



Финансы

МРНТИ 06.73.45

УДК 330.341:502.131.1(574)

ЗЕЛЕННЫЕ ФИНАНСЫ В КАЗАХСТАНЕ: ИНСТРУМЕНТЫ, ДИНАМИКА И СТРУКТУРНЫЕ ПРЕОБРАЗОВАНИЯ

Б. Сансызбайұлы¹, А.А. Шадиева^{2*}

¹Евразийский национальный университет имени Л.Н. Гумилёва, Астана, Казахстан

²Центрально-Азиатский инновационный университет, Шымкент, Казахстан

*Corresponding author e-mail: ms.shadiyeva@mail.ru

Аннотация. В статье рассматривается структура и развитие рынка «зеленых» финансов в Казахстане. Цель исследования – проследить, как изменилась структура «зеленых» финансовых инструментов и роль различных участников рынка, а также выявить основные факторы, повлиявшие на эти изменения. В исследовании использованы статистические данные за 2019–2025 годы, нормативно-правовая документация, материалы финансовых организаций и информация о выпуске «зеленых» финансовых инструментов. В работе применялись методы динамического и структурного анализа, сравнения отдельных финансовых инструментов, группировки данных и анализа изменений в нормативно-правовой базе. Основное внимание в исследовании уделено «зеленым» облигациям, «зеленому» кредитованию и другим инструментам, связанным с финансированием экологических проектов. Полученные данные свидетельствуют о том, что рынок «зеленых» финансов в Казахстане постепенно меняет свою структуру: расширяется спектр используемых инструментов, растет участие финансовых институтов, а требования к обоснованию экологической направленности проектов становятся более четкими. В то же время рынок неоднороден, его возможности ограничены подходящими проектами, влияние которых на окружающую среду сложно оценить, а стандарты раскрытия информации нуждаются в дальнейшей разработке. Полученные результаты показывают, что структурное расширение ESG-сегмента происходит неравномерно. При сопоставимом количестве зеленых и социальных выпусков социальные облигации занимают значительно большую долю совокупного объема рынка, что свидетельствует об изменении внутреннего соотношения инструментов в пользу социальной составляющей ESG-финансирования.

Ключевые слова: «зеленые» финансы, «зеленое» финансирование, ESG-финансирование, «зеленые» облигации, «зеленое» кредитование, финансовые инструменты, финансовый рынок.

Основные положения. В 2019–2025 гг. рынок «зеленых» финансов Казахстана перешел от преимущественного формирования институциональной основы к расширению практического использования устойчивых финансовых инструментов. Наиболее выраженные изменения наблюдались в сегменте ESG-облигаций, где одновременно увеличивались объемы размещений и число выпусков. При этом структурная динамика показывает, что расширение рынка происходило не только за счет зеленых инструментов: к 2025 г. социальные облигации сформировали сопоставимое с зелеными число выпусков, но значительно превосходили их по объявленному объему. Это свидетельствует о диверсификации рынка устойчивого финансирования и его постепенном переходе к более широкой структуре инструментов.

Cite this article as: Sansyzbaiuly B., Shadiyeva A.A. Green finance in Kazakhstan: tools, dynamics, and structural transformations. *Statistics, accounting and audit*. 2026, 3(102), 196-209. (In Russ.). DOI: <https://www.doi.org/10.51579/1563-2415.2026.-3.15>



Введение. Зеленое финансирование Казахстана развивается на фоне изменений экологической и финансовой политики. В стране сформирована нормативная база для выпуска зеленых облигаций, предоставления зеленых кредитов и классификации экологических проектов. При этом развитие отдельных инструментов происходит неравномерно, что отражается на структуре рынка.

