалық базаны құру, жасыл кредит беру саласындағы саясатты іске асыруға жауапты органдарды айқындау, көтермелеу және жазалау жүйесін әзірлеу және іске асыру, қолайлы инвестициялық ортаны құру – бұл кез келген мемлекеттің жасыл күн тәртібі құрылатын тіректердің негізі. Тараптардың әрқайсысы өз міндеттеріне сүйене отырып, жасыл қаржыландыру нарығын дамытуға жәрдемдеседі.

Қазақстан Республикасының 2060 жылға дейінгі көміртегі бейтараптығына қол жеткізу стратегиясына сәйкес, көміртегі бейтараптығына қол жеткізудегі инвестициялық қажеттілік 2030 жылға дейін 10 млрд АҚШ долларын және 2060 жылға дейін 600 млрд АҚШ долларын құрайды. Егер қажетті инвестициялардың жартысынан астамы – бұл шикізат секторларынан экономиканың неғұрлым «жасыл» секторларына бағытталатын қолданыстағы және айналымдағы инвестициялар болса, қалған 224 млрд АҚШ доллары – жаңа инвестициялық ресурстар.

Жасыл қаржыландыруды дамытуға жол қазірдің өзінде елдің стратегиялық құжаттарында қаланып жатыр. Қазақстан Республикасының 2029 жылға дейінгі Ұлттық даму жоспарына¹⁴ сәйкес жасыл кредиттер Қазақстан үшін орта мерзімді перспективада экономиканы қолдауды қаржыландырудың баламалы көзі ретінде перспективалық бағыт деп айқындалған. Бұдан бөлек, Қазақстан Республикасының 2029 жылға дейінгі инвестициялық саясат тұжырымдамасында жасыл қаржыны тарту жөніндегі шаралар 2029 жылға дейінгі инвестициялық саясатты дамыту тәсілдері ретінде белгіленген.

Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын реттеу және қадағалау агенттігі қаржылық орнықтылықты қамтамасыз ету мақсатында экономикалық шектеулер тетіктері

¹² «Банктер және басқа да қаржы ұйымдары үшін экологиялық, әлеуметтік және корпоративтік басқару (Environmental, Social and Corporate Governance, ESG) саласындағы ақпаратты жария ету жөніндегі нұсқауды бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Қаржы нарығын реттеу мен дамыту агенттігі Төрағасының 2023 жылғы 28 сәуірдегі № 291 бұйрығы

¹³ «Екінші деңгейдегі банктердің, Қазақстан Республикасы бейрезидент-банктері филиалдарының, «Қазақстанның Даму Банкі» акционерлік қоғамының және банк операцияларының жекелеген түрлерін жүзеге асыратын ұйымдардың қарыздар мен шартты міндеттемелер жөніндегі есептілігінің тізбесін, нысандарын, табыс ету мерзімдерін және оларды ұсыну қағидаларын бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының 2018 жылғы 28 желтоқсандағы № 313 қаулысы

¹⁴ «Қазақстан Республикасының 2029 жылға дейінгі ұлттық даму жоспарын бекіту және Қазақстан Республикасы Президентінің кейбір жарлықтарының күші жойылды деп тану туралы» Қазақстан Республикасы Президентінің 2024 жылғы 30 шілдедегі № 611 Жарлығы

арқылы жасыл кредит беруді одан әрі дамытуды тікелей айқындайтын орталық орган болып табылады. 2023 жылдан бастап мемлекеттік орган Франция Банкінің бастамасы бойынша құрылған қаржы жүйесінің экологиялығын арттыру жөніндегі орталық банктер мен қадағалау органдарының қоғамдастығының (Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS) мүшесі болып табылады, оның мақсаты қаржы секторында тәжірибе алмасу және климаттық тәуекелдерді басқаруды дамытуға ықпал ету болып табылады.

Агенттік экологиялық және әлеуметтік тәуекелдерді бағалау мен басқарудың негізгі стандарттарын құру процесінде кезең-кезеңімен жұмыстар жүргізуде, сол арқылы қаржы ұйымдарына жаңа реттеуші талаптарға бейімделуге мүмкіндік береді.

2023 жылы Агенттік шынайы, пайдалы және салыстырмалы ESG-ақпаратты дайындау үшін банктер мен басқа да қаржы ұйымдары үшін ESG-ақпаратты ашу жөніндегі нұсқаулықты қабылдады. Құжат ұсынымдық сипатта берілген және орнықты даму туралы есептілікті дайындау үшін озық халықаралық практика мен стандарттарға негізделген. Сонымен бірге, Басшылық Қазақстан қор биржасы (KASE) әзірлеген Экологиялық, әлеуметтік жауапкершілік және корпоративтік басқару өлшемдері бойынша есепті жасау әдістемесіне сүйенеді және қаржы ұйымдарына тәуекелдерді басқару және ақпаратты ашу мәселелері бойынша нормативтік құқықтық негізді болашақта дамытуға дайындалуға көмектесуге арналған. Нұсқаулыққа сәйкес ақпаратты міндетті түрде жария етуді жақын арада енгізу жоспарланып отыр.

2024 жылы Агенттік қаржы ұйымдарының қызметіне ESG қағидаттарын кезең-кезеңімен енгізуді жалғастырды. Қаржы ұйымдарында ESG тәуекелдерін басқару жөніндегі нұсқаулықты бекіту жоспарланып отыр. Басшылық ESG-тәуекелдерді басқару рәсімдерін, олардың кредит беру жөніндегі шешімдерді қабылдау процесіне және кейінгі мониторингке кірігуін қамтитын болады. Қарыз беру туралы шешім қабылдау процесі қаржыландырылатын жобаның ESG стандарттарына сәйкестігін айқындау үшін кешенді экологиялық және әлеуметтік сараптама жүргізуді болжайтын болады. Бұдан басқа, банктердің кредиттік портфельдерінің көміртегі ізін бағалау жөніндегі нұсқаулықты қабылдау жоспарланып жатыр, оның шеңберінде қаржы ұйымдары шеңберінде шығарындылар туралы ақпаратты, сондай-ақ олардың кредиттік портфелін жинау және есепке алу рәсімдері айқындалатын болады.

Қазақстанда жасыл қаржыландыру құралдарын дамытуға жәрдем беретін негізгі ұйымдардың бірі «Астана» халықаралық қаржы орталығы жанындағы Жасыл қаржы орталығы болып табылады. Орталықтың негізгі мақсаты – жасыл, әлеуметтік облигациялар мен кредиттер сияқты қаржы құралдарын пайдалана отырып, тұрақты экономикаға инвестициялар тарту. Орталық жасыл қаржыландыру және жасыл инвестицияларды ынталандыру саласындағы ұлттық заңнаманың негізін қалады. Атап айтқанда, Қазақстан Республикасы Экология және табиғи ресурстар министрлігімен бірлесіп жасыл таксономияның қазақстандық нұсқасын және оған әдістемелік ұсынымдарды әзірледі. Орталық халықаралық қаржы институттарына жасыл және әлеуметтік жобаларды және осыған байланысты ұйымдастыру рәсімдерін іздестіруге, сондай-ақ жобалардың жасыл қаржыландыру қағидаттарына сәйкестігі туралы қорытындылар беруге жәрдемдеседі. Ол жасыл қаржыландыру құралдары мен қағидаттарын енгізу және дамыту тұжырымдамасын, АХҚО-ның 2025 жылға дейінгі жасыл қаржы саласындағы өңірлік көшбасшылығын қамтамасыз ету стратегиясын, Жасыл облигациялар қағидаларын әзірледі. Бұдан бөлек, ұйымның ресми сайтында тұрақты қаржыландыру статистикасымен танысуға болады.

