

## ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ: КАК ОНИ РАБОТАЮТ

*Алиева Сусанна Сейрановна,*

*к.э.н., доцент кафедры финансов Самаркандского института экономики и сервиса,*

*Самарканд, Узбекистан, E-mail: [susanna2003@rambler.ru](mailto:susanna2003@rambler.ru)*

*ORCID ID 0000-0002-3337-1743*

## GREEN BONDS: HOW THEY WORK

*Susanna Alieva,*

*Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Finance, Samarkand*

*Institute of Economics and Service, Samarkand, Uzbekistan,*

*E-mail: [susanna2003@rambler.ru](mailto:susanna2003@rambler.ru),*

*ORCID ID 0000-0002-3337-1743*

### **JEL Classification:** F65, G12, G15

**Аннотация.** В данной статье рассматривается эволюция и развитие рынка «зеленых» облигаций в мобилизации финансирования адаптации и смягчения последствий при реализации борьбы с негативными последствиями изменения климата. Основываясь на теоретическом подходе, определяются основные движущие силы рынка «зеленых» облигаций за последние годы. Также подробно раскрыты условия, а именно принципы, которым должны соответствовать проекты «зеленого» финансирования, поскольку в целом подобные проекты могут быть как «социальными», так и проектами «устойчивого развития», однако, их статус все же различен. Исследование научных результатов и практических данных показало, что рост рынка «зеленых» облигаций – это факт в развитых и развивающихся странах, поддерживаемый растущей информированностью инвесторов об изменениях климата. Однако, порой отсутствие институциональных

механизмов для управления «зелеными» облигациями, высокие транзакционные издержки, связанные с выпуском «зеленых» облигаций, являются основными препятствиями для развития данного рынка. Поэтому необходимо не только развивать инфраструктуру, создающую условия развития данного рынка, но и меры стимулирования для потенциальных инвесторов и эмитентов. И наша страна начала путь к такому развитию, поэтапно принимая законодательно-нормативные акты, направленные как на стимулирование разработки «зеленых» технологий, так на их применение как в деятельности хозяйствующих субъектов, жизнедеятельности физических лиц. При этом стимулирование можно разделить на налоговое регулирование и прямую финансовую поддержку. В том числе, осуществляемую за счет привлечения финансовых ресурсов Всемирного банка, агрегированных за счет выпуска «зеленых» облигаций.

По итогам проведенного исследования, автором сформулирован



вывод о том, что данный рынок является эффективным способом привлечения финансирования на рынок «зеленых» инвестиций и дана рекомендация по использованию в Узбекистане в качестве инструмента развития «зеленой» экономики, эмиссии «зеленых» облигаций, которые, по мнению автора помогут эффективно реализовать реформы в области снижения негативного влияния парниковых выбросов на окружающую среду.

**Abstract.** This paper examines the evolution and development of the green bond market in mobilizing adaptation and mitigation finance in the implementation of the fight against the negative effects of climate change. Based on a theoretical approach, the main drivers of the green bond market in recent years are identify. The conditions are also disclose in detail, namely the principles that green finance projects must comply with, since in general such projects can be both "social" and "sustainable development" projects, and however, their status is still different. A study of scientific results and practical data showed that the growth of the green bond market is a fact in developed and developing countries, supported by growing investor awareness of climate change. However, sometimes the lack of institutional mechanisms for the management of "green" bonds, high transaction costs associated with the issuance of "green" bonds, are the main obstacles to the development of this market. Therefore, it is necessary not only to develop the infrastructure that creates conditions for the development of this market, but also incentives for potential investors and issuers. In addition, our country has begun the path to such development, gradually adopting legislative and regulatory acts aimed both at stimulating the development of "green"

technologies, and at their use both in the activities of business entities and the life of individuals. At the same time, incentives can be divide into tax regulation and direct financial support. Including, carried out by attracting financial resources of the World Bank, aggregated through the issuance of "green" bonds. Based on the results of the study, the author formulated the conclusion that this market is an effective way to attract financing to the market of "green" investments and gave a recommendation on the use in Uzbekistan as a tool for the development of the "green" economy, the issuance of "green" bonds, which, according to in the author's opinion, they will help to effectively implement reforms in the field of reducing the negative impact of greenhouse emissions on the environment.

