



ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ В НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ

Рахмедова Мадинахон Нусрат кизи,

PhD, и.о. доцент кафедры «Корпоративные финансы и ценные бумаги»

Ташкентского финансового института

Ташкент, Узбекистан

ORCID: 0000-0002-1325-649X

PROSPECTS FOR THE USE OF GREEN BONDS IN THE NATIONAL ECONOMY

Rakhmedova Madinakhon Nusrat qizi,

PhD, Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Securities

Tashkent Financial Institute

Tashkent, Uzbekistan

ORCID: 0000-0002-1325-649X

JEL Classification: G1, G11

Аннотация. В настоящее время состояние мировой экономики характеризуется глубоким противоречием. С одной стороны, вопрос перехода к зеленой экономике все еще остается на повестке дня на фоне обострившихся климатических рисков, с другой – в обстановке кризиса странам необходимо если не выйти на доковидные темпы экономического роста, то хотя бы минимизировать потери валового внутреннего продукта.

«Сырьевая» инфляция, причинами которой стали постпандемическое восстановление экономик в условиях нарушенных цепочек поставок, а также сложившаяся на данный момент политическая ситуация, привела к пересмотру приоритетов многими сторонниками зеленой экономики и декарбонизации.

Энергетический кризис поставил государства перед выбором между энергетической безопасностью и климатическими рисками и, пожалуй, лишь актуализировал проблему перехода развитых стран на альтернативные, зеленые, источники энергии.

Вместе с тем для достижения

зеленых целей, установленных Парижским соглашением, необходимо привлечь огромный объем инвестиций, с чем может справиться только финансовый сектор. К примеру, для обеспечения углеродной нейтральности Китаю потребуется от 140 до нескольких сотен тысяч триллионов юаней, а Европе понадобятся инвестиции в размере ~1 млрд. евро в год.

Уникальность зеленого финансирования как элемента экологизации экономики в том, что оно способно содействовать снижению степени климатических рисков и оказывает влияние не только на финансовый сектор, но и на всю экономику в целом. Именно поэтому вопрос развития зеленого финансирования стоит очень остро для развитых и развивающихся стран.

Abstract. At present, the state of the world economy is characterized by deep contradiction. On the one hand, the issue of transition to a green economy is still on the agenda against the backdrop of aggravated climate risks, on the other hand, in a crisis situation, countries need, if not to achieve sub-standard economic growth rates, then at

least to minimize the loss of gross domestic product.

Commodity inflation driven by the post-pandemic recovery of economies amid disrupted supply chains, as well as the current political environment, has led to a reprioritization by many green economies and decarbonization advocates.

The energy crisis has put states before a choice between energy security and climate risks and, perhaps, only actualized the problem of the transition of developed countries to alternative, green, energy sources.

At the same time, to achieve the green goals set by the Paris Agreement, it is necessary to attract a huge amount of investment, which only the financial sector can handle. For example, to achieve carbon neutrality, China will need from 140 to several hundred thousand trillion yuan, and Europe will need investments in the amount of ~1 billion euros per year.

The uniqueness of green finance as an element of greening the economy is that it can help reduce the degree of climate risks and has an impact not only on the financial sector, but on the entire economy as a whole. That is why the issue of developing green finance is very acute for developed and developing countries.

Ключевые слова: Зелёная экономика, зеленые облигации, зеленое финансирование, интегрирующая экономика, экологические проекты, восстановление экологии.

Key words: Green economy, green bonds, green finance, inclusive economy, environmental projects, environmental restoration.

Введение. Сегодня национальный рынок инфраструктуры переживает свое новое возрождение с учетом принимаемых в нашем государстве рядом новых законов, норм и условий, что

приводит к новым возможностям для реализации новых проектов и развития разных форм финансирования. На сегодняшний день в стране накоплен существенный опыт и сформирован правовой базис для более активного использования финансовых инструментов, ранее казавшихся не вполне эффективными из-за сложностей реализации на практике.

Главным трендом последнего десятилетия является мировая концепция устойчивого развития, интегрирующая экономические, социальные и экологические процессы. На смену экспортно-сырьевой модели приходит «зеленая» экономика, связывающая рост качества жизни населения с ростом природного капитала. В условиях экологизации экономики появляются качественно новые инструменты финансирования, в том числе «зеленые» облигации, имеющие высокий потенциал привлечения денежных ресурсов и взаимодействия с инвесторами.