2018 жылы Қазақстан Республикасы Үкіметінің Қаулысымен жарғылық капиталына мемлекеттің жүз пайыз қатысуымен «Халықаралық жасыл технологиялар және инвестициялық жобалар орталығы» коммерциялық емес акционерлік қоғамы құрылды, ол технологиялар мен үздік практикаларды ілгерілету, бизнес пен инвестицияларды дамыту жолымен Қазақстанның жасыл экономикаға көшуін жеделдетуге жәрдемдесуге арналған. Орталықтың деректеріне сәйкес, таза технологиялар саласындағы жаһандық инновациялар

бағдарламасы (Global Cleantech Innovation Programme) шеңберінде үш жыл бойы (2023-2025 жылдары) таза технологиялар саласындағы перспективалы жобаларды іріктеу үшін жыл сайынғы Cleantech конкурстары өткізілетін болады, олар энергия тиімділігі, жаңартылатын энергия, қалдықтарды басқару, суды тиімді пайдалану, заманауи материалдар мен химикаттар, жасыл құрылыс және көлік (IGTIPС) бағыттары бойынша мемлекеттік және жеке инвестицияларды тартады.

Қазақстанда жасыл қаржыландыруды дамытуға халықаралық ұйымдар елеулі үлес қосуда. Еуропалық қайта құру және даму банкі (ЕҚДБ) Қазақстанға электр энергиясын тұтынуды қысқартуға, жаңартылатын энергия көздерін пайдалануды ілгерілетуге жәрдемдеседі және Қазақстан кәсіпкерлеріне экологиялық қауіпсіз тәжірибелерді енгізуде қолдау көрсетеді. ЕҚДБ қаржыландыру бағдарламасы жеке тұлғаларға, жеке компаниялар мен шағын және орта кәсіпкерлік субъектілеріне кредит беру үшін Kazakhstan Green Economy Financing Facility II (GEFF Kazakhstan II) жобасына қатысатын Қазақстанның қаржы институттарына қаражат ұсынады. GEFF Kazakhstan II жобасы Австрия Үкіметі мен Жаһандық экологиялық қордың (The Global Environment Facility, GEF) қолдауымен 2020 жылдан бері іске асырылып келе жатқан GEFF Kazakhstan пилоттық жобасына негізделген. Іске асырыла бастағаннан бері жобаға бір жарым мыңнан астам қатысушы тартылды, ал елдегі энергетика және энергия тиімділігі жобаларына бағытталған қаржыландыру көлемі 30 млн АҚШ долларынан астам соманы құрады. Қаржыландыру «Банк ЦентрКредит» АҚ, «Шинхан Банк Қазақстан» АҚ және KMF (GEFF) микрокредиттік ұйымы арқылы жүзеге асырылды.

БҰҰДБ «Даму» кәсіпкерлікті дамыту қорымен бірлесіп, жасыл бастамаларды қаржыландыру үшін қазіргі кедергілерді еңсеру мақсатында Қазақстанда қолайлы орта құру және жасыл қаржыландыру жүйесін дамыту қызметін басқарды. Ұйымдардың бірлескен күшімен энергия тиімділігі және жаңартылатын энергия көздері саласындағы шағын және орта кәсіпкерлік субъектілері үшін жасыл қаржының қолжетімділігі мен тиімділігін арттыруға арналған қаржы құралдары әзірленді. Мұндай құралдардың қатарына банк кредиттерінің пайыздық мөлшерлемесін субсидиялау, жобаны қолданысқа енгізгеннен кейін және қабылдағаннан кейін кредиттің 40%-на дейін өтеуді көздейтін негізгі борыш сомасын субсидиялау, сондай-ақ жасыл жоба дефолт болған жағдайда банкке борышты өтеудің кепілі ретінде БҰҰДБ-ның кредиттік кепілдігі кіреді (Forbes, 2022).

Халықаралық ұйымдармен қатар «Қазақстанның Даму Банкі» АҚ жасыл экономиканың дамуына үлес қосып келеді. Ұйым жаңартылатын энергия көздеріне қатысты жобаларды қаржыландыруды қамтамасыз етеді. 2018-2021 жылдары ҚДБ қатысуымен 91 млрд теңгеден астам қаржы бөлінді. «Қазақстанның Даму Банкі» АҚ басым бағыттарының қатарында кредиттік портфельдегі Жасыл таксономияға сәйкес жобалар үлесін ұлғайту тұр.

Жасыл кредиттеуді іске асыру барысында даму институттарынан бөлек банк секторы да маңызды рөл атқарады. Экология тұрғысынан қаржы институтының мынадай екі рөлі бар: Банктің қызметі үшін жауапкершілік және корпорациялар мен жеке тұлғалардың жасыл қызметін тікелей қаржыландыру. Банк орнықты даму субъектісі ретінде өз қызметін ішкі бизнес-процестерді оңтайландыру, оның ішінде электр энергиясын тұтынуды азайту, электрондық құжат айналымын дамыту және т. б. арқылы орнықтылық қағидаттары негізінде жүзеге асыра алады. Егер бірінші бағытта Қазақстан банктерінің өз қызметінің экологияға әсерін барынша азайтуға бағытталған белсенді ұстанымы байқалса, ал жасыл қаржыландыруда Қазақстанның банк секторы дамудың бастапқы кезеңінде тұр. Екінші деңгейдегі банктер арасында жүргізілген пікіртерімнің қорытындысына сәйкес, пікіртерімге қатысқан 21 банктің бесеуі жасыл кредит ұсынбаған, ал жекелеген банктер болашақта корпоративтік сектор мен жеке тұлғалар үшін жасыл өнімдерді жоспарлау мен әзірлеуді қарастыруда.

Жасыл кредиттерді беру кезінде банктер жасыл облигациялар мен жасыл кредиттер арқылы қаржыландыруға жататын жасыл жобалардың сыныпталуын (таксономиясын),

банктер мен басқа да қаржы ұйымдарына арналған Экологиялық, әлеуметтік және корпоративтік (Environmental, Social and Corporate Governance, ESG) басқару саласындағы ақпаратты жария ету жөніндегі нұсқаулықты басшылыққа алады.

Жасыл кредиттер беру үшін шетелдік қорлардан қаражат алатын банктер Қазақстан Республикасының заңдары мен нормативтік құқықтық актілерінен басқа, кредиттеу объектісіне немесе субъектісіне қойылатын ерекше талаптарды белгілейтін халықаралық қағидаттар мен құжаттарды басшылыққа ала отырып, донор-ұйымдар белгілейтін талаптарды да ескереді. Мұндай құжаттарға Біріккен Ұлттар Ұйымының Бас Ассамблеясы әзірлеген Орнықты даму мақсаттары, Халықаралық капитал нарықтары қауымдастығының (Green Bonds Principles, ICMA) Жасыл облигациялар қағидаттары, Кредит нарығы қауымдастығының (LMA) және Синдикатталған кредиттеу және қайталама кредит нарығы қауымдастығының (LSTA) «Жасыл» кредит қағидаттары, Еуропалық комиссияның орнықты экономикалық қызметінің таксономиясы, Климаттық облигациялар таксономиясы (Climate Bonds Standard) жатады. Егер халықаралық қаржы институты жасыл кредит немесе жасыл кредиттің алғышарттарына сәйкес келетін кредит беретін болса, жасыл кредит беру тетігі қалыптасқан кредит беру тетігінен өзгеше болуы мүмкін. Бұл жағдайда нысаналы қаржыландыруға сәйкес келуі тұрғысынан қосымша сараптама жүргізіледі, онда қоршаған ортаға әсерін бағалау және экологиялық аудит жүргізу көзделеді. Халықаралық қаржыландырудың өндірісті немесе қызметті, оның ішінде ары қарай сервистік қызмет көрсету тұрғысынан оқшаулау талаптарының көзделуі мүмкін екенін жеке атап өткен жөн.

Қазіргі сәтте қаржы ұйымында жасыл өнімдерді таңбалау жөніндегі жеке органның және ішкі құжаттардың міндетті түрде болуы жөніндегі талаптың болмауына байланысты, Қазақстандағы немесе халықаралық нормаларға сәйкес кредиттің жасыл алғышарттарына сәйкестігін айқындайтын ішкі құжаттарды бірнеше банк қана әзірледі. Көбінесе мұндай құжаттар жасыл кредиттеу үшін сыртқы қаржыландыруды пайдаланатын банктерде бар. Банктердің бірі кредит процесінде ESG-тәуекелдерінің өте жоғары деңгейін сәйкестендіру және қолданысқа енгізу жөнінде жұмыс жүргізуде. Банк кредит саясатына ESG-тәуекелінің тиімсіз деңгейіндегі клиенттерді және ESG-тәуекел деңгейін беру арқылы бизнестегі орнықты даму қағидаттарын ынталандыру шараларын ендіріп жатыр. Бұл ретте бір де бір банкте жасыл кредиттерді таңбалаудың жеке ішкі қызметі жоқ.

