

Urška Orel Bernetič

Univerza na Primorskem,
Fakulteta za management
urska.orel@gmail.com

Suzana Laporšek

Univerza na Primorskem,
Fakulteta za management
suzana.laporsek@fm-kp.si

Zelene obveznice kot oblika financiranja zelenih projektov

Zelene obveznice so dolžniški vrednostni papirji, pri katerih se zbrana sredstva uporablja izključno za financiranje ali refinanciranje, delno ali v celoti, novih in/ali obstoječih zelenih projektov. Med zelenimi projekti, ki so financirani z zelenimi obveznicami, prevladujejo predvsem projekti s področja energije, stavb in transporta. Trg zelenih obveznic v zadnjih letih beleži izjemno rast – do leta 2022 je skupna vrednost izdanih zelenih obveznic presegla dva trilijona ameriških dolarjev, do leta 2035 pa se pričakuje, da se bo ta obseg več kot podvojil. Namen tega prispevka je predstaviti zelene obveznice, njihov pomen ter razvoj in trende na področju zelenih obveznic.

Ključne besede: zelene obveznice, načela zelenih obveznic, zeleni projekti, trajnostne finance, Evropa

Green Bonds as a Form of Financing Green Projects

Green bonds are debt securities where the collected funds are used exclusively to finance or refinance, partially or fully, new and/or existing green projects. Among the green projects that are financed with green bonds, projects in the fields of energy, buildings and transport dominate. The green bond market has seen tremendous growth in recent years – by 2022, the total value of issued green bonds exceeded two trillion US dollars, and by 2035 this volume is expected to more than double. The purpose of this paper is to present green bonds, their importance and development, and to analyse trends in the field of green bonds.

Keywords: green bonds, green bonds principles, green projects, sustainable finance, Europe



<https://doi.org/10.26493/1854-4231.17-51-57>

Uvod

Trg zelenih obveznic se v zadnjih letih izjemno povečuje. Med letom 2018 in tretjim kvartalom leta 2022 se je kumulativna vrednost izdaj zelenih obveznic povečala s 521 milijard ameriških dolarjev (USD) na kar 2 trilijona USD, pri čemer se je zgolj v letu 2021 vrednost izdaj povečala za 578,4 milijarde USD. Po vrednosti izdaj zelenih obveznic so v letu 2021 izstopale Združene države Amerike (v nadaljevanju ZDA), Kitajska, Nemčija in Francija. V teh državah je skupna vrednost izdaj znašala 47 % celotne globalne vrednosti izdaj zelenih obveznic v tem letu. Čeprav Evropa, v primerjavi s preostalimi regijami, že več let beleži največji obseg izdanih zelenih obveznic, pa je najvišjo medletno rast izdaj v letu 2021 zabeležila azijsko-pacifiška regija (129 %) (Climate Bonds Initiative b. l.).

Osnovni namen zelenih obveznic je financiranje zelenih projektov preko kapitalskega trga.

Empirične študije (npr. Hachenberg in Schiereck (2018), Löffler, Petreski in Stephan (2021), Bank for International Settlements (2017)) kažejo, da zelene obveznice predstavljajo učinkovit instrument financiranja zelenih projektov in, kot navaja Caroline Flammer (2020), prispevajo k doseganju okoljskih ciljev ter hkrati k finančni uspešnosti podjetij.

Namen tega prispevka je predstaviti zelene obveznice, ki predstavljajo pomemben finančni instrument v okviru trajnostnih financ, ter prikazati trende na trgu zelenih obveznic v zadnjih letih.

Koncept trajnostnih financ

Trajnostne finance kot sredstvo za doseganje ciljev trajnostnega razvoja danes vse bolj stopajo v ospredje. Čeprav je njihovih opredelitev več, trajnostne finance v splošnem opredelimo kot finance, kjer se pri finančnih in naložbenih vpra-

Preglednica 1 Vrednost trajnostnih dolžniških instrumentov, 2014–2021

Vrsta obveznic	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zelene obveznice	37,00	46,30	84,50	159,70	172,40	271,50	305,70	578,50
Socialne obveznice	1,10	3,60	3,00	9,20	17,30	20,10	165,70	220,30
Trajnostne obveznice	4,00	16,40	6,50	19,70	40,50	69,90	162,60	200,80

Opomba V milijardah USD. Po podatkih Climate Bonds Initiative (b.l.).