Актуальность статьи обусловлена тем, что в настоящее время экологизация экономики является предметом повышенного внимания, что подтверждается увеличением объема эмиссии «зеленых» облигаций в развитых и развивающихся странах. Изучение практики выпуска таких облигаций в разных странах является индикатором их финансовой успешности и может являться стимулом усиления интереса частных инвесторов к данному финансовому инструменту.

Материал и метод. Сегодня одним из значимых и венчурных видов облигаций считаются зеленые облигации. К их использованию сейчас прибегают большинство государств и крупных корпораций. Зеленые облигации — это долговые ценные бумаги, которые

выпускаются, чтобы привлечь инвестиции в проекты, направленные на улучшение экологической ситуации

или хотя бы на минимизацию наносимого природе вреда.

Таблица 1

Основные виды «зеленых» облигаций¹

Виды зеленых облигаций	Эмитенты	Долговой регресс	Риск выполнения обязательств	Примеры
Зеленые облигации прямой эмиссии				
<p>Государственные (муниципальные) и выпущенные международными банками и финансовыми организациями облигации с общим обязательством. Предусматривают обычные для этого вида облигаций выплаты по обязательствам и срочность</p>	<p>Государственные и муниципальные органы власти. Международные банки и финансовые организации</p>	<p>Право стандартного (полного) регресса к эмитенту. Облигации имеют рейтинг эмитента</p>	<p>Эмитент</p>	<p>С 2008 г. МБРР выпустил «зеленых» бондов с кредитным рейтингом AAA и фиксированным доходом примерно на \$8,5 млрд</p>
<p>Корпоративные облигации с общим обязательством. Выпускаются для финансирования собственных «зеленых» проектов. Корпорация гарантирует выплату по облигациям своим балансом</p>	<p>Корпорации</p>	<p>Право стандартного (полного) регресса обращается к эмитенту. Облигации имеют рейтинг эмитента</p>	<p>Эмитент</p>	<p>В конце 2013 г. «зеленые» бонды выпустили Electricite de France (на \$1,9 млрд), Bank of America Merrill Lynch (на \$500 млн), шведская компания недвижимости Vasakronan (\$300 млн), французская коммунальная компания EDF (\$1,95 млрд)</p>
<p>Проектные облигации. Выплаты по облигациям гарантируются денежным потоком инфраструктурного проекта, а также банками и субнациональными властями, если они</p>	<p>Субнациональные органы власти. Корпорации. Банки</p>	<p>Право регресса обращается к совокупности активов, в т. ч. «незеленых», являющихся залогом</p>	<p>Эмитент</p>	<p>Выпуск облигаций компанией Solar Star Funding на сумму \$1 млрд в 2013 г. для реализации проекта генерации солнечной электроэнергии в Южной Калифорнии (США)</p>

¹ Таблица составлена автором с использованием экономической литературы

предоставляют такие гарантии				
Доходные облигации (облигации, обеспеченные поступлением доходов). Выплаты осуществляются за счет реализации товаров и услуг, производимых в результате выполнения проекта	Субнациональные органы власти. Корпорации. Банки	Право регресса относится только к «зеленым» активам, а также к доходу от реализации проекта. Рейтинг по «зеленым» облигациям может отличаться от рейтинга других облигаций эмитента	Инвестор	В 2013 г. правительство штата Гавайи (США) осуществило эмиссию «зеленых» инфраструктурных бондов в целях финансирования модернизации местных электростанций
Облигации, эмиссия которых осуществлялась с использованием механизмов агрегирования (секьюритизированные облигации)				
Бонды, обеспеченные обособленным пулом активов. Выплаты по облигациям гарантируются денежным потоком проекта	Корпорации.	Право регресса обращается к совокупности «зеленых» активов, являющихся залогом. Кредитное качество облигаций зависит от обеспечивающих активов	Инвестор	В конце 2013 г. компания Solar City осуществила эмиссию объемом \$54 млн, были секьюритизированы займы на выполнение проектов по оборудованию солнечных батарей на крышах жилых домов
Бонды с покрытием (обеспечены сохраненными на балансе эмитента активами). Выплаты по облигациям гарантируются денежным потоком проекта	Банки и специальные кредитные организации	Право регресса относится к полному балансу эмитента и к пулу обеспечивающих активов. Кредитное качество облигаций зависит от обеспечивающих активов	Эмитент	В мае 2015 г. такие облигации были выпущены ипотечным банком BerlinHyp, объем эмиссии — €500 млн

Результаты. Поступления от размещения облигаций используются на реализацию зеленых проектов, которые должны быть надлежащим образом описаны в документации по выпуску ценных бумаг. Все указанные зеленые проекты должны приносить экологическую пользу, подлежащую оценке эмитентом с точки зрения

качественных и, если возможно, количественных характеристик.