Потребность в зеленом финансировании связана с привлечением капитала в проекты возобновляемой энергетики, повышения энергоэффективности, модернизации инфраструктуры и снижения экологической нагрузки. Для их финансирования важны критерии отбора проектов, контроль целевого использования средств и раскрытие информации о результатах. Нормативную основу формируют Концепция перехода Республики Казахстан к «зеленой экономике», экологическое законодательство, стратегия достижения углеродной нейтральности до 2060 года и таксономия зеленых проектов.

Оценка рынка только по объему привлеченных средств не отражает происходящие структурные изменения. В статье сопоставляются объем и количество новых выпусков, средний размер размещения и состав инструментов за 2019–2025 гг.

Научный вклад исследования состоит в совместном анализе этих показателей во временной динамике и их сопоставлении с изменениями нормативно-институциональной среды. В отличие от исследований, рассматривающих отдельные инструменты, регулирование или общие условия развития зеленого финансирования, предложенный подход позволяет одновременно оценить количественное расширение и структурную трансформацию рынка. Полученные результаты показывают, что в 2025 году увеличение числа новых выпусков до 11 сопровождалось снижением среднего размера выпуска до 36,80 млрд тенге и изменением структуры в пользу социальных облигаций, доля которых достигла 72,7%.

Цель исследования – оценить динамику и структурные изменения рынка зеленого финансирования Казахстана в 2019–2025 гг.

Литературный обзор. В научных работах «зеленое финансирование» обычно ассоциируется с направлением финансовых ресурсов на проекты, предполагающие модернизацию экономической среды. В то же время содержание этого понятия трактуется по-разному. Некоторые исследования в основном посвящены «зеленым» облигациям и займам, в то время как другие рассматривают широкий спектр финансовых решений, учитывающих экологические, социальные и управленческие факторы [1]. Поэтому методы оценки развития рынка также различаются: в качестве показателя используется не только объем привлеченного финансирования, но и состав используемых инструментов, требования к ним и результаты их использования.

В статье «зелёное финансирование» и «ESG-финансирование» рассматриваются как взаимосвязанные, но не тождественные понятия. «Зелёное финансирование» относится к финансированию проектов с экологическими целями и включает такие инструменты, как зелёные облигации и зелёное кредитование. «ESG-финансирование» используется в более широком значении и охватывает инструменты, связанные с экологическими и социальными целями. В рамках настоящего исследования к ESG-облигациям относятся зелёные, социальные и устойчивые облигации. Поэтому при анализе только экологического направления используется термин «зелёное финансирование», а при совокупном анализе указанных видов облигаций – «ESG-размещения».



Зеленые облигации являются наиболее тщательно продуманным инструментом. Их популярность связана с возможностью привлечения долгосрочного капитала для реализации экологических проектов и расширения круга инвесторов [2]. Однако сам по себе выпуск таких облигаций не позволяет оценить качество финансируемых проектов. В связи с этим исследование решает проблемы подтверждения целевого использования средств, оценки полученного воздействия на окружающую среду и раскрытия соответствующей информации [3]. Доверие инвесторов к финансовым инструментам зависит от того, насколько хорошо эти требования соблюдаются на практике.

В литературе «зеленое кредитование» часто рассматривается в контексте деятельности банков и институтов развития. В данном случае для оценки проектов и заемщиков используются экологические критерии, а условия предоставления средств будут зависеть от соответствия установленным требованиям [4]. Для банков это означает необходимость проведения дополнительных процедур скрининга и верификации. Кроме того, такой подход позволяет учитывать экологические риски при формировании кредитного портфеля. Исследования показывают, что эффективность зеленого кредитования во многом зависит от качества управления, внутреннего банковского опыта и качеств заемщиков [5].

Влияние «зеленого финансирования» на экономические и финансовые показатели также недооценивается. В ряде работ их развитие связывают с повышением инвестиционной активности, поддержкой экологических проектов и снижением долгосрочных экологических рисков [6]. При подготовке проектов, подтверждении соответствия установленным критериям и раскрытии информации при этом возникают дополнительные расходы [3]. В связи с этим размер рынка сам по себе не дает полной картины его развития. Большое значение имеют условия для привлечения средств, качество отобранных проектов и экологический результат.