**Ключевые слова:** «зеленые» облигации, «зеленая» экономика, «зеленые» инвестиции, эволюция рынка «зеленых облигаций», механизм работы «зеленых» облигаций, Принципы зеленых облигаций.

**Key words:** "green" bonds, "green" economy, "green" investments, evolution of the "green" bond market, mechanism of work of "green" bonds, The Green Bonds Principles.

**Введение.** Глобальные изменения климатических условий, происходящие по всему миру, побуждают страны мира искать пути остановки негативного влияния данных процессов на жизнедеятельность населения в настоящее время и в долгосрочной перспективе. К таким мерам относятся внедрение техники и технологий, отличающихся отсутствием (или снижением) негативного влияния на экологию, жизнедеятельность человека и всей окружающей среды в целом.

Однако, внедрение таких технологий и возрастающая энергоемкость экономики и других сфер жизнедеятельности человечества, высокотехнологические процессы, требуют высоких расходов на проведение научно-практических исследований, направленных на научно-технический прогресс. С таким вопросом столкнулся, в свою очередь, Всемирный банк и SEB (Skandinaviska Enskilda Banken AB – банк шведских пенсионных фондов), которые усмотрели возможную взаимосвязь между положительным воздействием на окружающую среду и финансированием, предполагающим снижение рисков для инвесторов. Появление и распространение «зеленых» инструментов финансирования, таких как «зеленые облигации», «зеленые кредиты», «зеленые индексы» и др., осуществляют влияние на деятельность как финансовых, так и нефинансовых компаний по всему миру. Часто именно «зеленые облигации» рассматриваются как долгосрочные инструменты долгового финансирования при создании и использовании возобновляемых источников электроэнергии, проектов, связанных с водными ресурсами, очистительных сооружений для воздуха, почвы, и других рисков окружающей среды.

**Материал и методы.** При написании статьи использован статистический и сравнительный анализы с целью проследить развитие рынка «зеленых» облигаций, изучить структуру использования доходов от них. Экспертный метод, позволяющий исследовать эффективность применения эмиссии «зеленых» облигаций.

История эволюции «зеленых» облигаций является относительно молодой, однако, при этом, немало

ученых посвятили исследования сущности и особенностям их функционирования. Так, например, Элсер Т. и Пакер Ф. [13] считают, что «зеленые» облигации при выпуске оцениваются с премией, в отличие от обычных облигаций, однако их эффективность на вторичном рынке в динамике была схожей. Кроме того, по их мнению, довольно большая доля «зеленых» облигаций размещена в секторах, подверженных кредитным рискам, в области окружающей среды.

У Нанаяккара М. и Коломбаж С. [17] Атабек Назиров том, желают ли инвесторы выплачивать премию за «зеленые» облигации по сравнению с обыкновенными. Итог их исследования привел к выводу о том, что «зеленые» облигации дают эмитентам стимул для привлечения средств путем выпуска «зеленых» ценных бумаг, а инвесторам – возможность диверсифицировать доходность своих инвестиций. Также, по их мнению, «зеленые» облигации могут эффективно использоваться для привлечения средств, направленных на борьбу с последствиями изменения климата.

Банга Дж. [8] считает, что рост «зеленых» облигаций – это факт в развитых и развивающихся странах, поддерживаемый растущей осведомленностью инвесторов о климате. Однако в развивающихся странах рынок остается в первичном состоянии, и весь его потенциал, по-видимому, недооценивается.

Дешрайвер, П. и де Марис, Ф. [12] выделяют текущие барьеры, объясняющие недостаточную масштабируемость рынка зеленых облигаций: дефицит согласованных мировых стандартов; восприятие более высоких затрат для эмитентов; отсутствие

предложения зеленых облигаций для инвесторов; и общее младенчество рынка.

Узбекистаном особый подход к перспективе выпуска «зеленых» облигаций был выбран с момента ратификации в 2018 г. Парижского соглашения об изменении климата от 12.12.2015 г. Одной из основных рекомендаций Оценки финансирования развития ПРООН по использованию частного финансирования ЦУР был выпуск «зеленых» облигаций с целью стимулирования инвестиций частного сектора в инфраструктуру [20]. М.Каримов в своем обзоре, рассматривая классификацию «зеленых» облигаций, отмечает, что они способствуют расширению возможности привлечения инвестиций в предприятия без государственного участия, повысив доходность от «зеленой» деятельности [9].