Жеке жасыл өнімдерді тек бірнеше банк қана ұсына алады. Мұндай өнімдер төмендетілген пайыздық мөлшерлеме түріндегі тиімді талаптары, қаржыландыруды ұйымдастыру және кредиттік өтінімді қарау/сараптау үшін комиссияның болмауы арқылы ерекшеленеді. Көп жағдайда банктерде жасыл өнім ретінде ұстанатын жеке банктік өнім жоқ, бірақ банктердің портфелінде жасыл кредит белгілері бар кредиттер бар. Банктер таза көлік деп аталатын – төмен көміртекті көлік құралдарын сатып алуға берілген кредиттерді мысал ретінде келтіреді. Сонымен қатар, бірқатар банктер электромобильдерді сатып алуға арналған кредиттерді жасыл кредит, жекелеген кредиттерді – жасыл кредиттің белгілері бар кредиттер ретінде көрсетеді. Қазақстан Республикасы Ішкі істер министрлігінің сервиси арқылы автокөліктің электромобильге жататыны туралы ақпарат алу мүмкіндігінің болуына орай кредиттерді ішкі таңбалау рәсімдерін жүзеге асыру талап етілмейді, бұл кредит беруге байланысты шығынды азайтады.

Жалпы, ақпараттың аздығын немесе банктердің ұсынылатын жасыл кредиттерді немесе жасыл белгілері бар кредиттерді ресми интернет-ресурстарда ақпарат бермеуін атап көрсетуге болады.

«Отбасы Банк» АҚ 2022 жылы құрылған Ұлттық ESG-клуб алаңында іске қосылған «Жасыл ипотека» бағдарламасын қолданысқа енгізуде, оның миссиясы – Қазақстан Республикасының ESG-қағидаттарын енгізу арқылы орнықты даму және тиімді энергияға көшу мақсаттарына қол жеткізуге жәрдемдесу. Ол Қазақстанда азаматтардың денсаулығы мен қоршаған ортаны қорғауға бағытталған алғашқы жасыл ипотека бағдарламасы болды. Өнім аясында «жасыл стандартқа» сәйкес келетін объектілерде тұрғын үй сатып алуға

қарыз беріледі, ондай объектіде ӨМІР¹⁵ ұлттық стандартына не Ресейдің ГОСТ Р¹⁶ стандартына немесе BREAM¹⁷ немесе LEED¹⁸ халықаралық стандарттарына сәйкестік сертификаты болуы тиіс. Қазіргі уақытта жасыл ипотеканы пайдаланғысы келетіндер үшін банк мынадай шарттар қояды: бастапқы жарна шарттық сома мөлшерінен 20-50%, белгілі бір санаттағы адамдар үшін мөлшерлеме төмендетіліп және және жинақтау шарттары бойынша мөлшерлемені төмендету шарттарымен, сыйақы мөлшерлемесі – жылдық 12,5% (ЖТСМ 13,3–18,1%), қарыздың ең жоғары сомасы – 35 млн теңге. Бағдарламаны іске асыру үшін банктің меншікті қаражаты пайдаланылады, бірақ сыртқы қаржыландыру көздері де тартылуы мүмкін. Қазіргі сәтте банктің барлық жасыл кредиттеу объектісі (11) республикалық маңызы бар қалаларда және Өскемен қаласында орналасқан. Жасыл стандарттарға сәйкес келетін объектілерді таңдау мүмкіндігінің аз болуы жасыл ипотеканың дамуын тежейтін факторлардың бірі болып табылады.

АХҚО сайтында жарияланған орнықты қаржыландыру талдауы 2021 жылы екінші деңгейдегі банк берген бір жасыл кредит бойынша ұсынылған. «Қазақстан Халық Банкі» АҚ 7,9 млрд теңге сомасына АХҚО верификациялаған кредит берді. Ашық көздерден алынған деректерге сәйкес, қаражат «Kaz Green Energy» ЖШС биоэлектростанция құрылысына берілген.

Берілген жасыл кредиттер статистикасын анықтау үшін екінші деңгейлі банктерден соңғы бірнеше жылғы (2021-2023 жылдардағы және 2024 жылдың 1 тоқсандағы) ақпарат сұратылды. Жасыл кредиттерді санаттарға бөлу үшін Жасыл таксономияға¹⁹ сәйкес Жасыл таксономия талаптарына сәйкес келетін жасыл кредиттерге және жасыл кредиттеу өлшемшарттарына сәйкес келетін басқа да кредиттерге бөле отырып, жасыл жобалар санаттарын сыныптау жүйесі қолданылды. Жасыл таксономия талаптарына сәйкес Банктер жасыл кредиттерге жатқызған берілген кредиттер санының жоғары өсу қарқыны байқалады. Банктерге жүргізілген пікіртерімге сәйкес, егер 2021 және 2022 жылдары жасыл кредиттер саны тиісінше 30 және 57 болса, 2023 жылы – 800 кредит, ал 2024 жылғы 1 тоқсанда – 311 кредит болды. 2023-2024 жылдардағы негізгі өсім «Жасыл ғимараттар» және «Таза көлік» санаттарын кредиттеуді жандандыру есебінен қамтамасыз етілді (берілген қарыздардың құрылымы 1-суретте).

1-сурет

Жасыл таксономия талаптарына сәйкес берілген жасыл кредиттердің құрылымы (%)

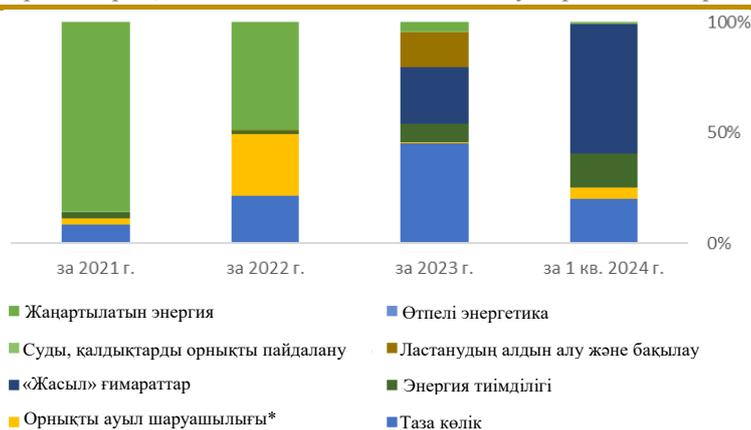
¹⁵ «KazGBC Қазақстандық жасыл құрылыс кеңесі» ЗТБ әзірлеген Қазақстанның ғимараттарды экологиялық бағалау жүйесі. «ӨМІР» стандарты – көп пәтерлі тұрғын үйлер («ӨМІР-КТҮ») –56 бағалау өлшемшарты қамтылған 10 санаттан тұрады. «ӨМІР-КТҮ» стандартын бағалау өлшемшарттары ерікті және міндетті болып бөлінеді. Бағалаудың негізгі ерікті өлшемшарттары «ӨМІР-КТҮ» стандартының сегіз негізгі санатында келтірілген, олар: басқару, денсаулық, энергия, көлік, су, материалдар, қалдықтар, экология (<https://kazgbc.kz/assets/files/standart-omir-mzhd-v-02-2024-f.pdf>).