Исследования, касающиеся Казахстана, в основном касаются формирования нормативно-правовой базы, развития институтов МФЦА, зеленых облигаций и возможности использования международного опыта [7]. Особое внимание уделяется государственной поддержке, таксономии «зеленых» проектов и участию финансовых организаций [8]. Кроме того, в работах, посвященных состоянию рынка, отмечается его относительно небольшой масштаб, отсутствие подготовленных проектов и трудности в оценке воздействия на окружающую среду [7]. Вместе с тем, развитие национальной системы «зеленого» финансирования связано с широкими целями перехода Казахстана к «зеленой экономике» и реализацией соответствующих государственных программ [9].

При этом казахстанские исследования в основном анализируют отдельные инструменты или общие условия формирования рынка [10]. Изменения в их отношениях с течением времени рассматриваются редко: какие инструменты становятся все более распространенными, как меняется структура финансирования и насколько эти изменения совпадают с развитием нормативно-правовой базы. Недавние исследования уже рассмотрели динамику «зеленого» кредитования банков в Казахстане и подчеркивают важность регуляторных стимулов и характеристик банков для изменения объемов такого кредитования [11].

В статье рассмотрены изменения в структуре зеленого финансового рынка Казахстана в 2019-2025 годах. Динамика финансовых инструментов сравнивается с изменениями в нормативно-правовой среде. Такой подход позволяет проследить последовательность формирования рынка и выявить ограничения, сохраняющиеся на данном этапе.



Материалы и методы. В исследовании использованы статистические данные о рынке ESG-финансирования Казахстана за 2019–2025 гг., включая объемы новых размещений, количество новых и накопленных выпусков, виды инструментов, объявленные и фактически размещенные объемы. Источниками данных являются материалы Казахстанской фондовой биржи (KASE), Международного финансового центра «Астана» (МФЦА), финансовых организаций и нормативные документы Республики Казахстан. Для анализа институциональных изменений использованы нормативные акты и материалы KASE и МФЦА за 2019–2025 гг.

Исследование включало четыре этапа: систематизацию нормативных и институциональных изменений; анализ динамики объемов и количества ESG-выпусков; оценку структуры выпусков по видам инструментов; сопоставление объема размещений, количества выпусков и среднего размера одного выпуска. На заключительном этапе выполнен сценарный расчет динамики ESG-размещений до 2030 г.

Для оценки динамики использовались абсолютное изменение, темп роста и темп прироста. Абсолютное изменение рассчитывалось по формуле:

$$\Delta X_t = X_t - X_{t-1} \quad (1)$$

где X_t – значение показателя в текущем году; X_{t-1} – значение показателя в предыдущем году.

Темп роста:

$$T_t = \frac{X_t}{X_{t-1}} \times 100\% \quad (2)$$

темп прироста:

$$G_t = \left[\left(\frac{X_t}{X_{t-1}} \right) - 1 \right] \times 100\% \quad (3)$$

Доля отдельных видов ESG-инструментов в общем количестве новых выпусков определялась как:

$$S_t = \frac{N_{it}}{N_t} \times 100\% \quad (4)$$

где N_{it} – количество выпусков инструмента i в году t ; N_t – общее количество новых ESG-выпусков в году t .

Средний объем одного нового выпуска рассчитывался следующим образом:

$$V_t = \frac{A_t}{N_t} \quad (5)$$

где A_t – фактически размещенный объем новых выпусков в году t , млрд тенге; N_t – количество новых выпусков в году t .



Сценарная оценка на 2026–2030 гг. выполнена исходя из фактически размещенного объема ESG-выпусков в 2025 г. - 404,8 млрд тенге. Для трех сценариев заданы среднегодовые темпы роста 3%, 8% и 15%. Расчет проводится последовательно для каждого года прогнозного периода 2026–2030 гг. при сохранении выбранного значения в рамках каждого сценария.

