

## THE MAIN PARTICIPANTS IN THE GREEN BOND MARKET

<https://doi.org/10.5281/zenodo.10813057>

**Рахмедова М.Н**

*Доцент кафедры «Корпоративные финансы  
и ценные бумаги»*

*PhD*

### **Annotation**

*This article examines the green bond market as an innovative way to attract investment to the country for strategically important government projects. The definition of the term "green bonds" is given, and the main functions of participants in the green bond market are revealed.*

*The article analyzed the issuers of this kind of financial instrument, as well as all the positive and negative sides of the issue of green bonds.*

### **Keywords**

*Green bonds, strategic projects, issuers, verifiers, rating agencies, central securities depository, trade organizers.*

### **Introduction**

Green bonds are bonds, the proceeds from the placement of which are directed to finance or refinance new or existing green projects and which comply with one or more standards in the field of green finance, such as the "Principles of Green Bonds (Green Bond Principles, GBP)", the International Capital Markets Association (ICMA), "Climate Bonds Standard (CBS)", "Climate Bonds Initiative (CBI)" and other standards.

The starting point in the development of the green bond market is considered to be 2007, when for the first time the European Investment Bank issued green bonds in the amount of 600 million euros to finance projects in the field of renewable energy sources.

## **ОСНОВНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ**

### **Аннотация**

В данной статье рассматривается рынок зеленых облигаций, как инновационный способ привлечения инвестиций в страну для стратегически важных государственных проектов. Дается определение термину «зеленые

облигации», а также раскрываются основные функции участников рынка зеленых облигаций.

В статье были проанализированы эмитенты такого рода финансового инструмента, а также все положительные и отрицательные стороны эмиссии зеленых облигаций.

**Ключевые слова:** Зеленые облигации, стратегические проекты, эмитенты, верификаторы, рейтинговые агентства, центральный депозитарий, организаторы торговли.

Зеленые облигации – это облигации, поступления от размещения которых направляются на финансирование или же рефинансирование новых или уже существующих зеленых проектов и которые соответствуют одному или нескольким стандартам в области зеленого финансирования, такие как «Принципы зеленых облигаций (Green Bond Principles, GBP)», Международной ассоциации рынков капитала (International Capital Market Association, ICMA), «Стандарт климатических облигаций (Climate Bonds Standard, CBS)», «Инициативы климатических облигаций (Climate Bonds Initiative, CBI)»<sup>26</sup> и иные стандарты.

Точкой отсчета в развитии рынка зеленых облигаций принято считать 2007 год, когда впервые Европейским инвестиционным банком были выпущены зеленые облигации на сумму 600 млн евро для финансирования проектов в области возобновляемых источников энергии.

Во всех стандартах зеленых облигаций заложены следующие ключевые критерии:

- Целевое использование привлекаемых денежных средств. Привлекаемые средства должны быть направлены на финансирование зеленых проектов (определенных в таксономии или в категориях допустимых проектов) с положительным экологическим эффектом.

- Управление привлеченными денежными средствами. Необходим учет денежных средств, обеспечивающий их расходование на зеленые проекты. Временно свободные денежные средства (например, до их расходования на зеленые проекты) должны быть инвестированы в инструменты управления

<sup>26</sup> ClimateBonds Initiative (CBI) – международная некоммерческая организация, продвигающая идеи инвестирования в низкоуглеродную экономику. Организация ведет образовательную и просветительскую деятельность, направленную на развитие рынка, осуществляет анализ рынка и рыночных данных, консультирует государственные органы, администрирует международный Стандарт климатических облигаций и Схему сертификации (Climate Bonds Standard and Certification Scheme). В основе базы зеленых облигаций CBI лежит соответствие Таксономии климатических облигаций (Climate Bonds Taxonomy).

ликвидностью, а не направлены на финансирование проектов, не соответствующих критериям зеленых проектов.

- Внутренние процедуры эмитента. Внутренние процедуры эмитента должны обеспечивать отбор проектов, соответствующих критериям зеленых проектов, с положительным экологическим эффектом.

- Регулярная отчетность. Эмитент обязан на регулярной основе выпускать отчетность об использовании денежных средств, размещении временно свободных денежных средств и о достигнутом экологическом эффекте.

Наряду с очевидным плюсом для общества в целом – поддержка реализации проектов экологической и климатической направленности – инструмент зеленых облигаций привлекателен как для эмитентов, так и инвесторов по ряду причин.