Рассматривая «зеленые» облигации как новый инструмент финансового рынка, можно выделить основную отличительную черту – направленность привлеченных средств на финансирование экологических проектов, например связанных с

возобновляемой энергией, экологически чистым транспортом или
повышением энергоэффективности, низкоуглеродной экономикой



Рис.1. Распределение зеленых инвестиций по сферам экономики за 2021 год (в %)²

Эмиссия «зеленых» облигаций выгодна как для эмитентов, так и инвесторов. Инвестируя средства в экологические, энергоэффективные и низкоуглеродные проекты, компания-эмитент создает положительный имидж за счет ориентированности на долгосрочное и устойчивое развитие. Значимость данного фактора для развития бизнеса ежегодно возрастает.

Принципы зеленых облигаций прямо предусматривают несколько общих категорий допустимых зеленых проектов, которые способствуют достижению экологических целей, таких как смягчение последствий изменения климата, сохранение природных ресурсов, сохранение биоразнообразия, а также предотвращение и контроль загрязнения.

Чистые поступления от размещения зеленых облигаций или сумма, равная этим чистым поступлениям, должны быть зачислены на отдельный счет, сформированы в отдельный портфель или иным подходящим образом отдельно учитываться эмитентом. Способ учета должен быть зафиксирован эмитентом в виде отдельной внутренней процедуры, связанной с проведением кредитных и инвестиционных операций в отношении зеленых проектов.

Выпуская зеленые облигации по международным методологиям, эмитенты берут на себя обязательства использовать денежные средства инвесторов исключительно на экологически ответственные проекты, заранее указывая перечень возможных

² Рисунок подготовлен автором с использованием экономической литературы

направлений использования и показателей эффективности.

Кроме высокого уровня социальной ответственности и соответствия принципам устойчивого развития, данный инструмент характеризуется в глазах инвестора прежде всего относительной безопасностью по сравнению с другими портфельными инструментами. Также среди преимуществ «зеленых» облигаций можно отметить более низкую стоимость привлечения инвестиций за счет меньших купонных выплат, связанную с высоким спросом на данный финансовый инструмент. Ежегодно увеличивается число институциональных инвесторов, желающих включить в портфели «зеленые» активы, так как ухудшение экологической обстановки сопряжено с угрозой долгосрочному экономическому росту. Кроме того, «зеленым» облигациям свойственна большая стабильность в случае изменения макроэкономических показателей, например колебаний цен на нефть.

Обсуждение. Постановлением Президента Республики Узбекистан ПП №-4477 от 04.10.2019 года утверждена «Стратегия перехода к «зеленой» экономике Республики Узбекистан на период 2019-2030 годы»³. В стране развивается совершенно новое направление экономической политики, направленное на переход к «зеленой» экономике. По результатам принятой

Стратегии мы к 2030 году должны добиться повышения энергоэффективности базовых отраслей экономики, диверсификации потребления энергоресурсов и развития использования возобновляемых источников энергии, смягчения последствий изменения климата, разработку финансовых и нефинансовых механизмов поддержки «зеленой» экономики, в том числе механизмов экологического налогообложения и платежей за выбросы загрязняющих веществ.

По данным Министерства финансов Узбекистана, в 2021 году были выпущены облигации на сумму 870 млн долларов США для финансирования мероприятий, направленных на достижение Целей устойчивого развития (ЦУР), которые включают рекультивацию земель, развитие «зеленых» технологий и запуск механизма «зеленый сукук». Сегодня для нашей страны ставятся задачи по развитию зеленой экономики с целью повышение энергоэффективности экономики и рационального потребления природных ресурсов путем технологической модернизации и развития финансовых механизмов, а также включения в приоритетные направления государственных инвестиций и расходов «зеленых» критериев, основанных на передовых международных стандартах.