šanjih upoštevajo ekonomski, socialni in okoljski vidiki ter se torej usmerjajo v naložbe v trajnostne gospodarske dejavnosti in projekte (Schoenmaker in Schramade 2019, 33). Znotraj EU trajnostno financiranje razumemo kot financiranje za podporo gospodarski rasti ob hkratnem zmanjšanju pritiskov na okolje ter ob upoštevanju socialnih in upravljaljskih vidikov. Namen trajnostnega financiranja je tako podpirati doseganje ciljev evropskega zelenega dogovora z usmerjanjem zasebnih naložb v prehod na podnebno nevtrarno, podnebno odporno, z viri učinkovito in pravično gospodarstvo (Evropska komisija 2020).

Trg trajnostnih financ je v zadnjih letih doživel izjemno rast. Kot kaže preglednica 1, se je skupna vrednost dolžniških trajnostnih finančnih instrumentov med letoma 2014 in 2021 povečala za več kot dvajsetkrat, hkrati pa so se v tem obdobju razvijale nove vrste finančnih instrumentov, ki so postajali tudi vedno kompleksnejši. Pomemben delež med trajnostnimi dolžniškimi instrumenti imajo zelene obveznice, ki so v letu 2021 obsegale 58 % trga trajnostnih obveznic (Climate Bonds Initiative b.l.). Zelene obveznice podrobneje predstavljamo v nadaljevanju.

Zelene obveznice

Zelene obveznice so dolžniški vrednostni papirji, pri katerih se bodo sredstva uporabljala izključno za financiranje ali refinanciranje, delno ali v celoti, novih in/ali obstoječih zelenih projektov, pri čemer so upoštevana štiri načela zelenih obveznic (International Capital Market Association 2018, 3). Zelene obveznice se torej od običajnih obveznic razlikujejo v tem, da so zbrana sredstva namenjena samo in izključno uporabi za financiranje ali refinanciranje t. i. zelenih projektov ali projektov/dejavnosti, usmerjenih v okoljsko korist (OECD 2015, 5).

Zeleni projekti so projekti, ki so okolju »prijazni« zaradi svoje usmerjenosti v enega izmed naslednjih petih okoljskih ciljev (International Capital Market Association 2019, 3): (i) blaženje podnebnih sprememb; (ii) prilagajanje podnebnim

spremembam; (iii) varstvo naravnih virov; (iv) ohranjanje biotske raznovrstnosti in (v) preprečevanje onesnaževanja ter nadzor nad njim. V praksi se z instrumenti zelenih financ najpogosteje financirajo projekti s področij obnovljivih virov, energetske učinkovitosti, preprečevanja onesnaževanja in nadzora nad njim, okoljskega trajnostnega upravljanja z naravnimi viri in rabo zemljišč, ohranjanja kopenske in vodne biotske raznovrstnosti, »čistega« transporta, trajnostnega upravljanja z vodo in odpadnimi vodami, prilaganja podnebnim spremembam, ekološko učinkovitih in/ali krožnemu gospodarstvu prilagojenih izdelkov, zelenih stavb ... (International Capital Market Association 2019, 3–4)

Razvoj zelenih obveznic

Prvo zeleno obveznico je leta 2007 izdala Evropska investicijska banka (v nadaljevanju EIB), in sicer pod nazivom Climate Awareness Bond; osredotočala se je na financiranje obnovljivih virov energije in energetske učinkovitost, vrednost izdaje pa je znašala 807,2 milijona USD. V desetih letih, do leta 2017, je EIB skupno izdala za več kot 18 milijard evrov (v nadaljevanju EUR) zelenih obveznic in s tem podprla več kot 160 zelenih projektov (European Investment Bank b.l.). Pomemben mejnik je tudi izdaja prve zelene obveznice s strani Svetovne banke. Ta je prve zelene obveznice v vrednosti 440 milijonov USD izdala v novembru 2008 na pobudo več švedskih pokojninskih skladov. Namen izdaje je bil ozaveščati o izzivih podnebnih sprememb in pokazati vlagateljem, da lahko z varnimi naložbami podprejo projekte, ki stremijo k podnebnim rešitvam, ne da bi se odrekli finančnim donosom (The World Bank 2015). Od prve izdaje zelenih obveznic je Svetovna banka zbrala več kot 18 milijard USD z izdajo skoraj 200 zelenih obveznic v 25 valutah (The World Bank 2022). Do konca leta 2018 je bilo z zelenimi obveznicami financiranih 91 projektov s skupno vrednostjo obveznosti v višini 15,4 milijarde USD. Od tega je bilo 8,5 milijarde USD zelenih obveznic dodeljenih in izplačanih za podporo

projektom v 28 državah (The World Bank 2019).