¹⁶ Ресей Федерациясының Құрылыс және тұрғын үй-коммуналдық шаруашылығы министрлігі әзірлеген көппәтерлі тұрғын үйлерді бағалау жүйесі құрылыс объектісінің басталған кезден бастап қолданысқа берілетін кезеңге дейінгі аралығын қамтитын жасыл өлшемшарттар бойынша көппәтерлі тұрғын үй ғимараттарын бағалаудың сандық және сапалық сипаттамаларынан тұрады. Стандарт жасыл көппәтерлі тұрғын үй ғимараттарын жобалаудың, салудың, пайдаланудың және жоюдың міндетті және ерікті жасыл өлшемшарттарын көздейді (https://allgosts.ru/91/040/gost_r_70346-2022).

¹⁷ Британдық BRE Global корпорациясы әзірлеген құрылыс саласындағы экологиялық қауіпсіздіктің халықаралық стандарты (Building Research Establishment Environmental Assessment Method). Ғимаратты бағалау рәсімі ғимараттарды абаттандыруға, тұрғызуға және ғимаратты әрлеуге қойылатын талаптарды белгілейтін бірнеше бөлімдер бойынша жүзеге асырылады.

¹⁸ АҚШ-тың Жасыл құрылыс жөніндегі кеңесі әзірлеген энергия тиімділігі мен пайдалануға беруге бағытталған экологиялық орнықты құрылысқа арналған стандарттар жиынтығын білдіретін Жасыл құрылыстың рейтингтік жүйесі (Leadership in Energy and Environmental Design).

¹⁹ «Жасыл» облигациялар мен «жасыл» кредиттер арқылы қаржыландыруға жататын «жасыл» жобалардың сыныптамасын (таксономиясын) бекіту туралы Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2021 жылғы 31 желтоқсандағы № 996 қаулысы



Дереккөзі: екінші деңгейдегі банктер

2021 жылы берілген қарыздардың ең көп сомасы «Жаңартылатын энергия» санатына 85%-дан астамы тиесілі болды, кейінірек бұл көрсеткіштің мәні төмендеу жағына қарай өзгеріп: 2022 жылы 49%-ға, 2023 жылы 4%-ға және 2024 жылғы бірінші тоқсанда 1%-дан аз мөлшерге төмендеді. Мұндай динамика қаржы институттарымен ынтымақтасу, атап айтқанда 2021 жылы жаңартылатын энергия көздеріне арналған «Green Economy Financing Facility» бағдарламасы шеңберінде кредиттеу бағдарламаларын іске асыруға байланысты. 2021 және 2022 жылдары осы салада берілген қарыздардың ең көп үлесін «Жел энергиясы» және «Гидроэнергия» кіші санаттары алады.

Егер саланы өте көп кредит берілген кезеңдердегі кіші санаттар тұрғысынан қарастыратын болсақ, онда 2021 жылы Жасыл таксономия бойынша ең көп кредиттер жел энергетикалық объектілеріне «Жаңартылатын энергияда» берілді, 2022 жылы берілген кредиттер саны «Гидроэнергия» кіші секторында, 2023 жылы және 2024 жылғы 1 тоқсанда – «Жеткізу тізбегі және жаңартылатын энергия көздеріне арналған көмекші инфрақұрылым» кіші секторында басым болды.

«Таза көлік» санаты 2021 жылы барлық берілген жасыл кредиттер сомасының 8%-ын құрап, одан кейінгі кезеңдерде, яғни 2022 жылы 21%-ға, 2023 жылы 45%-ға, 2024 жылғы бірінші тоқсанда 20%-ға өсу үрдісін көрсетті. 2023 жылдан бастап осы санат бойынша берілген қарыздар сомасының өсуі Қазақстанның автокөлік нарығына электромобильдердің кеңінен таралуына байланысты. Қаралып отырған кезеңдерде қарыздардың ең көп саны «Төмен көміртекті автомобильдерді сатып алу, жалға алу» және «Төмен көміртекті автомобильдерге, моторсыз және микроэлектротранспорттарға арналған өндірістік жеткізу тізбектері» деген кіші секторларына тиесілі болды, ал 2021 жылы «Таза көлік» санаты бойынша төмен көміртекті тасымалдауға ғана қаражат берілген болатын.

2023 жылы «Жасыл ғимараттар» санатындағы қарыздар 26%, 2024 жылғы 1 тоқсанда барлық берілген жасыл қарыздар сомасынан 59% болды, бұл Қазақстандағы жасыл ипотека бағдарламасының басталуына байланысты. Қалған секторлар аз, олар берілген жасыл кредиттер үлесінің аз ғана өзгергенін көрсетеді.

Берілген және банктер жасыл кредиттеу өлшемшарттарына сәйкес келетін кредиттерге жатқызған кредиттердің құрылымында «Жаңартылатын энергия» санатынан басқа «Өтпелі энергетика», «Ластанудың алдын алу және бақылау» және «Энергия тиімділігі» санаттарының үлесі жоғары (2-сурет).

2-сурет

Жасыл кредиттеу өлшемшарттарына сәйкес келетін кредиттердің құрылымы, (%)



Дереккөзі: екінші деңгейдегі банктер

* Тұрақты ауыл шаруашылығы, жерді пайдалану, орман шаруашылығы, биоәртүрлілікті сақтау және экологиялық туризм

Жасыл кредиттеуді жүзеге асыру үшін қаржыландыру көзі негізінен халықаралық қаржы ұйымдарының, мемлекеттік бағдарламалар арқылы Қазақстанның даму институттарының қаражаты, сондай-ақ жеке тұлғаларға қарыздар беруге, мысалы, төмен көміртекті көлік құралдарын сатып алуға жиі берілетін банктердің меншікті қаражаты болып табылады.

Шетелдік қорландыруды тартуды қиындататын себептер ретінде банктер оның жоғары құнын атап өтеді, бұл соңғы қарыз алушылар үшін кредит құнын, халықаралық инвесторлар тарапынан есептілік пен мониторингке жоғары талаптарды және жобаны тексеруге шығыстарды арттырады. Сонымен бірге, банктер көбінесе қаржының жетіспеушілігін жасыл кредиттеудің дамуын тежейтін фактор ретінде анықтайды. Банктер қаржыландырудың шектеулі көлемінен басқа, жасыл кредит беруге әсер ететін мына кедергілерді бөліп көрсетеді:

- қолданыстағы заңнамалық және нормативтік құқықтық базаның жетілмегендігі;
 - ынталандырушы құралдардың болмауы, мысалы, жасыл жобаларға салықтық жеңілдіктер беру, мемлекет тарапынан субсидиялау немесе кепілдік беру, сондай-ақ реттеуші талаптардағы жеңілдіктер арқылы;
 - экологиялық бағалау мен аудитке жоғары шығындар;
 - әлеуетті қарыз алушылардың жасыл қаржыландырудың артықшылықтары туралы хабардар болмауы;
 - әлеуетті қарыз алушылардың жасыл кредиттеуге төмен қызығушылығы;
 - банктер үшін жасыл жобаларды қаржыландыру мүмкіндіктері мен тетіктері туралы ақпараттың болмауы;
 - әлеуетті қарыз алушының қызмет бейіні туралы ресми ақпарат көзінің болмауы.
- Қазіргі уақытта жасыл кредит беру өлшемшарттарына сәйкестігін анықтауға арналған ақпарат тек қарыз алушының өзінен алынған мәліметтермен шектеледі.