Статистические показатели относятся к 2019–2025 гг. и представлены в млрд тенге либо в количестве выпусков. При расчете структурных показателей использовалось количество выпусков, поэтому их доли характеризуют состав эмиссий, а не распределение объема финансирования между отдельными видами инструментов.

Результаты и обсуждение. Развитие «зеленых» финансов в Казахстане происходило параллельно с формированием нормативной и институциональной базы. Поэтому при рассмотрении динамики рынка важно учитывать, в каких условиях складывались его основные механизмы и инструменты. В исследовании период 2013–2025 годов разделен на несколько этапов. Для каждого из них характерны изменения в регулировании «зеленого» финансирования, появление новых инструментов и постепенное развитие рыночной инфраструктуры (рисунок 1).



Рисунок 1 – Эволюция институциональной и рыночной инфраструктуры зеленого финансирования в Казахстане, 2013-2025 гг.

Примечание: составлено авторами на основе анализа нормативных правовых актов и материалов KASE и МФЦА

Хронология позволяет выделить несколько этапов развития зеленого финансирования в Казахстане: формирование нормативных условий, появление специализированной инфраструктуры и рыночных правил, последующую консолидацию требований к зеленым проектам и финансовым инструментам. В 2024–2025 гг. усилились требования к стандартизации, информационной инфраструктуре и раскрытию



информации. Эти изменения рассматриваются совместно с динамикой рынка ESG-размещений.

Для оценки динамики рынка рассмотрен объем новых ESG-размещений, отражающий средства, фактически привлеченные в течение года. Данные за 2019–2025 гг. представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Динамика объема новых ESG-размещений в Казахстане, 2019–2025 гг.

Год	Объем размещения, млрд тг	Абсолютное изменение, млрд тг	Темп роста, %	Темп прироста, %
2019	0,0	-	-	-
2020	14,0	14,0	-	-
2021	29,4	15,4	210,0	110,0
2022	33,6	4,2	114,3	14,3
2023	41,9	8,3	124,7	24,7
2024	435,8	393,9	1 040,1	940,1
2025	404,8	-31,0	92,9	-7,1
Примечание: составлено авторами на основе данных источника [12]				

В 2020–2023 гг. объем новых ESG-размещений увеличился с 14,0 до 41,9 млрд тенге. В 2024 г. произошел резкий рост - до 435,8 млрд тенге. В 2025 г. объем снизился до 404,8 млрд тенге, но сохранился на уровне, значительно превышающем показатели 2020–2023 гг.

Изменение объема размещений не отражает структуру рыночной активности. Один и тот же объем финансирования может быть привлечен за счет небольшого числа крупных выпусков или большего числа эмиссий. Поэтому следующим показателем рассматривается количество новых выпусков, позволяющее дополнить оценку масштабов рынка характеристикой его эмиссионной активности. Данные представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Динамика количества новых и накопленных ESG-выпусков, 2019–2025 гг.

Год	Новые выпуски, ед.	Накопленное количество выпусков, ед.	Изменение количества новых выпусков, ед.
2019	0	0	-
2020	2	2	+2
2021	3	5	+1
2022	3	8	0
2023	8	18	+5
2024	10	28	+2
2025	11	39	+1
Примечание: составлено авторами на основе данных источника [12]			

До 2022 г. ежегодно размещалось не более трех новых выпусков, в 2023 г. их число увеличилось до восьми, в 2024 г. - до десяти, в 2025 г. - до одиннадцати. За 2023–2025 гг. накопленное количество выпусков выросло с 18 до 39. При этом в 2025 г. число новых выпусков увеличилось на фоне снижения общего объема размещений. Это указывает на расширение эмиссионной активности не только за счет крупных выпусков.

