



## **“İQTİSADI İSLAHATLAR” elmi-analitik jurnal**

### **MALİYYƏNİN YENİ YAŞIL DƏHLİZLƏRİ: YAŞIL İSTİQRAZLARIN FAYDALARI**



**№ 1 (2)**

Aminə BAYRAMOVA,  
İqtisadi İslahatların Təhlili və  
Kommunikasiya Mərkəzi,  
Səmərəliliyin qiymətləndirilməsi  
departamentinin analitiki



## Maliyyənin yeni yaşıl dəhlizləri: Yaşıl istiqrazların faydaları

Aminə BAYRAMOVA,  
İqtisadi İslahatların Təhlili və Kommunikasiya Mərkəzi,  
Səmərəliliyin qiymətləndirilməsi departamentinin analitiki

### XÜLASƏ

Ətraf mühitin qorunması və yaşıl iqtisadiyyatın dəstəklənməsi sadəcə müəyyən sahələrdə islahatların aparılması ilə deyil, bütün sektorların birgə fəaliyyəti və harmonizasiyası ilə mümkündür. Yaşıl iqtisadiyyatın dəstəklənməsini və ətraf mühitin qorunmasını maliyyə sektoru müxtəlif maliyyə alətləri və xidmətləri ilə dəstəkləyir. Bu cür alət və xidmətlər yaşıl maliyyə başlığı altında birləşir. Ətraf mühitin qorunmasına yönəlmiş yaşıl maliyyə məhsullarından biri də yaşıl istiqrazlardır. Məqalədə yaşıl istiqrazların istiqraz bazarı iştirakçıları üçün və ekologiyanın qorunmasının dəstəklənməsində rolu araşdırılmışdır.

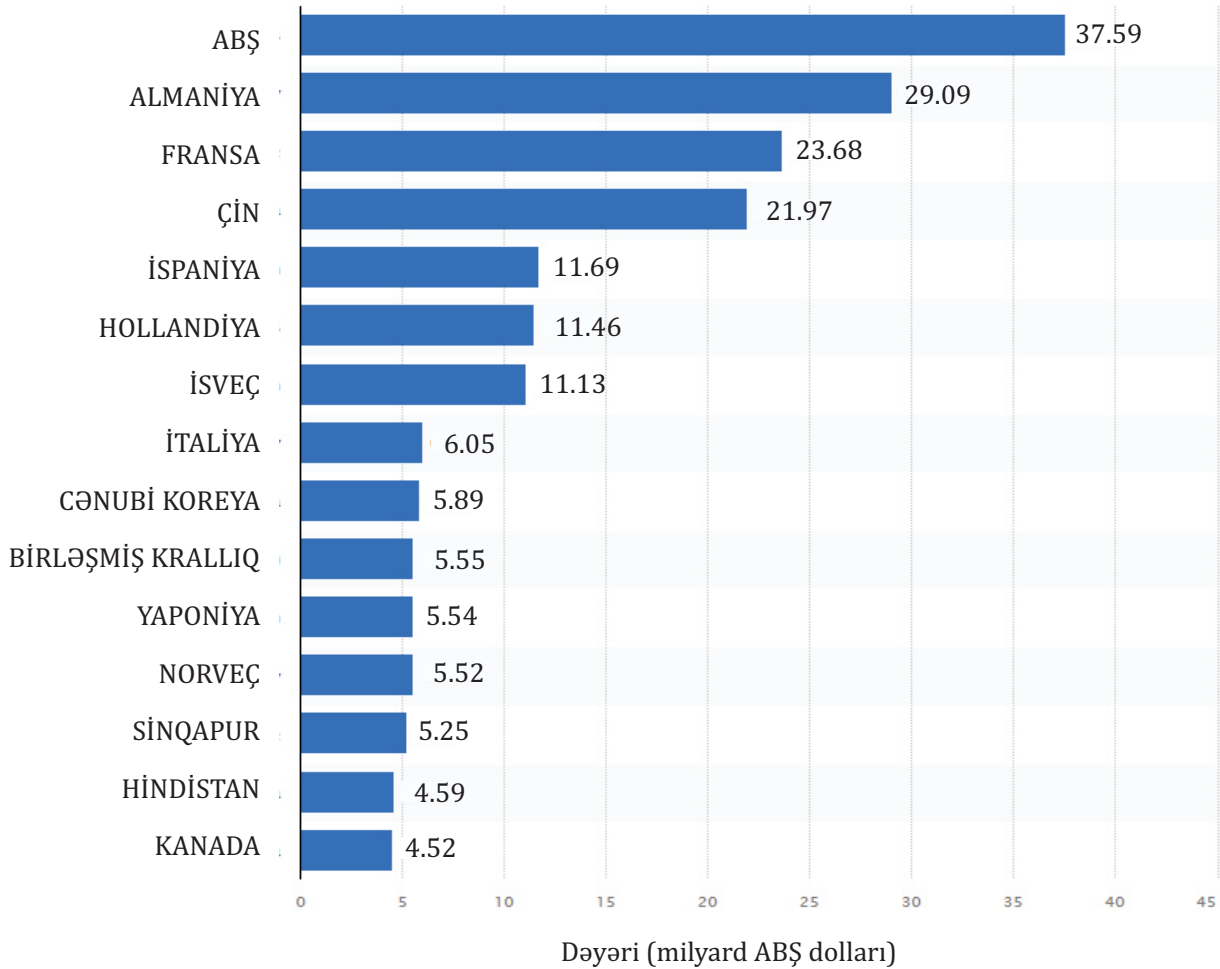
**Açar sözlər:** yaşıl istiqrazlar, yaşıl maliyyə, davamlı maliyyə, təsir, investorlar, emitentlər.