Ему практически вторит Атабек Назиров, считая, что «зеленые» облигации выступают достаточно популярным инструментом привлечения инвестиций, схожим с проектным финансированием [22].

**Результаты.** Впервые «зеленую» облигацию выпустил в ноябре 2008 года Всемирный банк, а она, в свою очередь, спровоцировала в будущем развитие рынка «зеленых» облигаций. Конечно, параллельно с выпуском «зеленой» облигации, были установлены и правила отбора проектов, имеющих право получить финансирование за счет

«зеленых» облигаций. В том числе такие проекты должны включать в свою документацию отчетность о воздействии на окружающую среду, чему способствовало заключение ЦМКЭИ (Центр международных климатических и экологических исследований в г. Осло). Это позволило также сформировать новую модель сотрудничества между правительствами, финансовыми компаниями, инвесторами, учеными, исполнителями.

Благодаря «зеленой» облигации Всемирного банка, повысилась информированность о вопросах изменения климата, инвесторам представилась возможность участия в глобальных проектах, получения колоссальных сумм финансирования на проекты, чья реализация является выгодой как с экономического аспекта, так и социального, экологического. В последствие Всемирный банк выпустил около 150 «зеленых» облигаций в 20 валютах, учитывающих интересы как институциональных, так и розничных инвесторов (см.: эволюцию «зеленых» облигаций в таблице 1).

«Зеленые» облигации «сукук» выступают достаточно популярным инструментом привлечения инвестиций и схож с проектным финансированием и элементами аренды.

В 2008 г. Всемирный банк выпустил первую маркированную зеленую облигацию для основных институциональных инвесторов [19, Р. 5].

Таблица 1

Эволюция «зеленых» облигаций [19, Р. 5]

2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
Первый информационный бюллетень ВБ для инвесторов в «зеленые» облигации				Симпозиум ВБ по «зеленым» облигациям, посвященный процессу «зеленых» облигаций и отчетности о воздействии	ВБ создал рабочую группу из: Международных финансовых институтов по гармонизации отчетности о воздействии, Африканского банка развития, Европейского инвестиционного банка и МФК
НИККО АМ/ Фонд зеленых облигаций ВБ	Концепция «климатического финансирования», созданная в рамках РКИК ООН.	G20, МВФ и ОЭСР официально признали потенциал рынка зеленых облигаций	ОЭСР и МЭА рекомендуют правительствам рассмотреть возможность выпуска «зеленых» облигаций для финансирования решений, связанных с изменением климата.	Первые корпоративные «зеленые» облигации	Принципы «зеленых» облигаций
МФК. Первая «зеленая» облигация ВБ	Создан Зеленый климатический фонд ООН			Первая муниципальная «зеленая» облигация	Зеленые облигации официально признаны «борьбой с изменением климата» ООН в рамках платформы РКИК ООН Nazca.
Инициатива климатических облигаций, Инициатива устойчивых фондовых бирж					

2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 -2022 г. [23]	2023 г. [24]
Опубликованы первые согласованные отчеты о вкладе «зеленых» облигаций		Всемирный банк рекомендует первый «зеленый сукук» и первые суверенные «зеленые облигации» развивающихся рынков	Руководство Всемирного банка для эмитентов государственного сектора управления доходами «зеленых» облигаций и отчетности	В 2019 году в мире выпущено «зеленых» облигаций на сумму 257,7 млрд долларов, почти на 51% больше по сравнению с объемом выпуска 2018 года	С момента создания рынка в 2008 году их совокупная эмиссия превысила 2 трлн долларов, а к 2025 году она может достигнуть 5 трлн долларов.
Первые «зеленые» облигации	Первые суверенные «зеленые» облигация	Выпуск кумулятивных «зеленых» облигаций на сумму 100 млрд долларов США	Руководство МФК для эмитентов «зеленых» облигаций суверенных облигаций	В 2020 году в мире выпущено «зеленых» облигаций на сумму 305,7 млрд долларов.	Узбекистан впервые выпустил «зеленые» еврооблигации на 4,25 трлн сумов со сроком погашения в 2026 году [21].
Первые «зеленые» обеспеченные облигации	Китай создает исследовательскую группу по зеленым финансам G20	Первый «зеленый» Сукук	Выпуск кумулятивных «зеленых» облигаций на сумму 500 млрд долларов США	В 2021 году в мире выпущено «зеленых» облигаций на сумму 578,4 млрд долларов,	