Для оценки структурных изменений рассмотрен состав новых выпусков по видам ESG-инструментов: зеленым, социальным и устойчивым облигациям (таблица 3).



Таблица 3 – Структура новых ESG-выпусков по видам инструментов, 2019–2025 гг.

Год	Зелёные облигации, ед.	Социальные облигации, ед.	Облигации устойчивого развития, ед.	Всего новых ESG-выпусков, ед.
2019	0	0	0	0
2020	2	0	0	2
2021	2	3	0	5
2022	2	1	0	3
2023	5	3	0	8
2024	5	4	1	10
2025	3	8	0	11

Примечание: составлено авторами на основе данных источника [12]

В начале рассматриваемого периода рынок состоял в основном из зеленых облигаций. Со временем социальные инструменты стали более заметными. В 2025 году восемь из 11 новых выпусков были социальными, а три – «зелеными». Год назад также появился выпуск облигаций устойчивого развития. Эти изменения показывают, что финансирование ESG постепенно выходит за рамки чисто экологической повестки дня. В структуре рынка растет наличие инструментов, связанных с решением социальных проблем. При этом таблица отражает количество выпусков, а не объем средств, привлеченных по каждой категории. Поэтому по приведенным данным нельзя определить, какой вид облигаций занимает ведущую позицию именно по объёму финансирования.

Далее рассмотрим денежно-кредитную сторону рынка - сколько было заявлено средств для привлечения и сколько из них было фактически размещено. Эти показатели приведены в таблице 4.

Таблица 4 – Накопленные объёмы ESG-выпусков в Казахстане, 2019–2025 гг.

Год	Зарегистрированные выпуски, ед.	Объявленный объем, млрд тг	Фактически размещенный объем, млрд тг
2019	0	0,0	0,0
2020	2	-	-
2021	5	-	-
2022	8	-	-
2023	18	211,5	>150,0
2024	28	760,4	606,2
2025	39	1 279,8	1 096,9

Примечание: составлено авторами на основе данных источника [12]

К концу 2025 г. объем зарегистрированных ESG-выпусков достиг 1 279,8 млрд тенге, фактически размещенных - 1 096,9 млрд тенге. Разница составила 182,9 млрд тенге, или 14,3% от заявленного объема. Следовательно, регистрация выпуска не означает полного привлечения заявленной суммы.

Фактически размещенный объем к концу 2025 г. превысил 1 трлн тенге, при этом рост числа выпусков сопровождался расширением их состава. Для дальнейшей оценки рынка необходимо сопоставить его количественную динамику с институциональными изменениями – развитием нормативных требований, рыночной инфраструктуры и механизмов раскрытия информации (таблица 5).



Таблица 5 – Основные институциональные изменения рынка ESG-финансирования Казахстана, 2019–2025 гг.

Период	Основное институциональное изменение	Изменение рыночной практики
2019	Формирование предпосылок развития ESG-финансирования	Подготовительный этап
2020	Формирование ESG-сегмента KASE	Появление первых устойчивых выпусков
2021	Развитие национальной таксономии зелёных проектов	Формализация критериев отбора проектов
2022	Расширение нормативной базы ESG-инструментов	Увеличение числа участников рынка
2023	Расширение круга эмитентов, включая МСБ и МФО	Диверсификация участников
2024	Развитие ESG-инфраструктуры KASE и обновление таксономии	Увеличение объёма операций и повышение стандартизации
2025	Запуск ESG Data Platform и дальнейшее развитие требований к раскрытию информации	Повышение прозрачности и сопоставимости ESG-данных
Примечание: составлено авторами		

По мере расширения рынка институциональная база менялась. На начальном этапе основное внимание уделялось созданию условий для выпуска инструментов устойчивого финансирования. Позже начали развиваться механизмы стандартизации и раскрытия информации. В 2024-2025 годах были добавлены новые элементы инфраструктуры, включая индексы ESG и централизованную систему представления данных ESG. К 2025 году рынок охватил не только отдельные вопросы, но и связанные финансовые инструменты, нормативные требования, механизмы раскрытия информации и широкий круг эмитентов. Поэтому произошедшие изменения можно рассматривать не только как увеличение его объема, но и как структурную трансформацию рынка (таблица 6).