**Таблица 1**

**Основные преимущества и недостатки зеленых облигаций**

<b>Эмитенты</b>	<b>Инвесторы</b>
Улучшение репутации компании как экологически ответственного бизнеса, демонстрация приверженности принципам устойчивого развития	Возможность финансировать проекты экологической направленности с прозрачным и отслеживаемым путем использования средств
Возможность диверсифицировать состав инвесторов, привлекая новый тип ответственных инвесторов с зеленым инвестиционным мандатом и фокусом на устойчивом ответственном инвестировании	Улучшение репутации инвестора как экологически ответственной компании, инвестирующей в проекты устойчивого развития
Потенциально более низкая стоимость привлечения на международных рынках за счет дисконта за «зеленость» (greenium)	Учет инвесторами факторов устойчивого развития при принятии инвестиционных решений является дополнительным инструментом своевременного выявления возможных инвестиционных рисков в долгосрочной перспективе

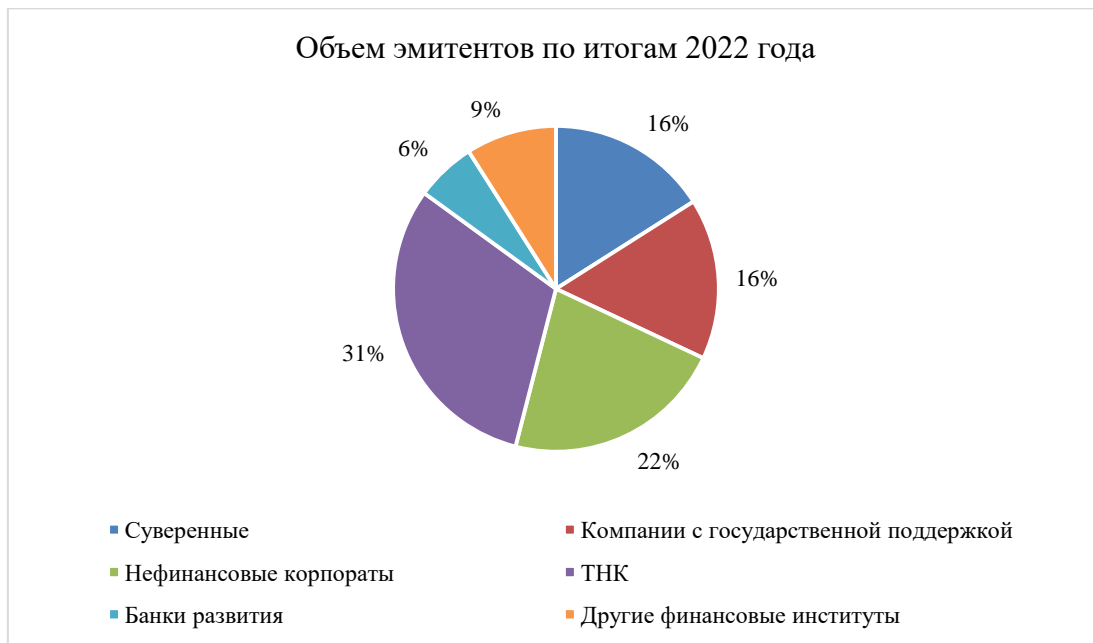
На зарубежных финансовых рынках драйвером развития зеленых финансовых инструментов, как правило, является повышенный спрос на них со стороны инвесторов. Предпочтение зеленых выпусков аналогичным незеленым выпускам приводит к образованию скидки за «зеленость» (greenium). Согласно оценкам Государственной корпорации развития, размер

greenium на зарубежных рынках капитала может составлять до 15–25 базисных пунктов.

В нашей стране рынок зеленого финансирования находится только на начальном этапе, перспективы появления стабильного гриниума зависят от последующих действий органов государственной власти и прочих участников данного финансового рынка.

В 2021 году объем размещений составил 578,4 млрд долл. США, по итогам I полугодия 2022 года – 211 млрд долл. По состоянию на конец I полугодия 2022 года совокупный объем выпущенных с 2014 года зеленых облигаций в мире накопленным итогом превысил 1,8 трлн долл. США.

Лидерами по объемам размещений по итогам 2022 года являлись организации из корпоративного сектора, совокупная доля которых составила 53 %.



**График 1.** Анализ эмитентов зеленых облигаций по итогам 2022 года.

По итогам I полугодия 2022 года порядка 90 % всех выпущенных зеленых облигаций приходилось на страны Европы, Северной Америки и Азиатско-Тихоокеанского региона. При этом в группу крупнейших стран-эмитентов входили США, Китай, Франция, Германия.