Подписано Парижское соглашение об изменении климата и объявлены цели ООН в области устойчивого развития	Совет финансовой стабильности создает Целевую группу по раскрытию информации, связанной с климатом (TCFD), рекомендует «зеленые» облигации	Первые суверенные «зеленые» облигации развивающихся рынков  Первые «зеленые» коммерческие ценные бумаги	Принципы «зеленых» займов  Европейская комиссия запускает План действий по устойчивому финансированию	В 2022 году общий выпуск «зеленых» облигаций в мире составил 487,1 млрд. долларов
---	--	---	---	---

где:

- ВБ - Всемирный банк;
- МФК - Международная финансовая корпорация;
- Climate Bonds Initiative - международная организация, взявшая на себя хлопоты по сбору воедино и структурированию «зеленых» инициатив и «зеленых» ценных бумаг;
- Sustainable Stock Exchanges Initiative - Инициатива «Устойчивые

фондовые биржи» (SSE) – это платформа для взаимного обучения для изучения того, как биржи в сотрудничестве с инвесторами, регулирующими органами и компаниями могут повысить корпоративную прозрачность.

Всемирный банк стал выпускать «зеленые» облигации под проекты, реализуемые в шести областях, направленных на улучшение окружающей среды в области экологии (см.: рис. 1).



**Рис 1. Проекты Всемирного банка, отвечающие критериям «зеленых облигаций»: шесть секторов и распределение их долей [19, Р. 36]**

Первые «зеленые» облигации были выпущены в 2008 году, в 2015 году объем

их рынка уже превысил \$40 млрд. и составил по итогам года 42,2 млрд. долларов США [16].

Разработку принципов «зеленых» облигаций координирует Международная ассоциация рынков капитала. Принципы зеленых облигаций (GBP) [14] представляют собой добровольно используемые рекомендации, в которых говорится о правилах прозрачности и раскрытия информации. То есть в них предельно прозрачно преподносится информация о том, как подходить к выпуску таких облигаций, изложены основные составляющие эмиссии, обеспечена доступность информации по оценке влияния инвестиций в «зеленые» облигации, на экологию, направлены на помощь андеррайтерам при заключении сделок. То есть в них содержится прозрачная информация с высокой конкретикой, полезная инвесторам, банкам, андеррайтерам, HR-менеджерам, финансовым менеджерам предприятий, и другим заинтересованным лицам в доступной форме.

К основным четырем компонентам Принципов зеленых облигаций (GBP) относятся:

#### *1. Использование средств*

Данный принцип означает, что средства, полученные от размещения «зеленых» облигаций должны пойти на реализацию «зеленых» проектов, которые следует доступно, с высоким уровнем конкретики и ясности описать в документации проекта. Причем это касается как финансирования, так и рефинансирования (при наличии которого необходимо предоставлять и информацию по ретроспективному периоду).

«Зеленые» проекты включают в себя активы, инвестиции и другие расходы, связанные с НИОКР в экологических целях: возобновляемая электроэнергия

(все аспекты), энергоэффективность в различных технико-технологических аспектах, экологически устойчивое землепользование, защита растений, капельное орошение, экологически устойчивое лесное хозяйство, животноводство, рыбоводство, электрический, гибридный общественный транспорт с сокращением выбросов вредных веществ, создание и надлежащее содержание мелиоративных сооружений, бережное отношение к водным ресурсам, предупреждение или снижение вредного воздействия на изменение климата, очистительные сооружения для воды, предупреждение загрязнения воды, создание и использование повторно применяемых, перерабатываемых и восстановленных материалов, «зеленые» здания, которые соответствуют национальным или международным стандартам экологических показателей.

При этом нужно отметить, что целью Принципов зеленых облигаций не является установка конкретных «зеленых» технологий, стандартов с высокой степенью конкретики, однако существует несколько международных и национальных инициатив по созданию таксономий, по обеспечению сопоставимости между ними. Такие таксономии продолжают активно разрабатываться и совершенствоваться. Заинтересованные в этом лица (инвесторы, эмитенты «зеленых» облигаций) могут использоваться в этом качестве таксономии, представленные на веб-сайте ICMA (<https://www.icmagroup.org>).