Таблица 6 – Основные результаты трансформации рынка ESG-облигаций Казахстана, 2019–2025 гг.

Показатель	2019 г.	2025 г.	Характер изменения
Новые ESG-выпуски, ед.	0	11	Формирование регулярной эмиссионной активности
Накопленные ESG-выпуски, ед.	0	39	Расширение рынка
Годовой объём новых размещений, млрд тг	0,0	404,8	Существенное увеличение масштаба
Фактически размещённый накопленный объём, млрд тг	0,0	1 096,9	Формирование значительного объёма привлечённого капитала
Основные виды инструментов	Зелёные	Зелёные и социальные	Диверсификация
Рыночная инфраструктура	Формирование	ESG-индексы, ESG Data Platform и механизмы раскрытия	Институциональное усложнение
Примечание: составлено авторами			

В 2019-2025 годах рынок облигаций ESG в Казахстане существенно изменился. За этот период увеличился объем привлеченного капитала и количество выпусков, расширился состав инструментов и развилась инфраструктура рынка. Наиболее



значительный рост объёма новых размещений произошёл в 2024 году. В 2025 году объём снизился на 7,1 %, однако количество новых выпусков достигло максимума за рассматриваемый период. Поэтому невозможно судить о происходящих изменениях только по динамике привлеченных средств. После резкого увеличения в 2024 году объём средств оставался высоким и в следующем году, а количество выпусков продолжало расти. В то же время роль социальных инструментов стала более заметной, развилась стандартизация и раскрытие ESG-информации. В результате рынок постепенно превзошел первоначальный сегмент зеленых облигаций и приобрел иную структуру.

Сопоставление объёма размещений и количества выпусков позволяет точно оценить особенности изменений, произошедших в 2024-2025 годах (таблица 7).

Таблица 7 – Исходные данные для расчёта структурных показателей ESG-рынка, 2024–2025 гг.

Показатель	2024	2025
Фактически размещённый объём, млрд тг	435,8	404,8
Количество новых выпусков, ед.	10	11
Зелёные облигации, ед.	5	3
Социальные облигации, ед.	4	8
Облигации устойчивого развития, ед.	1	0
Примечание: составлено авторами на основе данных источника [12]		

В 2025 г. количество новых ESG-выпусков увеличилось с 10 до 11, при этом фактически размещённый объём снизился с 435,8 до 404,8 млрд тенге. В структуре новых выпусков произошёл сдвиг в сторону социальных облигаций: их количество увеличилось с 4 до 8, тогда как число зелёных выпусков сократилось с 5 до 3.

На основе этих исходных данных рассчитан средний объём одного нового выпуска (таблица 8):

Таблица 8 – Расчётные показатели структурных изменений рынка ESG-облигаций

Показатель	2024	2025	Изменение
Фактически размещённый объём, млрд тг	435,8	404,8	–31,0
Количество новых выпусков, ед.	10	11	+1
Средний объём одного выпуска, млрд тг	43,58	36,80	–6,78
Изменение среднего объёма, %	-	-	–15,6
Доля зелёных выпусков, %	50,0	27,3	–22,7 п.п.
Доля социальных выпусков, %	40,0	72,7	+32,7 п.п.
Примечание: расчёты авторов по данным таблицы 7			

В 2025 г. фактически размещённый объём снизился на 7,1%, при этом количество новых выпусков выросло с 10 до 11. Средний объём выпуска уменьшился с 43,58 до 36,80 млрд тенге, или на 15,6%. Одновременно доля социальных выпусков увеличилась с 40,0% до 72,7%, а зелёных снизилась с 50,0% до 27,3%. Изменение структуры и резкий рост объёма размещений в 2024 г. не позволяют механически переносить динамику одного года на последующий период.