### GİRİŞ

Son dövrlərdə ətraf mühitin qorunması, iqlim dəyişikliyinə azaldılması, davamlılığın təmini kimi məsələlər gündəmədədir. Bütün bu fayda və zərurətlərdən danışarkən bu prioritet məsələlərin təmin edilməsi üçün xərclərin lokal, faydaların isə qlobal xarakterli olduğu aşkardır. Bu səbəbdən xərc və fayda arasında düzgün balansın qurulması üçün ölkələr və beynəlxalq təşkilatlar həll yolları axtarırdır. Bu istiqamətdə maliyyə aləti kimi 2000-ci illərin əvvəllərində maliyyə təşkilatları ekoloji hədəflərə uyğun həlləri dəstəkləyən imkanlar—əlavə layihə riski daşımayan yüksək keyfiyyətli, likvid maliyyə məhsulları axtarırdılar. Beynəlxalq təşkilatlarla birgə fəaliyyət nəticəsində yaşıl istiqrazlar 2007-ci ildən çoxtərəfli inkişaf bankları tərəfindən buraxılmağa başlamış və sektorlara uyğun olaraq inkişaf etdirilmişdir. Yaşıl istiqrazlar davamlılığı təşviq etmək, iqlimlə əlaqəli və ya digər növ xüsusi ekoloji layihələri dəstəkləmək və sosial və ətraf mühitin yaxşılaşdırılmasına yönəlmiş layihələri maliyyələşdirmək üçün nəzərdə tutulmuş istiqrazlardır. Başqa sözlə, yaşıl istiqraz ekoloji və iqlimlə bağlı layihələri dəstəkləmək üçün xüsusi olaraq hazırlanmış sabit gəlirli bir vasitədir. Yaşıl istiqrazlar enerji səmərəliliyi, ekoloji çirklənmə ilə mübarizə aparılması, davamlı kənd təsərrüfatı, ekosistemlərin qorunması, təmiz nəqliyyat, davamlı su idarəçiliyinə yönəlmiş layihələri maliyyələşdirir (Kandır, Yakar, 2017: 161). Bundan başqa, yaşıl istiqrazlar həmçinin ekoloji cəhətdən təmiz texnologiyaların genişləndirilməsi və iqlim dəyişikliyinə azaldılması istiqamətində emissiya edilir.

Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyasının “İnkişaf etməkdə olan yaşıl istiqrazlar bazarı Hesabatı”na görə, 2020-ci ilə qədər ümumilikdə 226 milyard dollar həcmində yaşıl istiqrazlar buraxılıb ki bu istiqrazların yarısı maliyyə institutları tərəfindən emissiya edilib. Dünya Bankı yaşıl istiqrazların əsas emitentidir. 2008 -ci ildən bu yana 144 milyard dollar dəyərində 164 yaşıl istiqraz buraxılmışdır. Bu istiqrazların təxminən üçdə biri bərpa olunan enerji mənbələri və enerji səmərəliliyi, 27 faizi təmiz nəqliyyat, 15 faiz kənd təsərrüfatı layihələrini dəstəkləmək üçün istifadə edilib (Dünya Bankı, 2020; 45).

İqlim Bondu Təşəbbüsünə görə, 2020-ci ildə yaşıl istiqrazların ümumi buraxılışı təxminən 270 milyard dollar dəyərində olub. 2015 -ci ildən bəri məcmu emissiya 1 trilyon dollardan çoxdur. Həmçinin 2021-ci ildə Avropa Komissiyası “yaşıl” istiqrazların 12 milyard avroluq ilk emissiyasını həyata keçirib. Müddəti 2037-ci ilin 4 fevral tarixində başa çatacaq istiqrazlar üçün verilən ərizələrin məcmu həcmi 135 milyard avrodan artıqdır. Qrafik 1-də 2021-ci ilin birinci yarısında dünya üzrə buraxılmış yaşıl istiqrazların əsas ölkələr üzrə dəyəri vizuallaşdırılmışdır. Qrafikə əsasən sözügedən dövr üçün ABŞ, Almaniya, Fransa və Çin yaşıl istiqraz buraxılışına görə ilk dördlükdə qərarlaşıb.



Qrafik 1. 2021-ci ilin birinci yarısında dünya üzrə buraxılmış yaşıl istiqrazların əsas ölkələr üzrə dəyəri

Yaşıl istiqrazların fəaliyyət göstərmə prinsipinə gəldikdə, bu istiqrazlar hər hansı digər korporativ və ya dövlət istiqrazları kimi işləyir. Borcalanlar bu qiymətli kağızları ekosistemin bərpası və ya çirklənmənin azaldılması kimi ətraf mühitə müsbət təsir göstərəcək layihələrin maliyyələşdirilməsini təmin etmək məqsədilə buraxırlar. Həmçinin istiqrazlara, əsasən, vergi güzəştləri və azad olmalarının tətbiq edilməsi bu maliyyə alətinin yaşıl layihələrin maliyyələşdirilməsində etibarlı maliyyələşdirmə mənbəyi olduğunu göstərir. Bu istiqrazlar adətən aktivlərlə əlaqələndirilir və emitent təşkilatın balans hesabatı ilə dəstəklənir, ona görə də onlar adətən emitentlərin digər borc öhdəlikləri ilə eyni kredit reytinginə malik olurlar.

Bu istiqrazların “yaşıl” olmasını şərtləndirən amillər müxtəlif cür tənzimlənsə də əsasən bu meyarlar Beynəlxalq Kapital Bazarları Assosiasiyasının müəyyən etdiyi “Yaşıl İstiqraz Prinsipləri”nə uyğunluq təşkil edir.

### YAŞIL İSTİQRAZLARIN FAYDALARI VƏ ÜSTÜNLÜKLƏRİ

Yaşıl istiqrazların faydalarının və təsirlərinin qiymətləndirilməsi üçün müxtəlif tədqiqatlar mövcuddur. Bu cür tədqiqatlardan biri kimi Maltais və Nykvist (2020) tərəfindən aparılan tədqiqatı—2017-2018-ci illərdə İsveç yaşıl istiqraz bazarının dövlət və özəl sektor nümayəndələri ilə aparılan ətraflı müsahibələrin nəticəsini analiz etmək yerində olardı. Bu tədqiqatda əsas hədəf kütləsi yaşıl istiqraz bazarlarının iştirakçıları olan emitentlər və investorlardır. Təhlildə emitent və investorlar üçün yaşıl istiqrazların maliyyə və qeyri-maliyyə faydaları müsahibələr vasitəsilə aydınlaşdırılmışdır. Tədqiqatın nəticəsi Cədvəl 1-də öz əksini tapmışdır:



<b>Emitentlər</b>	<b>İnvestorlar</b>
İnvestor bazasının genişləndirilməsi	Əsaslı əlavə risk götürmədən xüsusi yaşıl layihələrə və ya aktivlərə investisiya qoymaq
Kapital xərclərinin azaldılması	Müştərilərə və digər maraqlı tərəflərə investisiyaların davamlılığa dəstəyi haqqında hesabatlılığın asanlaşması
Kapitala çıxışın asanlaşdırılması	Müştəriləri şirkətə cəlb etməyin asanlaşması
Brendinqin təşviq edilməsi	Brendinq və müştərilərə yeni premium məhsulların təklif edilməsinin asanlaşması
İstiqraz üzrə ödəməli olduqları aşağı faiz dərəcələrinə görə maliyyə faydası	İxtisaslı və səriştəli işçi heyətinin cəlb edilməsi
Buraxdıqları istiqrazların davamlı inkişafı dəstəklədiyi üçün emitentlərin reputasiyasının artması	Emitentlərlə və təşkilat daxilində davamlılıq üzrə dialoqun təkmilləşdirilməsi
Yüksək tələbat	Təşkilat daxilində davamlılıq perspektivinin daha da inteqrasiya edilməsinin dəstəklənməsi

Cədvəl 1. İstiqraz bazarları üzrə bazar iştirakçılarının hər bir kateqoriyası üçün yaşıl istiqrazların faydaları. (Maltais və Nykvist (2020))

Bu tədqiqata görə, yaşıl istiqrazlar maliyyə faydalarından daha çox qeyri-maliyyə faydaları təmin edir. Lakin yaşıl istiqrazların emitentlər üçün verdiyi maliyyə faydaları, investorların aldığı maliyyə faydalarından daha çoxdur.

Eyni mövzu üzrə Deschryver və De Mariz (2020) tərəfindən aparılan tədqiqatda isə 2019-cu ildə emitentlər, investorlar və brokerlər üzrə 11 ekspertlə aparılmış müsahibələr nəticəsində aşağıdakı nəticələr əldə edilmişdir:

<b>Tərəflər</b>	<b>üstünlük 1</b>	<b>üstünlük 2</b>	<b>üstünlük 3</b>
<b>emitent</b>	Müştərilər/ictimaiyyət ilə əlverişli davamlılıq reputasiyası	Missiya və strateji baxış ilə uyğunluq	Daha böyük və/və ya daha çeşidli investor bazasına çıxış
<b>investor</b>	Müştərilər/ictimaiyyət ilə əlverişli davamlılıq reputasiyası	Açıqlamaya uyğunluğun inkişafı/ gücləndirilməsi	Uzunmüddətli perspektivdə daha davamlı maliyyə gəliri
<b>broker</b>	Müştərilər/ictimaiyyət ilə əlverişli davamlılıq reputasiyası	Daha böyük və/və ya daha çeşidli investor bazasına çıxış	Uzunmüddətli perspektivdə daha davamlı maliyyə gəliri

Cədvəl 2. İstiqraz bazarları üzrə bazar iştirakçılarının hər bir kateqoriyası üçün yaşıl istiqrazların faydaları. (Alonso-Conde və Rojo-Suarez (2020))

Alonso-Conde və Rojo-Suarez (2020) yaşıl istiqrazların maliyyə faydalarını tədqiq etmişdirlər. Bu tədqiqata əsasən investisiyaların maliyyələşdirilməsində bank kreditləri əvəzinə yaşıl istiqrazların istifadəsi bütün hallarda investorlar üçün daha yüksək daxili gəlir dərəcəsi gətirir. Tədqiqatın nəticəsi onu göstərir ki, yaşıl istiqrazların maliyyələşdirilməsi investorlar



üçün güclü maliyyə stimulu deməkdir və bu, onların məqsədlərini dövlət orqanlarının məqsədləri ilə uyğunlaşdırmağa kömək edə bilər.