#### *2. Процесс оценки и отбора проектов*

Эмитенты «зеленых» облигаций должны подготовить и представить потенциальным инвесторам информацию, содержащую: конкретные цели по

достижению экологической устойчивости; критерии отнесения к «зеленым» проектам, процедуру выявления этого критерия; информацию по оценке и выявлению социальных и экологических рисков, их преодолению; информацию о степени соответствия проектов национальным и международным стандартам отнесения к «зеленым» проектам, уровень координации и мониторинга проекта.

### *3. Управление средствами*

Как правило, поступления от размещения «зеленых» облигаций должны зачисляться на отдельный счет и учет должен вестись отдельно от других операций. Способ учета также должен быть указан отдельно, в форме внутренней процедуры, проводимой в отношении проектов «зеленого» финансирования.

Инвестор должен быть информирован со стороны эмитента о временном размещении поступлений от «зеленых» облигаций и доходах, поступающих от реализации «зеленых» проектов. При учете доходов может применяться как «поэтапный подход», предполагающий учет доходов на каждую облигацию, так и «портфельный подход», подразумевающий аккумулированный доход от портфеля облигаций.

Все операции, реализуемые в рамках «зеленых» проектов должны обладать ясностью и прозрачностью. Это заложено в принципах «зеленых» облигаций и обязательно должны быть использованы при управлении формированием и использованием средств, аккумулированных посредством них.

### *4. Отчетность*

Отчетность формируется и регулярно обновляется эмитентом до полного завершения проекта. Ежегодный отчет должен включать в себя список

проектов, на которые были направлены средства, агрегированные от размещения «зеленых» облигаций, краткую характеристику проектов, с содержанием суммы инвестированных средств.

Однако, принципы рекомендуют данную информацию предоставлять в обобщенном виде, на основе портфельного подхода, поскольку, здесь как правило, может иметь место конфиденциальность информации, а прозрачность и высокая конкретика касается экологического воздействия на окружающую среду.

Для оценки эффективности таких проектов Принципами рекомендуется использовать преимущественно качественные показатели, а также и, где приемлемо, количественные показатели эффективности.

На данный момент «зеленые» облигации выпускают в нескольких странах предприятия и банковские учреждения разной величины. Все эмитенты оценивают и осуществляют мониторинг социального и экологического воздействия своих инвестиций и представляют соответствующие отчеты. Появился рынок экспертов, который изучает данный рынок и предоставляет полезную информацию инвесторам и эмитентам. Рынок «зеленых» облигаций имел замедленное развитие в начале своего появления, однако, начиная с 2015 года стал расти большими темпами. Так, по итогам 2015 года, общий объем выпущенных «зеленых» облигаций достиг 104,0 млрд. долларов США. В ноябре 2017 года он превысил уровень в 100 млрд. долларов США, в декабре 2020 года составил более 1 трлн. долларов США, а еще через год, в 2021 г. - 1,5 трлн. долларов США - вырос на 60% по сравнению с 2020 годом и прогноз



дальнейшей эмиссии также очень перспективен (см.: рис. 2).

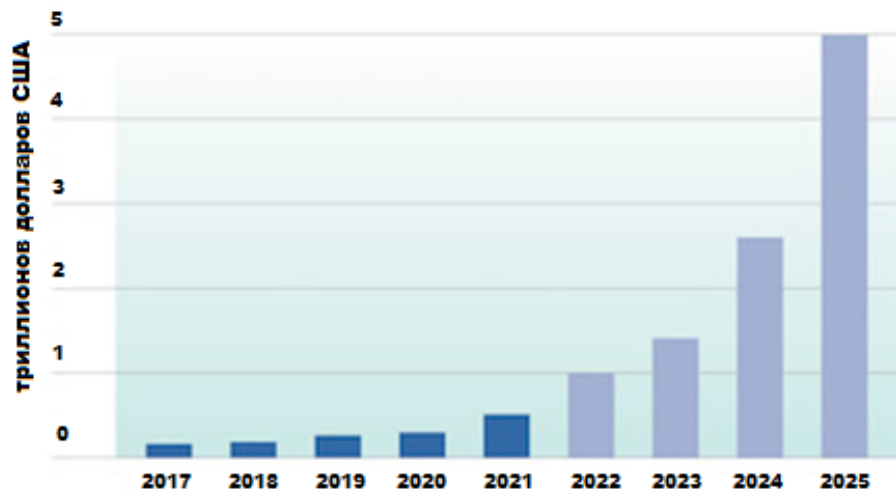


Рис. 2. Динамика выпуска зеленых облигаций (трлн. долларов США) [18]