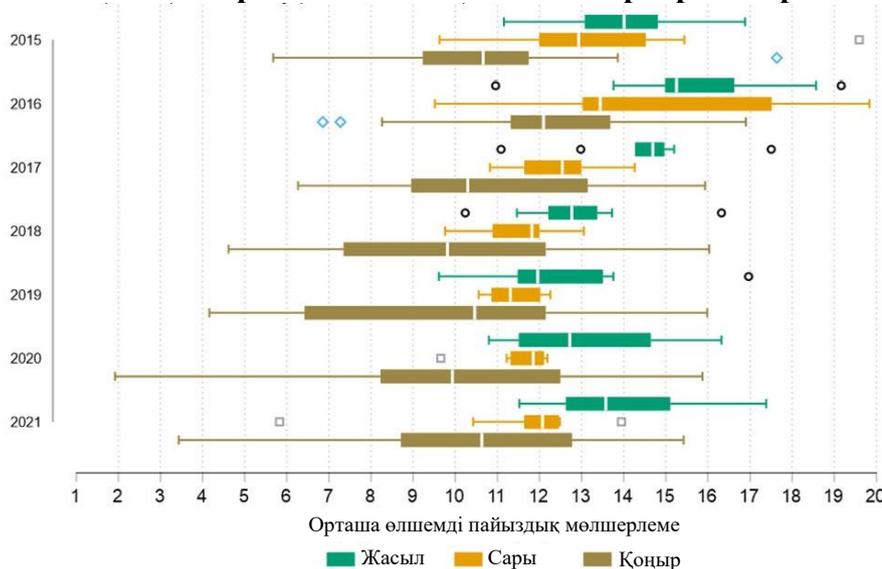
Сауалнамаға қатысқан банктердің басым көпшілігі таяу болашақта кредит берудің әрбір кезеңінде жасыл кредит беру тетігін әзірлеу немесе жетілдіру арқылы жасыл кредиттеуді дамытуды жоспарлап отыр. Басымдықтардың қатарында қызметкерлерді жасыл жобаларды таңбалауға және бағалауға үйрету арқылы ішкі әдістемелерді әзірлеу және ішкі сараптамалық базаны кеңейту, дәстүрліден тиімді ерекшеленетін жаңа жасыл кредиттік өнімдерді әзірлеу, халықаралық қаржы институттарымен әріптестік қатынастарды нығайту бар.

Дүниежүзілік банктің 2022 жылы жарияланған аналитикалық материалында сарапшылар кредиттік тәуекелдерді басқаруға жасыл экономикаға көшуді енгізуді, сондай-ақ оны кредиттік мөлшерлемелерде ескеруді ұсынды. Жүргізілген есеп айырысулардың қорытындысы бойынша кредиттерді баға белгілеу кезінде Қазақстан банктері «қоңыр» деп аталатын секторларды кредиттеу үрдісін сақтай отырып, осы

тәуекелдерді елеусіз қалдырады деген қорытындыға келді (3-сурет). Бұл ретте неғұрлым экологиялық салалары бар Қазақстан өңірлеріне кредиттер ағынын ынталандыру көміртекті аз қажетсінетін экономикаға неғұрлым жедел көшуге ықпал етуі мүмкін (Дүниежүзілік банк тобы, 2022).

3-сурет

Ішкі банк нарығында экономика секторларын қаржыландыру құны (%)



Дереккөзі: Дүниежүзілік банк блогы.

2023 жылы Дүниежүзілік банктің сол сарапшылары банктік кредиттеуді талдау қорытындысы бойынша қазақстандық банктердің портфелінде энергияны көп қажет ететін салаларды кредиттеу басым болады және банктер жасыл кредиттерді екіұшты түрде береді деген қорытындыға келді. Декарбонизация мақсаттарын белгілеу үшін банктерге қарыз алушылардан көміртегінің әсері туралы сенімді деректерді талап ету және қаржылық реттеушіге жасыл кредиттеуді ынталандыру және өтпелі тәуекелді азайту ұсынылды (Дүниежүзілік банк тобы, 2023).

Екінші деңгейдегі банктермен қатар ірі микроқаржы ұйымдарына (10) сауалнама жүргізілді, көпшілігі жасыл микрокредиттердің жоқтығы туралы, сонымен бірге болашақта Қазақстанда жасыл қаржыландыруды дамытуға үлес қосуға дайын екендігі туралы жауап берді. Жекелеген ұйымдар Еуропалық қайта құру және даму банкінің GEFF жасыл қаржыландыру бағдарламасының қатысушылары болды. Банктер сияқты, егер халықаралық қаржы институттарының қаражаты қатысса, жасыл кредит беру процесі қосымша талаптар қояды.

Жасыл микрокредиттеудің толыққанды дамуындағы кедергілердің қатарына банктер атап өткеннен басқа, ұйымдар микрокредиттер беру географиясымен байланысты факторларды (клиенттердің көпшілігі ауылдық жерлерде) қамтиды: ауыл тұрғындарының жасыл микрокредиттердің артықшылықтары туралы хабардарлығының төмендігі және олардың табысының төмен деңгейі, сатып алынған тауарларды ауылдық жерлерге жеткізу үшін логистикалық шығыстардың қымбаттауы, аналогтармен салыстырғанда жасыл өлшемшарттарға сәйкес келетін тауардың немесе қызметтің жоғары бағасына байланысты жеткізушілердің қызығушылығының болмауы, бағдарламаға қатысқан жағдайда GEFF қаржылық қолдауға құқылы деп бағаланған және алдын ала мақұлданған жоғары тиімді технологиялар мен материалдардың шектеулі тізімі.

7. Сын-қатерлер

Жасыл экономика жобаларын іске асырудан күтілетін пайдаға қарамастан, бүкіл әлемде жасыл қаржыландыруды дамытуға тосқауыл бола алатын факторлар бар: қаржыландыру ынталандыруларының болмауы, жасыл құралдарды әртараптандырудың төмендігі, сәйкестікті бағалау рәсімдерінің жетілмегендігі, қоршаған ортаны қорғау туралы ақпараттың жеткіліксіз ашылуы.

Жасыл кредиттеу нарығын зерттеудің қызықты нәтижелерін Еуропалық банк басқармасы (ЕВА) бөлісті: Жасыл кредиттер бүгінгі күні кредиттердің жалпы көлемінің аз ғана бөлігін құрайды, үй шаруашылығына берілетін кредиттер кредиттік ұйымдардың жасыл портфелінде айтарлықтай үлесті алады, бұдан үй шаруашылықтарының салыстырмалы түрде көп бөлігі жасыл кредиттерден пайда көріп отырғанын байқаймыз. Шағын және орта кәсіпкерлік субъектілеріне берілетін жасыл кредиттердің үлесі үй шаруашылығын кредиттеумен салыстырғанда аз, бұл шағын бизнестің жасыл кредиттеу нарықтарынан пайда көрмейтінін көрсетеді. Себептер акциялар мен борыштық міндеттемелерді шығару сияқты басқа қаржыландыру көздерінің болуы не кредитті рәсімдеу кезінде қиындықтар болуы мүмкін. Демек, жасыл кредиттеу нарықтары деректер мен құжаттама қол жетімді сегменттерде салыстырмалы түрде дамыған, ал кредиттік ұйым мен қарыз алушы арасындағы ақпарат алмасу жақсы дамыған. Банктер ЕО таксономиясын қолданғанымен, оған жасыл кредит өлшемшарттарын қолдану қиынға соғады, өйткені ақпарат жинау процесі деректердің қол жетімсіздігіне немесе оларды жинаудың күрделілігіне байланысты өте қымбат. Жасыл кредиттер нарығының жеткіліксіз дамуының басқа себептерінің қатарына сарапшылар ЕО-ның жасыл кредиттерді үйлестірілген анықтамасының жоқтығын, әлеуетті қарыз алушылардың жасыл банк өнімдері туралы хабардарлығы мен білімінің жеткіліксіздігін, сондай-ақ кредиттік ұйымдарда оқытылған қызметкерлердің жетіспеушілігін жатқызады. Ұйым жасыл кредиттеуді дамытудың негізгі тетігі ретінде жасыл кредиттер үшін ЕО ерікті таңбалауды енгізуді және жасыл ипотека тұжырымдамасын Ипотекалық кредиттеу директивасына біріктіруді қарастырады. Сонымен қатар банк мекемелерінің қызметкерлерін тұрақты қаржыландыруға үйрету, маркетинг жүргізу және қарыз алушылардың нақты қажеттіліктеріне бағытталған жасыл өнімдер туралы ақпаратты кеңінен тарату (ЕВА, 2023) шешуші болып табылады.

Кейбір зерттеушілердің пікірінше, Ресейде жасыл кредиттеудің жеткіліксіз дамуы жасыл кредиттер тәуекелдерін бағалау жүйесінің жеткіліксіз дамуына байланысты (Худякова & Урумов, 2021).