Таблица 2

Анализ эмиссии зеленых облигаций

Эмиссия зеленых облигаций (в долларах США)			
Страна	Объем	Эмитент	Цель проспекта
США	81,9 млрд	Fannie Mae	Финансирование социально ориентированных проектов
Китай	68,1 млрд	Государственный банк развития Китая	Стимулирования трансформации инфраструктуры

³ <https://lex.uz/ru/docs/4539506>

Турция	110 млн	Enerjisa Enerji	Цифровизация сети, повышение надежности электроснабжения, интеграция возобновляемых источников энергии, а также меры по охране окружающей среды, здоровья и безопасности
Португалия	130 млн	GreenVolt	Производство энергии из возобновляемых источников
Греция	32 млрд	GEK TERNA	Развитие энергетики, строительства и управление отходами
Канада	42 млрд	Canadian Solar Inc.	Развитие солнечных фотоэлектрических систем и аккумуляторов в регионе ЕМЕА
Гонконг	127 млн	Правительство	Финансирование государственной программы по зеленым облигациям
Казахстан	400 млн	АО «Самрук-Энерго»	Содействие достижению углеродной нейтральности Казахстана через повышение экологической ответственности бизнеса и общества
Латвия	28,2 млрд	Augstsprieguma tīkls AS (AST)	Рефинансирование 3-й очереди Курземского кольца, ТЭЦ-2 до Рижской ГЭС и 3-го инфраструктурного проекта межсетевое взаимодействия между Латвией и Эстонией
Нидерланды	543 млн	Photon Energy Group	Развитие сферы солнечной энергетики и водоснабжения
Колумбия	35 млн	Celsia	Финансирование своих проектов в области солнечной энергетики
Узбекистан	870 млн	Министерство финансов	Рекультивацию земель, развитие «зеленых» технологий и запуск механизма «зеленый сукук»

По данным таблицы видно, что лидирующие позиции в эмиссии зеленых бондов занимают США, Китай, Греция, Канада и Латвия. Это объясняется тем, что данные страны начали усваивать зеленые облигации в 2000-х годах, когда как другие страны ставили в превосходство другие виды внешнего финансирования. Ажиотаж по поводу эмиссии зеленых облигаций в других странах начался в период пандемии, когда

страны почувствовали необходимость возобновлять окружающую среду. В Узбекистане рынок «зеленого» финансирования находится на начальном этапе формирования. Его развитие предполагает активное использование возможностей, предоставляемых экосистемой международного «зеленого» финансирования. Вместе с тем существуют ряд причин, по которым Узбекистан вышел на рынок зеленых

облигаций только в 2021 году. К таким существенным недостаткам можно отнести отсутствие целого ряда правовых, организационных, методических, информационных, консультационных мер поддержки, которые повысят заинтересованность эмитентов и инвесторов в выпуске и приобретении «зеленых» облигаций. Кроме этого, необходимо сформировать портфель «зеленых» энергетических проектов, стимулировать финансово-экономические инновации, ну и самое главное, повысить проинформированность всех участников национального рынка.

Заключение. Обобщая вышеизложенные факты, можно заключить, что «зеленые» облигации являются стремительно развивающимся инструментом финансового рынка во всем мире, охватывая все большее количество стран и расширяя отраслевую принадлежность эмитентов. Можно

отметить, что к текущему году накоплен существенный положительный опыт выпуска «зеленых» облигаций и финансирования экологических проектов различной направленности, что подтверждает наличие высокого спроса на инструмент и перспективность его использования для решения соответствующих задач.

По нашему мнению, именно успешный опыт прежних выпусков «зеленых» облигаций является основным стимулом для распространения данного инструмента на частном, муниципальном и государственном уровнях. Несомненно, важным драйвером роста числа эмитентов является благоприятная политическая среда, стимулирующая долгосрочные «зеленые» частные инвестиции, ведь успешная реализация «зеленых» проектов позволяет повысить качество жизни, создать новые рабочие места, обеспечивает рост налогов и благоприятно влияет на экологию.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Постановлением Президента Республики Узбекистан ПП №-4477 от 04.10.2019 года «Стратегия перехода к «зеленой» экономике Республики Узбекистан на период 2019-2030 годы»;
2. About The Climate Bonds Standard / Climate Bonds Initiative.
3. Bonds and Climate Change. The State of the Market in 2015 [Электронный ресурс] / Climate Bonds Initiative. July 2015. Режим доступа: <https://www.climatebonds.net/files/files/CBI-HSBC%20report%20July%20JG01.pdf>.
4. Chaoni Huang. From green bonds to green boom: What China's new green bond rules mean for sustainable investment [Электронный ресурс] / Trucost. Режим доступа: <http://trucost.com/blog/150/China/green-bonds/guidelines>.
5. Green Bonds [Электронный ресурс] / ICMA. Режим доступа: <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/>.