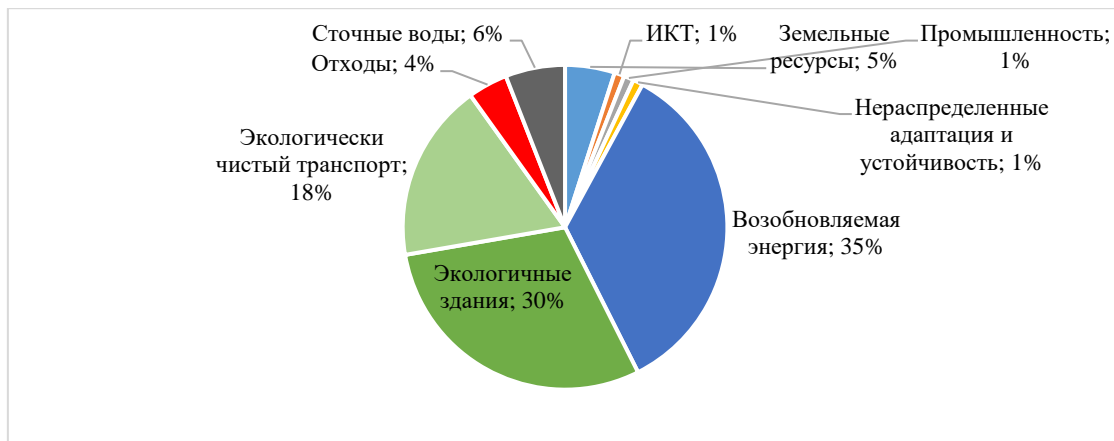


Рис. 3. Динамика выпуска зеленых облигаций (трлн. долларов США) [11]

Более всего в 2021 году доходы от выпуска «зеленых облигаций» в мире были направлены в сферу возобновляемых источников энергии, далее за ними следуют инвестиции в здания и транспорт, использующих наименьшее количество углеродного сырья (см.: рис.3).

Выпуск «зеленых» облигаций был использован в качестве модели для разработки концепций социальных и «голубых» облигаций. Это проекты, позволяющие аккумулировать финансовые средства на решение определенных задач в области

социального и устойчивого развития. Инициатива по климатическим облигациям (Climate Bonds) охватывает базы данных для регистрации экологических, социальных облигаций и облигаций устойчивого развития. Для эмитента включение в базу данных Climate Bonds усиливает тематический авторитет сделки, а для инвестора расширяет все еще относительно ограниченные инвестиционные возможности.

Основная часть выпущенных в мире экологических, социальных и устойчивого развития облигаций

соответствует критериям для включения в базы данных климатических облигаций и, таким образом, вносит решающий вклад в решение климатических и социальных проблем, для которых она предназначена. Однако, каждый 17-й исключен из SSBDB

(Social and Sustainability Bond Database) по климатическим облигациям. Облигации исключаются либо из-за недостаточности информации от эмитента, либо из-за того, что в использовании доходов отсутствуют требуемые цели (см.: рис.2).