Қазақстанда жасыл кредиттеудің дамуын шектейтін, әлемдік кредиттерге ұқсас және елдің экономикалық ерекшеліктеріне сүйене отырып қалыптасқан факторларды бөліп көрсетуге болады.

1. Жасыл технология жеткізушілері мен өндірушілерінің болмауы. «Халықаралық жасыл технологиялар және инвестициялық жобалар орталығы» КЕАҚ отандық жасыл технологиялар мен жабдықтарды өндірушілер мен жеткізушілердің тізілімін қалыптастыру бойынша жұмыс жүргізуде. Соңғы жарияланған мәліметтерге сәйкес, бүгінгі күнге дейін Тізілімде 38 жасыл технологиялар мен жабдықтардың өндірушілері мен жеткізушілері бар. Экономика ауқымында бұл өте аз.

ЕО есептеулері бойынша ғимараттарға ЕО-дағы энергия тұтынудың 40%-ы және энергетикаға байланысты CO₂ шығарындыларының 36%-ы тиесілі, бұл оларды Еуропадағы ең үлкен энергия тұтыну көзіне айналдырады. 2030 жылға қарай ЕО 35 миллион ғимаратты жөндеуді мақсат етіп отыр, бұл шығарындыларды айтарлықтай азайтады және құрылыс секторында 160 000 жаңа жұмыс орнын ашады. Қазақстанда материалдық және энергия ресурстарын тұтыну деңгейін төмендетуге бағытталған ғимараттарды салу және пайдалану тәжірибесі жеткіліксіз. Құрылысшылар үшін жасыл технологияларды пайдалану басымдық болып табылмайды және төмен көрсеткіштердің себептерінің бірі, соның ішінде елде жасыл технологияларды жеткізушілер мен өндірушілердің болмауы болуы мүмкін. 2023 жылы Қазақстан Республикасы Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің ұлттық статистика бюросы бес жылда бір рет өткізілетін «үй

шаруашылықтарының энергияны тұтынуды зерттеу сауалнамасы» жалпы мемлекеттік статистикалық байқау бойынша іріктеп зерттеу жүргізді. Зерттеу нәтижелері бойынша 2022 жылы тас көмірді жылдық тұтыну 7 312,1 мың тонна, үй шаруашылықтарында табиғи газ – 5 160,5 млн текше метр, электр энергиясы – 14 328,2 ГВт сағат, үй шаруашылықтарының сұйытылған газды тұтынуы 507 млн литрді құрады. Бұл ретте статистикалық байқауда үй шаруашылықтарының баламалы энергия көздерін пайдалануы туралы ақпарат берілмейді.

2. Банктердің төмен қызығушылығы және жасыл кредиттеуді дамытуға ынталанбауы. Жасыл кредиттеуді ынталандыру жеңілдіктер немесе артықшылықтар беру арқылы жүзеге асырылуы мүмкін. Көбінесе жасыл қаржыландыру жүйесіне қатысушылар үшін жеңілдіктер салықтық жеңілдіктер есебінен немесе реттеудегі жеңілдіктер арқылы жүзеге асырылады. Қазіргі уақытта реттеу жасыл кредиттеуді ынталандыру шараларын көздемейді, оларды енгізу қажеттілігі күтілетін пайда мен тәуекелдер тұрғысынан алдын ала бағалануы тиіс.

3. Қорландыру қаражатының жетіспеушілігі. Жасыл кредит берудің негізгі тежегіштерінің қатарында банктер арзан қарыз қаражаттарының жоқтығын атайды. Банктер әлі де бар кедергілерді ескере отырып, жасыл кредиттеуге сақтықпен қарайды. Сонымен қатар, жасыл кредиттеуді дамыту үшін тек мемлекеттік сектор мен халықаралық ұйымдардың қаражаты жеткіліксіз болуы мүмкін.

4. Жасыл жылыстату (Greenwashing). Брендтер экологиялық таза және табиғи деп атайтын өнімдердің барлығы дәл солай болмайды және өндірісте жасыл технологияны қолданамыз деп мәлімдейтін барлық өндірушілер стандарттарға сәйкес келмейді, өндірушілер жасыл қаржыландыруға қол жеткізу үшін «жасыл» ұғымын теріс пайдалана алады. Кредит беру кезінде жасыл жобаның дұрыс таңбаланбауы жасыл жылыстатуға қолайлы жағдай жасайды. Жасыл жылыстату туралы айыптаулар өз кезегінде сот ісін жүргізуге, инвесторлардың сеніміне нұқсан келтіруге, сондай-ақ жасыл кредиттердің адалдығына күмән келтіруі мүмкін. Бұл ретте халықаралық тәжірибе көрсеткендей, жасыл камуфляж деп аталатын қарыз алушы тарапынан да, қарыз беруші тарапынан да орын алуы мүмкін.

5. Бұлыңғыр анықтамалар және таксономияның жетілмегендігі. Банктер мен микроқаржы ұйымдарының пікірінше, Қазақстанда жасыл қаржыландырудың дамуына кедергі келтіретін себептердің бірі нормативтік базаның жетілмегендігі болып табылады. Қаржы ұйымдары Жасыл таксономияға қатысты жасыл кредиттерді дұрыс сәйкестендіру үшін нормаларды іс жүзінде қолдану, практикада жіктеу жүйесінің күрделілігі, жасыл кредиттерді таңбалау, жасыл кредиттерді беру процесі сипаттамасының және нормаларды қолданудың егжей-тегжейлі мысалдарының жоқ екенін алға тартады.

Қазақстан Республикасы Экология және табиғи ресурстар министрлігі әзірлеген Жасыл Таксономияны қолдану жөніндегі әдістемелік ұсынымдар жобасын іс жүзінде, оның ішінде қаржы нарығы субъектілерінің пайдалануына арналған, сондықтан барлық «көрінбейтін аймақтарды» белгілей отырып, жобаны қаржы ұйымдарымен егжей-тегжейлі пысықтау маңызды. Құжатта «Жасыл кредит қағидаттары» халықаралық стандартына бейілділігі көрсетілуге тиіс, сондай-ақ жасыл жобаларды сәйкестендіру (және оларды жіктеу), сараптама процесі, қызметті және ішкі саясатты трансформациялауға қойылатын талаптар, тәуекелдер мен есептілік көрініс табуға тиіс.

Кредит беру шарттарына, кредиттік тәуекелдерге, есептілікке және кредит берудің өзге де аспектілеріне байланысты мәселелер болашақта Қазақстан Республикасы Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігінің жасыл кредиттеу құралдарын қолдану мен есепке алу және тиісті тәуекелдерді басқару мәселелеріне қатысты құжаттарында көрініс табуға тиіс.

6. Жасыл кредиттерді сараптаудың қиындықтары. Берілген кредиттің жасыл кредит принциптеріне сәйкестігін анықтау үшін банктер мен халықаралық қаржы ұйымдары критерийлер, тиімділік коэффициенттері, халықаралық белгілер мен рейтингтер түрінде

бағалаудың әртүрлі әдістерін қолданады. Кредитті жасылға жатқызуды әрі тәуекелдерді қаржылық бағалауды, әдетте, экологиялық таңбалау мен бағалауға құзыретті мамандар жүзеге асыруы керек. Халықаралық ұйымдар сараптамалық ұйымдардың қызметтеріне жүгінеді, банктерде бұл штаттық немесе тартылған мамандардың қызметтері арқылы жүзеге асырылуы мүмкін. Жасыл кредиттеу нарығының жетілмегендігіне байланысты Қазақстанда білікті сарапшылардың жетіспеушілігі байқалады, бұл кредит беру туралы шешім қабылдау кезінде қиындықтар туғызуы мүмкін.

7. Әлеуетті қарыз алушының қызмет бейіні туралы ақпараттың болмауы. Жасыл кредиттерді беру туралы шешім қабылдау үшін банкке қарыз алушының қызмет саласы, кредит беру туралы шешімге әсер етуі мүмкін факторлардың болуы, кредиттеудің болжамды объектісі және оның экологиялық сипаттамалары туралы дұрыс деректерді басшылыққа алу қажет. Қазіргі уақытта әрбір кредиттік ұйым өз бетінше ақпарат жинаумен айналысады, осы «ақпараттың жеткіліксіздігін» қанағаттандыратын деректер базасы жоқ.