Med evropskimi državami je prvo zeleno (državno) suvereno obveznico izdala Poljska v letu 2016, sledile so Francija v letu 2017, Belgija, Litva in Irska v letu 2018 ter Nizozemska v letu 2019. V letu 2020 so prve državne zelene obveznice izdale še Nemčija, Švedska in Madžarska, v letu 2021 pa sta sledili še Španija in Italija (Climate Bonds Initiative b.l.; Harrison, MacGeoch in Michetti 2022). V zadnjem opazovanem obdobju leta 2022 so državno zeleno obveznico izdale še Avstrija, Danska in Latvija (Harrison in MacGeoch 2022). Med vsemi državami EU je zeleno državno obveznico tako izdalo 14 držav članic, tri izdaje zelenih obveznic pa je zabeležila tudi EU (Grzegorzczuk in Wolff 2022). V EU je izdaja zelenih obveznic povezana z evropskim zelenim dogovorom in akcijskim načrtom za trajnostno financiranje. Znotraj tega je EU vzpostavila t. i. standard zelenih obveznic (angl. EU Green Bond Standard, v nadaljevanju EU-GBS) ter oznake in standarde za zelene finančne produkte. Cilj EU-GBS je odpraviti sedanja ozka grla na trgu zelenih obveznic z novim okvirom in dodatnimi priporočili, ustvariti preglednost in celovitost na trgu zelenih obveznic ter pojasniti, kako je mogoče vplive na okolje in gospodarske dejavnosti združiti na merljiv ter verodostojen način (»European Standard for Green Bonds: Clarity in the Market« b. l.).

Slovenija je na trg zelenih obveznic stopila v letu 2017, ko je SID banka v sodelovanju s podjetjem GEN-I Sonce izdala prvo zeleno obveznico GES1 v nominalni vrednosti 14 milijonov EUR (GEN-I 2017). Državne zelene obveznice Slovenija še ni izdala, je pa v juniju 2021 izdala prvo trajnostno državno obveznico v višini 1 milijarde EUR z ročnostjo 10 let. S tem je postala prva država v srednji in vzhodni Evropi ter druga v EU, ki je izdala trajnostno obveznico (Ministrstvo za finance 2021).

Načela zelenih obveznic

Da obveznica ustreza standardu zelene obveznice, mora izpolnjevati t. i. načela zelenih obveznic (angl. Green Bond Principles), ki jih je razvilo Mednarodno združenje kapitalskih trgov (International Capital Market Association, v nadaljevanju ICMA). Načela zelenih obveznic so prostovoljne smernice, ki so namenjene zagotavljanju preglednosti in razkritju informacij pri izdaji zelenih obveznic. Obsegajo naslednje komponente (ICMA 2019):

- *Poraba sredstev:* sredstva morajo biti namenjena za naložbe v zelene projekte, ki morajo

zagotavljati jasne okoljske koristi, ki jih bo izdajatelj ocenil.

- *Postopek ocenjevanja in izbire projekta:* izdajatelj zelenih obveznic mora vlagateljem jasno sporočiti okoljski cilj, ki ga zasleduje z izdajo zelenih obveznic, postopek, s katerim bo določil, kako se projekti uvrščajo v upravičene kategorije zelenih projektov, in s tem povezana merila upravičenosti, ki se uporabljajo za ugotavljanje in obvladovanje potencialno pomembnih okoljskih ter socialnih tveganj, povezanih s projekti.
- *Upravljanje sredstev:* načela zelene obveznice spodbujajo visoko raven preglednosti in sledljivosti, da se lahko preverja, ali se sredstva, zbrana z izdajo zelene obveznice, uporabljajo za namene zelenega projekta.
- *Poročanje:* izdajatelj mora zagotoviti in hraniti vse posodobljene informacije o porabi sredstev, zbranih z izdajo zelenih obveznic. Letno poročilo mora vsebovati seznam projektov, ki so jim bila sredstva dodeljena, in kratek opis projektov. Preglednost je še posebej pomembna pri sporočanju pričakovanega učinka projekta, zato načela zelenih obveznic priporočajo uporabo kvantitativnih kazalnikov uspešnosti (npr. energetska zmogljivost, proizvodnja električne energije, zmanjšanje/izogibanje emisijam toplogrednih plinov, število ljudi, ki imajo dostop do čiste električne energije, zmanjšanje porabe vode, zmanjšanje števila potrebnih avtomobilov itd.).
- *Zunanji pregled.*