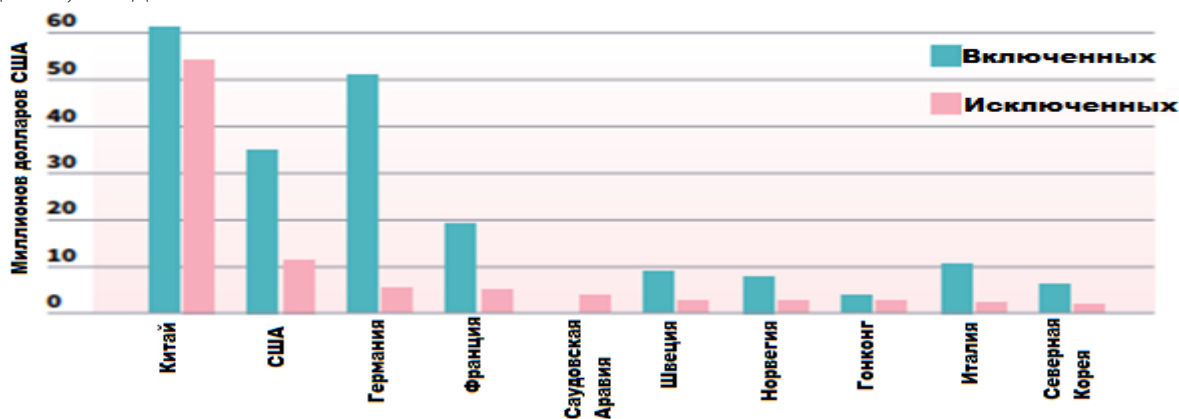


Рис. 2. Топ 10 источников стран, исключенных из «зеленых» облигаций, оцененных в 2022 году [10]

**Обсуждение.** Узбекистан также активно участвует в процессах по предотвращению глобального изменению климата, ратифицировал 11 ноября 2018 года Парижское соглашение по борьбе с глобальным изменением климата, целью которого является ограничение выбросов парниковых газов, которые ведут к изменению климата, приняв Закон Республики Узбекистан № ЗРУ-491 от 10 октября 2018 года «О ратификации Парижского соглашения» [4].

К 2030 году страна планирует получать более четверти электричества из ВИЭ. В правительстве считают, что «зелёный» переход способен дать экономике ощутимый рост. К 2030 году, по плану Минэнерго, 45% электричества в Узбекистане будет генерироваться на тепловых электростанциях из природного газа, 17% на ФЭС (фотоэлектростанциях), 13%, на ГЭС (гидроэлектростанциях), 8% придётся на атомную энергетику и 6% на угольные ТЭС (тепловые электростанции) [15].

С целью реализации данных целей сделано немало шагов в этом направлении, а именно: приняты Закон Республики Узбекистан «Об использовании возобновляемых источников энергии» [1] и Закон «О государственно-частном партнерстве» [2].

В принятых законодательно-нормативных актах в том числе заложены положения, стимулирующие использование источников «зеленой» энергетики хозяйствующими субъектами [7], а именно, частичное или полное освобождение производителей установок «зеленой» энергетики от отдельных налоговых платежей [1].

Также, в пределах, установленных параметров (ежегодно пересматриваемых), предусмотрены субсидии для физических лиц в объеме 30% затрат на приобретение солнечных фотоэлектрических станций, солнечных водонагревателей, а также энергоэффективных газогорелочных устройств [5].

В нашей стране запланировано создание компании «Яшил энергия» [6], с функциями установки и монтажа установок возобновляемых источников энергии малой мощности в зданиях и сооружениях как социальных сооружений, так и госорганов и др. Законодательно также установлен критерий, согласно которому с 01.05.2023 г. на 50% свободной части крыши вновь строящихся многоквартирных домов в обязательном порядке должны быть установлены солнечные панели. Будет также реализована программа «Солнечный дом», предполагающая субсидии за каждый кВт в час электроэнергии, произведенной домохозяйствами с помощью солнечных панелей сверх собственных потребностей, и сданных в региональные электросети.

Принято Постановление Кабинета Министров от 20.07.2023 г. № 300 «О мерах, направленных на улучшение экологической обстановки в отдельных отраслях промышленности, снижение негативного воздействия отходов на окружающую среду и здоровье населения, эффективное использование альтернативных источников энергии». Данным постановлением предусмотрено внедрение «зеленых» технологий в таких отраслях, как промстройматериалы, металлургическая, химическая и текстильная промышленность. Кроме того, Всемирным банком одобрено выделение нашей республике средств в размере 46,25 млн. долларов для реализации проекта «Применение инновационных углеродных ресурсов для энергетических реформ» (iCRAFT). Общая сумма проекта делится на два компонента: «Соглашение о покупке сокращенных выбросов» с объемом

финансирования в размере 20 млн. долл. США; «Соглашение о покупке результатов смягчения последствий» с объемом финансирования в размере 25 млн. долл. США.

**Заклучение.** Однако, не смотря на принятые меры, следует искать новые пути финансирования реализации «зеленых» проектов. И здесь представляется эффективным средством привлечения финансовых ресурсов в данную сферу, выпуск «зеленых» облигаций, поскольку финансируя проекты, связанные с экологичностью, энергоэффективностью, эмитент демонстрирует свою целенаправленность на долгосрочное и прогрессивное развитие. Инвесторы же демонстрируют не только свою долгосрочную целеустремленность, но и социальную ответственность, осуществляя деятельность в соответствии с государственными программами, получая при этом субсидии и стимулирующие меры.