8. Экологиялық бастамаларды іске асыру үшін ішкі ынталандырудың болмауы. Жасыл қаржыны дамыту және жасыл экономикаға сәтті көшу үшін нормативтік құжаттарды, ынталандыру шараларын немесе жазаларды әзірлеу қажет, бірақ олар анықтаушы фактор емес. Негізгі және қажетті шарт корпоративтік сектор, халық және қаржы институттары тарапынан экологиялық сана мен мүдделілік болып қала береді. Қазақстанда бүкіл кәсіпорынның да, атап айтқанда адамның да экологиялық әсерін барынша азайтуға деген ұмтылыс қалыптасуда.

8. Қорытынды

Жасыл экономикаға көшуді қамтамасыз етудің негізгі тетігі жасыл қаржыландыру болып табылады. Сарапшылардың бағалауы бойынша, жасыл қаржыландыруға деген қажеттілік жыл сайын артып келеді және жасыл кредиттердің рөлі тұрақты инвестициялар үшін ресурстарды бөлуде маңызды болып табылады. Жасыл кредиттеуді жасыл қаржыландыру құралдарының бірі ретінде сенімді пайдалану жолында банктер мен қоғамның алдында тұрған міндеттерді шешу үшін қаржы нарығына, мемлекеттік секторға және тұтастай қоғамға кешенді көзқарас қажет. Бұл жасыл кредит архитектурасының барлық қатысушыларын мұқият талдауды және тартуды қажет етеді.

Жасыл кредиттеуді мемлекеттік қолдаудың маңызды бағыты нормативтік құжаттарды жетілдіру және жасыл экономикаға көшуге бағытталған шараларды күшейту, қаржы секторы үшін де, бизнес пен қоғам үшін де жасыл жобаларды іске асыруға жағдайлар мен орта жасау болып табылады. Алайда, жасыл кредиттер нарығын табысты дамытудың негізі бөлінген қаражатты тиімді игеруге қабілетті экономикада жобалардың болуы болып табылады.

Қазақстанда жасыл кредиттеу үшін базалық нормативтік орта бар, облыстың жалпы шекаралары мен бағыттары айқындалған, алайда нормативтік құжаттарды практикалық қолданудың барлық проблемалық мәселелерін егжей-тегжейлі пысықтау, стандарттарды үйлестіру, қаржы ұйымдарын жасыл кредиттеуді дамытуға, ал бизнес пен халықты жасыл кредиттеудің артықшылықтарын пайдалануға итермелейтін ынталандыру сипатындағы шараларды әзірлеу талап етіледі. Сонымен қатар, жақын арада жасыл кредиттерге байланысты тәуекелдерді дұрыс бағалау, сондай-ақ жасыл кредиттің жосықсыз қолданылуын азайту қажет болады.

Бизнестің жасыл жобаларға қызығушылығын арттыру үшін кез келген саладағы экологиялық құрамдас бөліктерді басымдық ретінде белгілеу, экологиялық жағдайды жақсартуға неғұрлым мұқтаж өңірлерге кредиттер ағынын ынталандыру қажет. Сонымен қатар, отандық өндірісті ұлғайту қажет: халықаралық ұйымдардың жасыл кредиттеуге арналған қаражаты көбінесе Қазақстанда тауарлар өндіріліп, олардың импорты алынып тасталған жағдайда беріледі. Бұл өлшемшарт жасыл жобаларды ішкі қаржыландыруға да ауыстырылуы мүмкін.

Сарапшылардың пікірінше, тұрғын үй және коммерциялық ғимараттар әлемдегі барлық энергияның шамамен 40% тұтынады, қазірден бастап экологиялық көміртегі әсерін бағалауды бастау әрі оны барынша азайту жағынан жұмыс жүргізу қажет. Арнайы есепке алу құралдарын орнату арқылы мәселе ішінара шешілуі мүмкін, бұл экологиялық ұмтылысы дамыған кейбір елдерде кеңінен қолданылатын тәжірибе болып табылады.

Жасыл кредитті белгілеу мен кредиттік және нарықтық тәуекелдерді бағалау қиындықтары инвесторларды жасыл экономика жобаларына инвестиция салудан сақтайды. Жасыл жобаларды бағалау немесе таңбалау кезінде мамандардың жетіспеушілігіне байланысты міндеттерді шешу ретінде жоғары оқу орындарында оқыту бағдарламасы енгізілгенін немесе жасыл таңбалау мен стандарттауды қолданатын халықаралық ұйымдарда бұрыннан бар мамандардың тағылымдамасын көруге болады.

Жасыл кредиттеу тиімді жұмыс жасау үшін көп жұмыс жасалынуы керек, алайда процестің барлық қатысушыларының үйлесімділігі, ағымдағы кемшіліктерді жою және үздік халықаралық тәжірибеге негізделген шараларды іске асыру кезінде Қазақстандағы жасыл кредиттер жасыл қаржыландырудың тиімді құралы бола алады.

Әдебиет

1. Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future (1987). <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>
2. Larsen, M. L. (2019). A growing toolbox of sustainable finance instruments. Green Finance & Development Center. <https://greenfdc.org/a-growing-toolbox-of-sustainable-finance-instruments/>
3. Green Loan Principles (2018). <https://www.lsta.org/content/guidance-on-green-loan-principles-glp/>
4. Loan market association, LMA (2023). Sustainable Lending Glossary of terms. https://www.lma.eu.com/application/files/7717/0203/8790/Sustainable_Lending_Glossary.pdf
5. Zhang, R., Cao, Y., Wu, K., Sun, H. (2022). Research on the effect of green credit on ecological welfare performance: Evidence from China. *Frontiers in Environmental Science*, *10*, 950341. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.950341>
6. С. Артемов (2023). «Зеленый» долг на пороге расцвета. ESG-облигации снова в цене. *Ведомости*. https://www.vedomosti.ru/esg/green_finance/articles/2023/07/28/987348-zelenii-dolg-na-poroge-rastsveta
7. «ДАМУ» кәсіпкерлікті дамыту қоры» АҚ (2020). Қазақстанда алғашқы «жасыл» облигацияларды БҰҰДБ қолдауымен «ДАМУ» қоры орналастырды». https://damu.kz/en/news/detail.php?ELEMENT_ID=27805
8. Bhattacharya, U. (2024). Understanding the Regulatory Framework for Sustainable Finance in India <https://www.nlsbl.com/post/understanding-the-regulatory-framework-for-sustainable-finance-in-india>
9. А. Дамианова, Э. Гуттиэрез, Е. Левитанская, Г. Минасян, В. Немова Группа Всемирного Банка (2018). «Зеленое финансирование» в России: создание возможностей для «зеленых» инвестиций <https://documents1.worldbank.org/curated/en/699051540925687477/pdf/131516-RUSSIAN-PN-P168296-P164837-PUBLIC-Green-finance-Note.pdf>
10. European Banking Authority. Implementing Technical Standards (ITS) on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/transparency-and-pillar-3/implementing-technical-standards-its-prudential-disclosures-esg-risks-accordance-article-449>
crr#:~:text=The%20Implementing%20Technical%20Standards%20(ITS,assets%20subject%20to%20chronic%20and