Stanje in trendi na globalnem trgu zelenih obveznic

Trg zelenih obveznic se je v zadnjih letih poglobil in razširil z raznolikimi vlagatelji. Kot je prikazano v preglednici 1, se vrednost izdaj zelenih obveznic izredno povečuje in je v letu 2021 kumulativno dosegla vrednost 2 trilijona USD. V naslednjih letih lahko pričakujemo še pospešeno rast trga zelenih obveznic. OECD (2017) namreč napoveduje, da se bo vrednost trga zelenih obveznic do leta 2035 povečala na 4,7 oz. 5,6 trilijona USD, pri čemer naj bi na letni ravni vrednost izdanih zelenih obveznic znašala med 620 in 720 milijard USD.

Preglednica 2 prikazuje vrednost novih izdaj zelenih obveznic po regijah v obdobju 2014–2021, vključuje pa tudi supranacionalne (nacionalne) izdaje, ki se nanašajo na izdaje s strani Sve-

Preglednica 2 Vrednost novih izdaj zelenih obveznic po posameznih letih in regijah, 2014–2021

Regija	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Afrika	0,10		0,20	0,30	0,20	0,90	1,20	0,40
Azija in Pacifik	1,60	3,90	26,60	35,50	50,40	67,20	56,50	147,70
Evropa	18,30	20,00	25,00	61,20	68,00	122,20	164,20	288,50
Latinska Amerika	0,20	1,10	1,60	4,20	1,60	4,90	9,10	8,90
Severna Amerika	7,40	12,80	20,90	49,00	39,70	61,60	60,90	102,00
Nadnacionalne	9,40	8,40	10,20	9,50	12,70	14,60	13,80	30,90

Opombe V milijardah USD. Po podatkih Climate Bonds Initiative (b. l.).

Preglednica 3 Vrednost novih izdaj zelenih obveznic v posameznem letu glede na tip izdajatelja, 2014–2021

Vrsta posojil	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ABS	2,40	2,40	8,70	35,60	26,30	32,60	23,40	29,40
Razvojna banka	15,00	15,10	22,60	22,10	16,10	29,50	26,40	43,00
Finančna podjetja	2,80	10,20	16,00	26,20	50,50	59,70	55,90	147,90
Državne agencije	2,00	6,00	14,20	18,70	19,50	36,30	65,10	85,80
Lokalne vlade	3,70	5,30	7,60	12,90	7,30	12,00	18,50	15,10
Nefinančna podjetja	11,20	7,20	14,60	29,90	29,40	62,20	67,60	151,20
Posojila			0,10	3,50	6,00	14,20	11,10	19,80
Suverena			0,80	10,80	17,60	24,70	37,90	86,20

Opombe V milijardah USD. Po podatkih Climate Bonds Initiative (b. l.).

Preglednica 4 Uporaba sredstev, zbranih z izdajo zelenih obveznic, 2014–2021

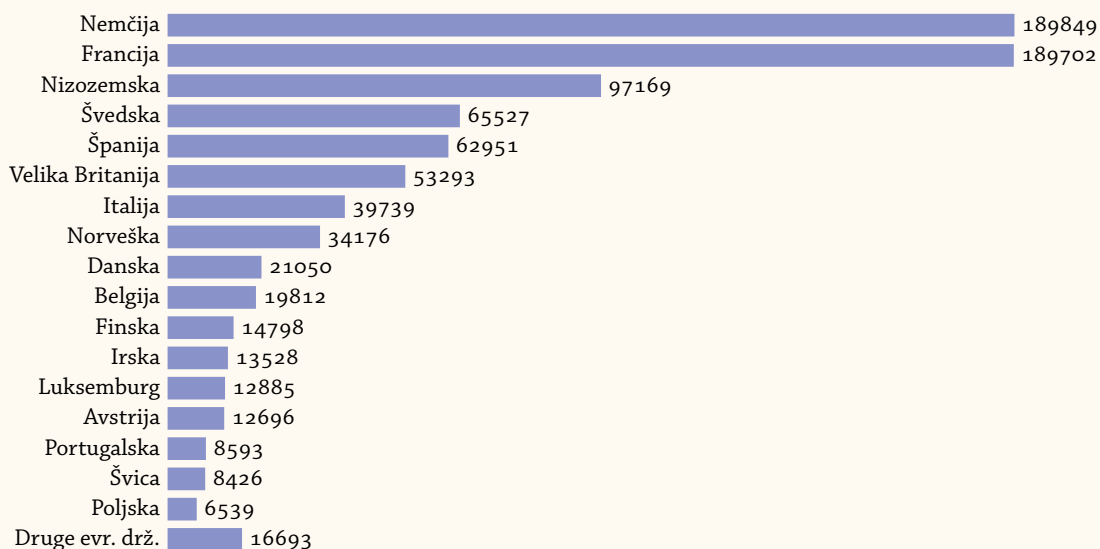
Namen	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Energija	16,50	21,90	30,80	53,60	58,70	87,50	105,30	205,00
Stavbe	8,20	9,70	18,00	49,40	48,90	81,80	84,60	166,20
Transport	4,40	5,60	15,20	24,70	29,90	54,20	68,00	95,20
Voda	3,30	4,70	10,40	19,00	15,40	23,70	19,20	35,50
Odpadki	2,90	3,00	4,60	5,60	6,50	9,00	7,90	23,40
Raba zemljišč	0,10	0,60	2,20	5,10	4,50	8,80	15,70	29,40
Industrija	0,20	0,60	2,70	1,20	0,90	2,00	1,00	7,70
IKT			0,10	0,00	0,10	1,60	1,60	5,20
Drugo	0,50	0,20	0,60	1,20	7,80	2,50	2,40	10,80