Основными участниками на рынке зеленых облигаций являются, непосредственно, эмитенты, консультанты, организаторы торговли, специальный центральный депозитарий, верификаторы, представители юстиции, а также фондовая биржа. У каждого из участников рынка

существуют свои специфические функции, которые рассмотрены ниже в виде таблицы:

**Таблица 2.**

**Задачи участников рынка зеленых облигаций**

Эмитент	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ подготовка эмиссионной;</li> <li>✓ разработка и утверждение стратегии в области экологической политики, зеленого финансирования и концепции зеленого финансирования, документации, описывающей подходы к отбору и оценке зеленых проектов, контролю целевого использования средств, полученных от размещения зеленых облигаций;</li> <li>✓ подготовка пакета документов для верификации облигационного выпуска.</li> </ul>
Консультант	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ разработка стратегии в области экологической политики, зеленого финансирования и концепции зеленого финансирования;</li> <li>✓ содействие в разработке внутренней документации, внесении необходимых изменений в действующие документы;</li> <li>✓ содействие в интеграции принципов зеленого финансирования в операционную и проектную деятельность;</li> <li>✓ поддержка в коммуникациях с верификатором и рейтинговым агентством, в получении ESG-рейтинга;</li> </ul>
Организатор торговли	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ подготовка эмиссионной документации (самостоятельно или совместно с юридическим консультантом);</li> <li>✓ сопровождение регистрации выпуска облигаций;</li> <li>✓ подготовка презентационных материалов;</li> <li>✓ организация и проведение маркетинговых мероприятий;</li> <li>✓ организация размещения облигаций (брокерские услуги).</li> </ul>
ЦД	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ учет прав на облигации;</li> <li>✓ перечисление выплат по облигациям</li> </ul>
Верификатор	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ оценка соответствия политики и концепции зеленого финансирования, а также финансового инструмента ил проекта;</li> <li>✓ оценка заявленного инициатором экологического эффекта от реализации проекта;</li> <li>✓ подготовка заключения верификатора</li> </ul>
Юрист	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ подготовка эмиссионной документации (самостоятельно или совместно с организатором);</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ сопровождение корпоративных процедур;</li> <li>✓ сопровождение регистрации выпуска облигаций;</li> <li>✓ предоставление юридического заключения (при необходимости).</li> </ul>
Фондовая биржа	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ регистрация программы или выпуска зеленых биржевых облигаций;</li> <li>✓ листинг и поддержание облигаций;</li> <li>✓ допуск облигаций к торгам в процессе размещения.</li> </ul>
Рейтинговое агентство	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ присвоение кредитного рейтинга эмитенту;</li> <li>✓ присвоение кредитного рейтинга выпуску облигаций;</li> <li>✓ присвоение ESG-рейтинга.</li> </ul>

Сегодня в нашей стране имеются различные инструменты для развития «зеленого» финансирования: методология и стандартизация, экологический аудит, оценка экологических рисков, а также индексы и рейтинги. Созданы реестры нефинансовых отчетов об устойчивом развитии, которые управляются экспертными учреждениями.

Таким образом, можно заключить, что мировой рынок «зеленого» финансирования имеет тенденцию к росту. Развитые страны – основные участники рынка «зеленых» облигаций. США и КНР скорее всего будут конкурировать по объему выпущенных «зеленых» облигаций. Европа в силу развитости нормативно-правовой базы и благодаря наличию плана действий по обезуглероживанию экономики сохранит лидирующие позиции по объему выпущенных «зеленых» облигаций.

Также необходимо создать стабильную нормативную базу по развитию рынка «зеленого» финансирования, запустить государственную поддержку «зеленых» проектов, а также повысить осведомленность участников рынка. Чтобы повысить доверие к «зеленым» облигациям, необходимо выпускать суверенные «зеленые» облигации.

### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по повышению эффективности реформ, направленных на переход Республики Узбекистан на «зеленую» экономику до 2030 шода» от 03.12.2022 года;

2. ClimateBonds Initiative (CBI) – международная некоммерческая организация, продвигающая идеи инвестирования в низкоуглеродную экономику. Организация ведет образовательную и просветительскую деятельность, направленную на развитие рынка, осуществляет анализ рынка и рыночных данных, консультирует государственные органы, администрирует международный Стандарт климатических облигаций и Схему сертификации (Climate Bonds Standard and Certification Scheme). В основе базы зеленых облигаций CBI лежит соответствие Таксономии климатических облигаций (Climate Bonds Taxonomy).

3. Рио-де-Жанейрская декларация по окружающей среде и развитию [Электронный ресурс]: принята Конференцией ООН по окружающей среде и развитию 3–14 июня 1992 г.;

4. Декларация тысячелетия ООН [Электронный ресурс]: принята резолюцией No 55/2 Генеральной Ассамблеи от 8 сент. 2000 г.;

5. Aoki-Suzuki C. Green Economy and Green Growth in international trends of sustainability indicators // The Economics of Green Growth: New indicators for sustainable societies / ed. by S. Managi. L., 2015. P. 7–31.