Для оценки возможной динамики до 2030 г. принят фактический объём 2025 г. - 404,8 млрд тенге. Рассмотрены три сценария: инерционный - 3% в год, умеренный - 8%, ускоренный - 15%. Темп 3% предполагает сохранение низкой динамики рынка, 8% - его постепенное расширение, 15% - более активное увеличение числа эмитентов, проектов и ESG-выпусков. Поэтому сценарии различаются не только темпом роста, но и



предполагаемой интенсивностью расширения рынка. Параметры сценариев представлены в таблице 9.

Расчёт выполнен по формуле (6), приведённой в разделе «Материалы и методы».

Таблица 9 – Параметры сценарного расчёта развития ESG-размещений до 2030 года

Параметр	Инерционный сценарий	Умеренный сценарий	Ускоренный сценарий
Базовый объём 2025 г., млрд тг	404,8	404,8	404,8
Среднегодовой темп роста	3%	8%	15%
Горизонт расчёта	2026–2030 гг.	2026–2030 гг.	2026–2030 гг.
Характер сценария	Сохранение низкой динамики	Устойчивое расширение	Активное развитие рынка
Примечание: расчёты авторов			

Расчётные значения объёма ESG-размещений по каждому сценарию на 2026–2030 гг. представлены в таблице 10.

Таблица 10 – Сценарная динамика объёма ESG-размещений в Казахстане до 2030 года, млрд тг

Год	Инерционный сценарий	Умеренный сценарий	Ускоренный сценарий
2025	404,8	404,8	404,8
2026	416,9	437,2	465,5
2027	429,4	472,2	535,3
2028	442,3	510,0	615,6
2029	455,6	550,8	707,9
2030	469,3	594,9	814,1
Примечание: расчёты авторов			

К 2030 г. расчётный объём ESG-размещений составляет 469,3 млрд тенге при росте 3%, 594,9 млрд тенге при 8% и 814,1 млрд тенге при 15%. Разница между вариантами увеличивается ежегодно за счёт накопленного эффекта темпа роста. Полученные значения представляют сценарный диапазон, а не статистический прогноз.

Проведенный анализ показывает несколько существенных изменений на рынке ESG-финансирования Казахстана в 2019–2025 гг. После начального этапа формирования рынка наиболее значительный рост объема размещений произошел в 2024 г. В 2025 г. объем снизился, однако количество новых выпусков продолжило увеличиваться.

При этом средний размер выпуска сократился, что сочеталось с ростом числа эмиссий. Такая динамика может указывать на расширение использования ESG-инструментов, однако среднее значение не отражает распределение капитала между отдельными эмитентами и поэтому не позволяет оценить этот процесс без данных на уровне выпусков.

Изменилась и структура инструментов. В начале периода преобладали зеленые облигации, тогда как в 2025 г. значительно увеличилась доля социальных выпусков. Одновременно развивалась институциональная инфраструктура: совершенствовались требования к раскрытию информации и механизмы ESG-данных.

Таким образом, изменения 2019–2025 гг. затронули объем размещений, количество и средний размер выпусков, состав инструментов и институциональную среду. Рынок перешел от отдельных выпусков к более диверсифицированной структуре



ESG-размещений. Его дальнейшая динамика будет зависеть не только от объема привлеченного капитала, но и от расширения круга эмитентов, состава инструментов и качества раскрытия информации.

По умеренному сценарию, рассмотренному в исследовании, объем ESG-размещений может достичь 594,9 млрд тенге к 2030 г. Это расчетное значение, полученное при среднегодовом росте 8%, а не статистический прогноз.