Opombe V odstotkih. Po podatkih Climate Bonds Initiative (b. l.).

tovne banke, EIB in drugih mednarodnih organizacij. Obseg novih izdaj zelenih obveznic na letni ravni se je v opazovanem obdobju izredno povečal – z okvirno 37 milijard USD v letu 2014 na 578 milijard USD v letu 2021. Največji delež v globalni izdaji novih zelenih obveznic ima skoraj celotno opazovano obdobje Evropa, njen delež pa se še povečuje. V letu 2021 je bilo v Evropi izdana polovica vseh novoizdanih obveznic (v skupni vrednosti 288,5 milijarde USD), kar lahko pripišemo večji podpori politik zasebnim naložbam v Evropi (Climate Bonds Initiative b. l.; Harrison in Muething 2020). Sledili sta azijsko-pacifiška

regija s 25,5-odstotnim deležem in severna Amerika s 17,6-odstotnim deležem. Največjo rast, kar 160-odstotno, je zabeležila azijsko-pacifiška regija. Podrobnejši pregled po državah kaže, da je bilo v letu 2021 največ novih zelenih obveznic, merjeno v vrednosti izdaj v milijardah USD, izdanih v ZDA (90 milijard USD oz. 18 %), izdanih s strani 50 izdajateljev. Sledijo Kitajska (72,2 milijarde USD), Nemčija (67,1 milijarde USD) in Francija (43,6 milijarde USD). Te države predstavljajo več kot polovico celotnega zneska izdanih zelenih obveznic (Climate Bonds Initiative b. l.).

Zelene obveznice izdajajo (i) zasebna podjetja,



Slika 1 Vrednost izdaj zelenih obveznic v evropskih državah v milijonih USD, 2012–2022Q3 (po podatkih Climate Bonds Initiative b. l.)

ki se s tem zavežejo, da bodo sredstva uporabila samo za naložbe, ki so usmerjene k zelenim rešitvam; (ii) finančne institucije, kot so komercialne, investicijske ali razvojne banke, z namenom, da izboljšajo svojo ponudbo in potencialnim vlagateljem omogočijo večji doseg; (iii) države in državne institucije, ki zeleno obveznico izdajo kot sredstvo za financiranje lokalnih oz. državnih projektov z namenom doseganja izbranih okoljskih ciljev (Deloitte b. l.). Preglednica 3 prikazuje vrednost izdaj novih zelenih obveznic glede na tip izdajatelja. V letu 2021 je bil najvišji delež zelenih obveznic izdanih s strani nefinančnih (26,1 %) in finančnih podjetij (25,5 %), ki so zabeležila tudi eno večjih rasti v izdajah. Izrazit trend povečevanja v deležu celotnih izdaj beležijo tudi državne obveznice – vrednost izdaj v letu 2021 v primerjavi z letom 2020 se je povečala za 127 %, k čemur je pripomoglo tudi to, da so na trg zelenih obveznic vstopile tudi nove države, med drugim v letu 2021 Španija, Italija, Južna Koreja in Srbija (Climate Bonds Initiative b. l.). Med državami članicami OECD državne zelene obveznice predstavljajo le 0,1 % vseh državnih dolžniških vrednostnih papirjev, se pa zanimanje za izdajo državnih zelenih obveznic med državami zelo povečuje (OECD 2020).