У нашей страны есть положительный опыт размещения облигаций за пределами страны евробондов, поэтому параллельно с набирающей силу «зеленой» экономикой представляется эффективным и оправданным выпуском «зеленых» облигаций и их размещение с целью ускорения развития данного сектора экономики, а именно, формирования условий для выпуска «зеленых» облигаций, аккумулирование с их помощью средств, используемых для проектов, связанных с возобновляемой энергией, повышением энергоэффективности, экологически чистым транспортом или низкоуглеродной экономикой.



## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Закон Республики Узбекистан «Об использовании возобновляемых источников энергии» №ЗРУ-539 от 21 февраля 2019 г.
2. Закон «О государственно-частном партнерстве» № ЗРУ-537 от 10 мая 2019 г.
3. Закон Республики Узбекистан «Об использовании возобновляемых источников энергии» №ЗРУ-539 от 21 февраля 2019 г.
4. Закон Республики Узбекистан № ЗРУ-491 от 10 октября 2018 года «О ратификации Парижского соглашения».
5. Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по реализации инвестиционного проекта «Строительство фотоэлектрической станции в Самаркандской области мощностью 100 МВт» №ПП-4712 от 13.05.2020 года
6. Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по ускорению внедрения возобновляемых источников энергии и энергосберегающих технологий в 2023 году» от 16.02.2023 г. № ПП-57
7. Ahrorov Z. Issues of Regulation of the Economy through Taxes //International finance and accounting. – 2020. – Т. 2020. – №. 3. – С. 16.
8. Banga J. The green bond market: a potential source of climate finance for developing countries //Journal of Sustainable Finance & Investment. – 2019. – Т. 9. – №. 1. – С. 17-32.
9. Каримов М. Инструменты «зеленого» финансирования. Институт макроэкономических и региональных исследований. <https://imrs.uz/files/publications/ru/21620.pdf>
10. Caroline Harrison. Market integrity. Climate Bonds Initiative. Published by Climate Bonds Initiative, December 2022. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_excluded\\_bonds\\_01c.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_excluded_bonds_01c.pdf)
11. Climate Bonds Initiative. 2022.
12. Deschryver, P.; de Mariz, F. What Future for the Green Bond Market? How Can Policymakers, Companies, and Investors Unlock the Potential of the Green Bond Market? J. Risk Financial Manag. 2020, 13, 61.
13. Ehlers T., Packer F. Green bond finance and certification. BIS Quarterly Review September 2017. URL: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1709h.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709h.htm) (дата обращения: 18.10.2020)
14. Green Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. June 2021. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>
15. Как и зачем Узбекистан делает ставку на зеленую энергетику. <https://www.spot.uz/ru/2021/09/14/renewable-energy/>
16. KPMG INTERNATIONAL Sustainable Insight Gearing up for green bonds. [Электронnyi resurs]. – Rezhym dostupa: <https://www.kpmg.com>
17. Nanayakkara M., Colombage S. Do investors in green bond market pay a premium? Global evidence. Applied Economics, 2019, no. 51–40, pp. 4425–4437.
18. Объем выпуска зеленых облигаций превысил 500 млрд долларов. Технологическая платформа Биоэнергетика. <https://tp-bioenergy.ru/sitenews/Obiem-vypuska-zelenyh-obligacij-prevysil-500-mlrd-dollarov/>



19. THE WORLD BANK GREEN BOND IMPACT REPORT 2018. – P.5

<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/632251542641579226-0340022018/original/reportimpactgreenbond2018.pdf>

20. Аналитический отчёт «Оценка финансирования развития для Республики Узбекистан» в рамках реализации совместного проекта Программы Развития ООН и Министерства финансов Республики Узбекистан. UNDP, 2021 ([www.uz.undp.org](http://www.uz.undp.org))

21. Данные Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан. <https://www.imv.uz/>

22. Узбекистан планирует охватить рынок «зеленых» облигаций. <https://kun.uz/ru/news/2020/07/01/uzbekistan-planiruyet-oxvatit-rynok-zelenyx-obligatsiy>

23. Banki.ru. <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10928450>

24. Banki.ru. <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10988561>