11. European Banking Federation (2024). Staff paper «Green Asset Ratio cannot be to sustainability what CET1 is to capital». <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2024/01/Green-Asset-Ratio-January-2024-002-2.pdf>
12. Azizuddin, K. (2023). EU Banking Regulator pulls plug on «green supporting factor». *Responsible Investor*. <https://www.responsible-investor.com/eu-banking-regulator-pulls-plug-on-green-supporting-factor/>
13. Cui, Y., Geobey, S., Weber, O., & Lin, H. (2018). The impact of green lending on credit risk in China. *Sustainability*, 10(6), 2008. <https://www.mdpi.com/2071-1050/10/6/2008>
14. National Financial Regulatory Administration (2022). CBIRC Releases the Green Finance Guidelines for Banking and Insurance Sectors. <https://www.cbirc.gov.cn/en/view/pages/ItemDetail.html?docId=1055048&itemId=981>
15. Larsen, M. L. (2020). Introduction to Green Finance. *International Institute of Green Finance*. <https://iigf-china.com/green-finance-info-2>
16. Bao, J., & He, M. (2022). Does green credit promote green sustainable development in regional economies?—Empirical evidence from 280 cities in China. *PLoS One*, 17(11), e0277569. <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0277569>
17. Larsen, M. L. (2020). Introduction to Green Finance. *International Institute of Green Finance*. <https://iigf-china.com/green-finance-info-2>
18. Bhattacharyya, U. (2024). Understanding the Regulatory Framework for Sustainable Finance in India <https://www.nlsblr.com/post/understanding-the-regulatory-framework-for-sustainable-finance-in-india>
19. Reserve Bank of India (2022). Report of the Survey on Climate Risk and Sustainable Finance. <https://www.rbi.org.in/Scripts/PublicationReportDetails.aspx?UrlPage=&ID=1215>
20. International Financial Services Centres Authority (April 26, 2022). Guidance framework on Sustainable and Sustainability linked lending by financial institutions. <https://ifsc.gov.in/Document/Legal/sustainable-lending-framework-26-04-202226042022065717.pdf>
21. Российской экологическое сообщество (2018). Эксперты Открытого правительства подготовили Концепцию «зеленого» банка. <https://www.ecosociety.ru/bez-rubriki/eksperty-otkrytogo-pravitelstva-podgotovili-kontseptsiyu-zelenogo-banka/>
22. Центральный Банк России. Устойчивое развитие. <http://www.cbr.ru/develop/ur/>
23. Xinhua News Agency (2024). Объем "зеленого" кредитования в Китае заметно увеличился в 2023 году». <https://russian.news.cn/20240213/0d7d0b67dbfa4a58b22f54028fe3224c/c.html>
24. Choi, J., Escalante D., Larsen M. L. (2020). Green Banking in China – Emerging Trends With a spotlight on the Industrial and Commercial Bank of China (ICBC). *Climate Policy Initiative*. <https://www.climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2020/08/Green-Banking-in-China-Emerging-Trends-1.pdf>
25. Press Information Bureau (2023). Government efforts to avail easy financing to renewable energy generating companies. <https://pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=1897041>
26. ETBFSI Research (2024). Green finance: How banks are pushing the pedal on lending to renewable energy. <https://bfsi.economictimes.indiatimes.com/news/banking/green-finance-how-banks-are-pushing-the-pedal-on-lending-to-renewable-energy/106617620>
27. Ассоциация по развитию международных исследований и проектов в области энергетики «Глобальная энергия» (2024). Индия установила рекорд по вводу ВИЭ. <https://globalenergyprize.org/ru/2024/04/28/indija-ustanovila-rekord-po-vvodu-vije/>
28. United Nations Environment Programme. Energy efficiency for buildings. <https://www.renewableinstitute.org/images/unep%20info%20sheet%20-%20ee%20buildings.pdf>
29. United Nations Environment Programme. Global Status Report for Buildings and Construction. <https://www.unep.org/resources/report/global-status-report-buildings-and-construction>

30. United States Environmental Protection Agency Annual Report (2024). Inventory of U.S. Greenhouse Gas Emissions and Sinks 1990-2022. https://www.epa.gov/system/files/documents/2024-04/us-ghg-inventory-2024-main-text_04-18-2024.pdf
31. U.S. Department of Housing and Urban Development. Energy Efficient mortgage homeowner guide. https://www.hud.gov/program_offices/housing/sfh/eem/eemhog96
32. Northmarq. Fannie and Freddie Step Up Green Lending. <https://www.northmarq.com/news/fannie-and-freddie-step-green-lending>
33. Energy Efficient Mortgage Initiative. <https://energyefficientmortgages.eu/creating-a-virtuous-circle/>
34. European Banking Association (2022). EBA Report. Developing a framework for sustainable securitisation. https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2022/1027593/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf
35. Soundarrajan, P., & Vivek, N. (2016). Green finance for sustainable green economic growth in India. *Agricultural Economics/Zemědělská Ekonomika*, 62(1). <https://www.agriculturejournals.cz/pdfs/age/2016/01/04.pdf>
36. Домклик (2024). «Зелёная ипотека: условия программы в СберБанке». <https://blog.domclick.ru/ipoteka/post/zelyonaya-ipoteka-usloviya-programmy-v-sbere>
37. Банки.ру (2021). Банки запускают льготную «зеленую» ипотеку. <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10955685>
38. Reuters (2024). China eases car loan policy for first time since 2018 to boost demand». <https://www.reuters.com/business/finance/china-scraps-mandates-down-payments-personal-car-loans-2024-04-03/>
39. A report of the North American Task Force of the United Nations Environment Programme Finance Initiative (2007). Green Financial Products and Services. Current Trends and Future Opportunities in North America https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/greenprods_01.pdf
40. EVreporter (2023). SIDBI provides INR 10 cr term loan to Mufin Green Finance to promote EV financing in India. <https://evreporter.com/sidbi-partners-mufin-green-finance-to-promote-ev-financing/>
41. The Coalition for Green Capital. What are Green Banks. <https://coalitionforgreencapital.com/what-is-a-green-bank/>
42. The Climate Reality Project (2024). What is a green bank? <https://www.climateRealityproject.org/blog/what-green-bank>
43. The Conversation (2023). Using green banks to solve America's affordable housing crisis – and climate change at the same time. <https://theconversation.com/using-green-banks-to-solve-americas-affordable-housing-crisis-and-climate-change-at-the-same-time-208098>
44. Industrial Bank Co. <https://www.cib.com.cn/cn/index.html>
45. «Халықаралық жасыл технологиялар және инвестициялық жобалар орталығы» КЕАҚ. Таза технологиялар саласындағы жаһандық инновациялар бағдарламасы туралы ақпарат. <https://igtipc.org/ru/projects/20230831-105349/20230901-110854/2344-20230901-112347>
46. GEFF. ЕҚДБ Қазақстандағы "жасыл" инвестицияларды қолдау үшін жаңа қаржыландыру көздерін ұсынады. <https://ebrdgeff.com/kazakhstan-geff2/ru/projects/geff-kazakhstan-ii-launch-event-the-ritz-carlton-hotel-almaty-27-march-2023/>
47. Forbes (2022). Қазақстанда "жасыл" қаржыландыру нарығы қалай дамуда. https://forbes.kz/articles/kak_v_kazahstane_razvivaetsya_ryinok_zelenogo_finansirovaniya
48. Дүниежүзілік Банктің Блогтары (2022). Қазақстан үшін «жасыл» қаржыландыру және шығарындыларды азайтудағы банк секторының рөлі. <https://blogs.worldbank.org/ru/europeandcentralasia/how-kazakhstan-can-leverage-green-finance-to-reduce-emissions>

49. Дүниежүзілік Банктің Блогтары (2023). Қазақстандық банктер "жасыл" кредиттеуді ынталандыру бойынша бақылаудағы жоспарларды енгізуі қажет. <https://blogs.worldbank.org/ru/psd/kazakhstanskim-bankam-neobkhodimo-vnedrit-podkontrolnye-planu-po-stimulirovaniyu-zelenogo>

50. European Banking Authority (2023). «EBA REPORT IN RESPONSE TO THE CALL FOR ADVICE FROM THE EUROPEAN COMMISSION ON GREEN LOANS AND MORTGAGES». https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2023-12/e7bcc22e-7fc2-4ca9-b50d-b6e922f99513/EBA%20report%20on%20green%20loans%20and%20mortgages_0.pdf

51. Худякова, Л. С., & Урумов, Т. Р. (2021). «Зеленое» финансирование в странах БРИКС. *Мировая экономика и международные отношения*, 65(9), 79-87. https://www.imemo.ru/en/index.php?page_id=1248&file=https://www.imemo.ru/files/File/magazines/meimo/09_2021/09-KHUDYAKOVA.pdf.