Kot je razvidno iz preglednice 4, se več kot 80 % vseh sredstev iz naslova zelenih obveznic usmerja v tri področja: energijo, stavbe in transport (Climate Bonds Initiative b. l.). Glede na valuto izdaje prednjačijo izdaje v USD, EUR in kitajskem juanu (v nadaljevanju CNY). Skupno je bilo

v teh treh valutah izdanih 81 % vseh zelenih obveznic. Do leta 2021 je tako skupno število glede na vrednost izdaje, merjeno v milijardah USD, za valuto EUR znašalo 798 milijard USD (oziroma 42 % vseh izdaj), za valuto USD 566 milijard USD (29 %), za valuto CNY pa 193 milijard USD (10 %) (Climate Bonds Initiative b. l.). Slednja je postala še posebej pomembna v letu 2020, kar je rezultat nadaljevanja rasti kitajskega trga zelenih obveznic. Kljub poznemu prihodu na trg in pomanjkanju diverzifikacije sta Kitajski ravno tako uspela preboj ter razvoj trdne strategije razvoja zelene obveznice (Filkova, Frandon-Martinez in Giorgi 2019, 15).

Glede na čas dospelosti prednjačijo zelene obveznice z dospelostjo do 10 let (63 % v letu 2021), sledijo obveznice z dospelostjo 5–10 let (40 %). Med zelenimi obveznicami z dospelostjo 10 let ali več prednjačijo zelene obveznice, ki izhajajo iz javnega sektorja (Climate Bonds Initiative b. l.).

Stanje in trendi na trgu zelenih obveznic v EU

Evropa velja za vodilno regijo pri izdajanju zelenih obveznic in svoj delež v svetovni izdaji zelenih obveznic vztrajno povečuje. Kot zapisano zgoraj, je v letu 2021 vrednost novoizdanih zelenih obveznic v Evropi znašala 288,5 milijard USD. Prevladujejo sicer izdaje s strani nefinančnih izdajateljev (ti so v zadnjih letih predstavljali eno tretjino vseh izdaj zelenih obveznic v Evropi), sledijo zelene obveznice, izdane s strani vladnih entitet, in državne obveznice (Filkova idr. 2018, 2). Z največjim obsegom vrednosti novoizdanih ze-

Preglednica 5 Prednosti in slabosti zelenih obveznic z vidika vlagateljev in izdajateljev

Vidik	Prednosti	Slabosti
Vlagatelji	<p>Vlagatelji lahko finančno donosnost, prilagojeno tveganju, uskladijo z okoljskimi koristmi.</p> <p>Sledenje trajnostnim ciljem.</p> <p>Realnejša ocena tveganja na sicer neprilagojenem trgu s fiksnim donosom, saj je obvezno poročanje.</p> <p>Dodana preglednost uporabe dohodka in zahteve glede poročanja zagotavljajo informacijsko prednost, ki sicer ni na voljo (o učinkovitosti porabe, podrobnostih projekta ipd.), kar vlagateljem zelenih obveznic daje pomembno prednost z vidika pridobljenih informacij.</p> <p>Možnost sledenja uporabi sredstev in obvezno poročanje vodji do izboljšanja struktur notranjega upravljanja ter pozitivne povratne zanke, kar izboljšuje splošno kreditno kakovost izdajatelja.</p>	<p>Majhen in nastajajoč (ter potencialno manj likviden) trg.</p> <p>Pomanjkanje enotnih standardov, kar lahko povzroči zmedo in tveganje za ugled, če obstajajo dvomi o zeleni celovitosti obveznice.</p> <p>Omejen obseg zakonitega izvrševanja zelene integritete.</p> <p>Pomanjkanje standardizacije lahko privede do zapletenosti raziskav.</p>
Izdajatelji	<p>Močno povpraševanje vlagateljev lahko povzroči potencial za povečanje izdaje.</p> <p>Izboljšanje diverzifikacije baze vlagateljev obveznic, kar bi lahko zmanjšalo izpostavljenost nihanju povpraševanja po obveznicah.</p> <p>Dostopna dokumentacija o več vlagateljih, ki kupujejo in zadržujejo zelene obveznice, kar lahko privede do manjše volatilnosti obveznic na sekundarnem trgu.</p> <p>Ugledne koristi za izdajatelje, kot je npr. podpora za zelene naložbe.</p> <p>Dostop do »ekonomije obsega«, saj je večina stroškov izdaje povezana z vzpostavljanjem procesov.</p>	<p>Vnaprejšnji in tekoči transakcijski stroški ter s tem povezani upravni stroški, stroški certificiranja, stroški poročanja, stroški preverjanja zahteve in stroški spremljanja.</p> <p>Tveganje ugleda, če se izpodbijajo zelene listine obveznic.</p> <p>Vlagatelji lahko zahtevajo kazni za »zeleno neplačilo«, pri čemer se obveznica plača v celoti, vendar izdajatelj krši dogovorjene zelene klavzule.</p>