Tədqiqatlardan məlum olduğu kimi, yaşıl istiqrazların faydaları bir neçə aspektdən böyük potensial ehtiva edir. Belə ki, yaşıl istiqrazlar bizneslər üçün həm maliyyə, həm də qeyri-maliyyə baxımından faydalar təmin edə bilər. Maliyyə faydaları dedikdə daha çox güzəştlər, aşağı faiz dərəcələri, kapitala əlçatanlıq, qeyri-maliyyə faydaları dedikdə isə hesabatlılıq, şəffaflıq və reputasiya nəzərdə tutulur. Bundan başqa yaşıl istiqrazlar bir çox hallarda infrastruktur aktivlərinin likvidliyini yaxşılaşdırmaqla institusional investorların dayanıqlı infrastruktur investisiyalarını artırmağa kömək edə bilər.

Ümumiləşdirsək yaşıl istiqrazların emitentlər üçün investorlar bazasının diversifikasiyası, davamlı maliyyələşdirmənin əlavə mənbəyi, maraqlı tərəflər qarşısında reputasiyanın artması kimi üçün üstünlükləri qeyd edilə bilər.

Yaşıl istiqrazlar həmçinin investorlar üçün də böyük üstünlüklər təmin edir. Yaşıl istiqrazlar ilk növbədə investorlar üçün ətraf mühiti dəstəkləyən maliyyə gəlirləri deməkdir. Bu isə investorların ərzaq təhlükəsizliyi, sağlamlıq, enerji təchizatı və digər prioritet sahələrin davamlı inkişafına töhfə verməsinə şərait yaradır. Həmçinin yaşıl istiqrazlar investorların reputasiyasını yüksəltməklə yanaşı “qəhvəyi” sektorların “yaşıllaşdırılmasına” birbaşa sərmayə qoyuluşunu təmin edir. Bu isə öz növbəsində investorların dövlət, cəmiyyət və digər maraqlı tərəflər qarşısında şəffaflıq və hesabatlılığının artmasına, əlavə risklərin idarə edilməsinin asanlaşdırılmasına yardımçı olur.

Yaşıl istiqrazlara investisiyalar sosial və ətraf mühitin qorunmasına yönəlmiş layihələri maliyyələşdirdiyi üçün şirkətlərin investorları, müştəriləri və ümumilikdə cəmiyyət üçün dəyər yaratmaq üçün bir vasitədir. Yaşıl istiqrazlar institusional investorların maliyyə gəlirlərindən imtina etmədən likvid alətlər vasitəsilə iqlim və ətraf mühitə uyğun sərmayələri dəstəkləmək potensialını artırır. O, sabit gəlirli investisiyaların sosial dəyəri və şəffaflığının artırılmasında da böyük əhəmiyyətə malikdir.

Lakin yaşıl istiqrazların faydaları tək bizneslər və bazar iştirakçıları ilə yekunlaşmır. Yaşıl istiqrazlar həmçinin ictimai sosial və ekoloji fayda gətirir. Belə ki, yaşıl istiqrazlar sayəsində maliyyələşməsi stimullaşan yaşıl layihələr ətraf mühitin qorunmasına da kömək edir. Dünya Bankının 2018-ci il üzrə yaşıl istiqrazların təsir hesabatına əsasən, Dünya Bankının yaşıl istiqrazlarına investisiyalar Meksikada istehlak edilən 1,5 milyon barel neft ekvivalentində karbon emissiyasının azalması üçün meşələrin bərpasını təmin edən, hər il 4,8 milyon ton təmizlənməmiş tullantı suyunun Çində çaylara tökülməsinin qarşısını alan layihələri və 2015-ci ildə Çinin enerji istehlakına ekvivalent global enerji qənaətini dəstəkləmişdir (Dünya Bankı, 2018; 5).