Opombe Prirejeno po OECD (2015, 11).

lenih obveznic v letu 2021 sta prednjačili Nemčija in Francija, po številu sklenjenih poslov pa se med vodilne države umešča Švedska (623 poslov v letu 2021), sledita Nemčija (523 poslov) in Francija (321 poslov). Če upoštevamo obdobje med letom 2014 in tretjim kvartalom leta 2022, kot prikazuje slika 1, je kumulativni obseg izdaj zelenih obveznic največji v Nemčiji (189,8 milijarde USD) in Franciji (189,7 milijarde USD), sledijo Nizozemska, Švedska in Španija. Švedska med evropskimi državami izstopa tudi po številu izdajateljev, saj so med letoma 2014 in tretjim kvartalom leta 2022 zelene obveznice izdali 104 izdajatelji, sledita Norveška (58) in Francija (63). Med izdajatelje obveznic se uvršča tudi Slovenija – skupna vrednost izdaj med letoma 2014 in tretjim kvartalom leta 2022 znaša 99,8 milijona USD (Climate Bonds Initiative b.l.).

Kot navaja Climate Bonds Initiative (b.l.), je 70 % vseh izdanih zelenih obveznic v Evropi z ročnostjo do 10 let, prevladujejo zelene obveznice, izdane v EUR, več kot polovica sklenjenih poslov pa je v vrednosti manj kot 100 milijonov EUR. Glede na sektor se 38 % zelenih obveznic usmerja v sektor energije, sledijo transport (okrog 20 %) in stavbe (okrog 10 %).

Prednosti in slabosti zelene obveznice

Zelene obveznice prinašajo prednosti in slabosti tako z vidika vlagatelja kot z vidika izdajatelja. Kot prikazuje preglednica 5, je ena večjih prednosti zelenih obveznic z vidika vlagatelja ta, da omogočajo zasledovanje trajnostnih ciljev in da izpolnjevanje zahtev poročanja dodaja preglednost. Na drugi strani pa je trg zelenih obveznic še v razvoju, kar pomeni pomanjkanje standardizacije in enotnih standardov. Z vidika izdajateljev je prednost zelenih obveznic predvsem v možnosti večje diverzifikacije in prispevek k ugledu, slabosti pa izhajajo iz stroškov.

Sklep

Zelene obveznice so vse vrste obveznic, pri katerih se bodo prihodki uporabljali izključno za financiranje ali refinanciranje, tako delno kot v celoti, novih in/ali obstoječih zelenih projektov, skladno s štirimi temeljnimi zmožnostmi oz. načeli zelenih obveznic (International Capital Market Association 2019). Od običajnih, navadnih obveznic se zelene obveznice razlikujejo v tem, da so zbrana sredstva namenjena samo in izključno uporabi za financiranje ali refinanciranje t. i. zelenih projektov ali projektov/dejavnosti, usmer-

jenih v okoljsko korist (OECD 2015, 5). Osnovni namen zelenih obveznic je financiranje zelenih projektov preko kapitalskega trga. Trg zelenih obveznic se je v zadnjih letih zelo razširil. Kot kažejo rezultati analize, se je obseg novih izdaj zelenih obveznic med letoma 2014 in 2021 povečal za več kot petnajstkrat, kar 85 % vseh sredstev z naslova zelenih obveznic pa se usmerja v tri področja: energijo, stavbe in transport. Pričakujemo lahko, da se bo trend financiranja preko zelenih obveznic v prihajajočih letih še okrepil. Še posebej velik porast lahko pričakujemo na področju državnih zelenih obveznic – ta trg se je v Evropi začel razvijati šele pet let nazaj. To bo imelo pozitivne učinke na implementacijo ciljev, zapisanih v Agendi 2030, in s tem tudi evropskega cilja, da bo Evropa do leta 2050 postala prva podnebno nevtralna celina na socialno pravičen in stroškovno učinkovit način, kot predvidevata evropski zeleni dogovor in evropski podnebni zakon.