Bütün aparılan tədqiqatlar yaşıl istiqrazların bazar iştirakçıları, cəmiyyət də daxil olmaqla geniş kütlələrə faydalarını vurğulayır. Bütün tərəflərin bu istiqrazlardan əldə etdiyi fayda və onun dərəcəsi müxtəlif olsa da bu maliyyə alətinin zəruri olduğu və ətraf mühitin qorunmasının dəstəklənməsində böyük potensiala malik olduğu aşkardır. Bu faydalar yaşıl iqtisadiyyatın təşviqində təşkilatdaxili davamlılıqdan ictimai faydaya qədər geniş fürsətlər dəhlizi yaradır. Bu da sərmayə, əməkdaşlıq və innovasiya gücünü dərk etməklə yaşıl istiqrazların yenilikçi maliyyə aləti kimi ətraf mühitin qorunmasında istifadəsinin zəruriliyini ortaya qoyur.

## NƏTİCƏ

Ətraf mühitin qorunması və yaşıl iqtisadiyyatın dəstəklənməsi çətinin altında digər sektorlar kimi maliyyə sektoru da böyük potensiala malikdir. Qəhvəyi iqtisadiyyata investisiya qoymaqla yaşıl iqtisadiyyatın canlanmasını gözləmək mümkün deyil. Bu səbəbdən “yaşıl sektorlara” və “yaşıl texnologiyalara” investisiya qoymaq mütləqdir. Ətraf mühitin qorunmasına istiqamətlənmiş investisiyalarda fayda global olsa da xərclər daha çox lokal miqyasda olur. Bu səbəbdən xərclərin “yükünün” və faydanın “mükafatının” tarazlaşdırılması üçün müxtəlif maliyyə alətlərinə zərurət yaranmışdır. Bu alətlərdən biri kimi yaşıl istiqrazların müxtəlif



maraqlı tərəflər və birbaşa bazar iştirakçıları üçün bir çox faydaları var. Yaşıl istiqrazlar bazar iştirakçıları olan investorlar, emitentlər və brokerlər üçün maliyyə və qeyri-maliyyə, ümumilikdə cəmiyyət və dövlətlər üçün ekoloji və sosial fayda verə bilər. Bu səbəbdən yaşıl istiqrazlar üzrə tədqiqatların genişləndirilməsi, ölkələrdə yaşıl istiqrazların tətbiqinin təşviqi, investor və emitentlər üçün məlumatlılığın artırılması və stimullaşdırılma bu sahədə həm əngəllərin üstünlüyə çevrilməsi, həm də ətraf mühitin qorunması və davamlılığın gücləndirilməsinə töhfə verə bilər.

### İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Jun, M., Kaminker, C., Kidney, S., & Pfaff, N. (2016). Green bonds: Country experiences, barriers and options. Input Paper In support of the G20 Green Finance Study Group.
2. KANDIR, S. Y., & Yakar, S. (2017). Yeşil Tahvil Piyasaları: Türkiye'de Yeşil Tahvil Piyasasının Geliştirilebilmesi İçin Öneriler. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 26(2), 159-175.
3. Amundi-IFC (2020). Emerging market green bond report. World Bank Group 202005-EM-Green-Bonds-Report-2019.pdf
4. Deschryver, P., & De Mariz, F. (2020). What future for the green bond market? How can policymakers, companies, and investors unlock the potential of the green bond market?. Journal of risk and Financial Management, 13(3), 61.
5. Maltais, A., & Nykvist, B. (2020). Understanding the role of green bonds in advancing sustainability. Journal of Sustainable Finance & Investment, 1-20.
6. The World Bank “Green Bond” Impact Report, 2018.  
<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/632251542641579226-0340022018/original/reportimpactgreenbond2018.pdf>
7. Alonso-Conde, A. B., & Rojo-Suárez, J. (2020). On the effect of green bonds on the profitability and credit quality of project financing. Sustainability, 12(16), 6695.

### NEW GREEN FINANCE CORRIDORS: BENEFITS OF GREEN BONDS

Amina BAYRAMOVA

#### SUMMARY

Protecting the environment and supporting the green economy is possible not only through reforms in certain areas, but also through joint activities and harmonization of all sectors. The financial sector supports the green economy and the environment with a variety of financial instruments and services. Such tools and services are combined under the heading of green finance. One of the green financial products aimed at protecting the environment is green bonds. The article examines the role of green bonds for market participants and in supporting environmental protection.

**Keywords:** green bonds, green finance, sustainable finance, impact, investors, emitents.