Literatura

- Bank for International Settlements. 2017. *87th Annual Report*. Basel: Bank for International Settlements.
- Climate Bonds Initiative. .B.I. »Interactive Data Platform.« <https://www.climatebonds.net/market/data/>.
- Deloitte. B. I. »Green Bonds Issuance and Support Offering Deloitte Central Europe.« <https://www2.deloitte.com/lt/en/pages/legal/articles/Green-Bonds-Issuance-and-Support-Offering.html>.
- European Investment Bank. B.I. »10 Years of Green Bonds: Join the Celebration.« <https://www.eib.org/en/infocentre/ten-years-of-green-bonds.htm>.
- »European Standard for Green Bonds: Clarity in the Market.« B. I. Sustainalize. <https://www.sustainalize.com/news/european-standard-for-green-bonds-clarity-in-the-market/>.
- Evropska komisija. 2020. »Financiranje zelenega prehoda: naložbeni načrt za evropski zeleni dogovor in mehanizem za pravičen prehod.« 14. januar. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sl/ip_20_17.
- Filkova, M., C. Frandon-Martinez in A. Giorgi. 2019. *Green Bonds: The state of the Market 2018*. Climate Bonds Initiative. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bonds-state-market-2018>.
- Filkova, M., C. Frandon-Martinez, A. Meng in G. Rado. 2018. *The Green Bond Market In Europe 2018*. Climate Bonds Initiative. https://www.climatebonds.net/files/reports/the_green_bond_market_in_europe.pdf.
- Flammer, C. 2020. »Green Bonds: Effectiveness and Implications for Public Policy.« *Environmental and Energy Policy and the Economy* 1 (1): 95–128.
- GEN-I. 2017. »Družba GEN-I Sonce prva v Sloveniji izdala zeleno obveznico v višini 14 milijonov evrov.« 2. marec. <https://www.gen-i.eu/novice-in-mediji/dru%C5%BEba-gen-i-sonce-prva-v-sloveniji-izdala-zeleno-obveznico-v-vi%C5%A1ini-14-milijonov-evrov/>.
- Grzegorzczak, M., in Wolff, G. 2022. »Greeniums in Sovereign Bonds Markets.« Working Paper 17/2022, Bruegel.
- Hachenberg, B., in D. Schiereck. 2018. »Are Green Bonds Priced Differently from Conventional Bonds?« *Journal of Asset Management* 19 (6): 371–383.
- Harrison, C., in M. MacGeoch. 2022. *Sustainable Debt Market Summary Q3 2022*. Climate Bonds Initiative. https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_highlq32022_final.pdf.
- Harrison, C., in L. Muething. 2020. *Sustainable Debt: Global State of the Market 2020*. Climate Bonds Initiative. https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sd_sotm_2020_o4d.pdf.
- Harrison, C., M. MacGeoch in C. Michetti. 2022. *Sustainable Debt Global State of the Market 2021*. Climate Bonds Initiative. https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_global_sotm_2021_o2h_o.pdf.
- International Capital Market Association. 2018. *The Green Bond Principles*. Pariz: ICMA.
- . 2019. *Green Project Mapping*. Pariz: ICMA.
- Löffler, K. U., A. Petreski in A. Stephan, A. 2021. »Drivers of Green Bond Issuance and New Evidence on the 'Greenium'.« *Eurasian Economic Review* 11 (1): 1–24.
- Ministrstvo za finance. 2021. »Republika Slovenija izdala prvo trajnostno obveznico.« 23. junij. <https://www.gov.si/novice/2021-06-23-republika-slovenija-izdala-prvo-trajnostno-obveznico/>.
- OECD. 2015. *Eurasian Economic Review*. <https://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20%5Bf3%5D%20%5B%5D.pdf>.
- . 2017. *Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition*. Pariz: OECD.
- . 2020. »Growing Momentum for Sovereign Green Bonds.« 29. september. <https://www.oecd.org/coronavirus/en/data-insights/growing-momentum-for-sovereign-green-bonds>.
- Schoenmaker, D., in W. Schramande. 2019. *Principles of Sustainable Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- The World Bank. 2015. *What Are Green Bonds?* Washington, DC: The World Bank.
- . 2019. »10 Years of Green Bonds: Creating the Blueprint for Sustainability Across Capital Markets.« 18. marec. <https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>.
- . 2022. »Green Bonds.« 13. december. <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd/ibrd-green-bonds>.