Заключение. В 2019–2025 гг. рынок ESG-финансирования Казахстана перешёл от начального этапа формирования к более устойчивой стадии развития. За этот период выросли объём размещений и количество инструментов, расширился состав участников, а рыночная инфраструктура стала более развитой. Наиболее заметный перелом произошёл в 2024 г., когда объём новых ESG-размещений достиг 435,8 млрд тг против 41,9 млрд тг в 2023 г. В 2025 г. он снизился до 404,8 млрд тг, однако число новых выпусков выросло до 11.

Снижение объёма размещений при одновременном росте числа выпусков изменило структуру эмиссионной активности. Средний объём одного выпуска сократился с 43,58 до 36,80 млрд тг. Одновременно усилилась роль социальных инструментов: в 2025 г. на них пришлось 72,7% новых выпусков, тогда как доля зелёных облигаций составила 27,3%.

К концу 2025 г. было зарегистрировано 39 ESG-выпусков, а фактически размещённый объём достиг 1 096,9 млрд тг, или 85,7% от накопленного объявленного объёма в 1 279,8 млрд тг. Поэтому при оценке реального масштаба рынка важно учитывать не только зарегистрированные, но и фактически размещённые объёмы.

Расширение рынка сопровождалось развитием институциональной среды: совершенствовались правила выпуска и раскрытия информации, развивались таксономия, ESG-индексы и ESG Data Platform. Это означает, что дальнейшую динамику рынка следует оценивать не только по объёму привлечённых средств, но и по качеству регулирования, прозрачности операций и доступности информации.

При инерционном сценарии годовой объём ESG-размещений к 2030 г. может составить около 469,3 млрд тг, при умеренном - 594,9 млрд тг, а при ускоренном - 814,1 млрд тг. Эти значения отражают возможный диапазон развития рынка, а не точный прогноз.

В целом изменения 2019–2025 гг. затронули объём привлечённого капитала, количество и средний размер выпусков, состав инструментов и институциональную инфраструктуру. Дальнейшие перспективы связаны с расширением круга эмитентов, развитием зелёных и социальных инструментов, повышением качества ESG-раскрытия и оценкой фактических результатов использования привлечённых средств.

Список литературы

1. Zhang D., Zhang Z., Managi S. A bibliometric analysis on green finance: Current status, development, and future directions // Finance Research Letters. – 2019. – Vol. 29. – P. 425–430. – DOI:10.1016/j.frl.2019.02.003.
2. Bhutta U. S., Tariq A., Farrukh M., Raza A., Iqbal M. K. Green bonds for sustainable development: Review of literature on development and impact of green bonds // Technological Forecasting and Social Change. – 2022. – Vol. 175. – Article 121378. – DOI:10.1016/j.techfore.2021.121378.
3. Galletta S., Mazzù S., Naciti V., Paltrinieri A. A PRISMA systematic review of greenwashing in the banking industry: A call for action // Research in International Business and Finance. – 2024. – Vol. 69. – Article 102262. – DOI:10.1016/j.ribaf.2024.102262.



4. Yameen J., Kijkasiwat P., Hussain A., Farooq M. A., Ajmal T. Green finance in banking industry: a systematic literature review // *SN Business & Economics*. – 2024. – Vol. 4, No. 8. – Article 91. – DOI:10.1007/s43546-024-00683-w.
5. Zhang B., Wang Y. The Effect of Green Finance on Energy Sustainable Development: A Case Study in China // *Emerging Markets Finance and Trade*. – 2021. – Vol. 57, No. 12. – P. 3435–3454. – DOI:10.1080/1540496X.2019.1695595.
6. Muhmad S. N., Cheema S., Mohamad Ariff A., Nik Him N. F. Systematic literature review and bibliometric analysis of green finance and renewable energy development // *Sustainable Development*. – 2024. – Vol. 32, No. 6. – P. 7342–7355. – DOI:10.1002/sd.3093.
7. Досжан Р. Д., Сабидулина А. Е., Нурмагамбетова А. З., Кожамбетова А. К. Зеленое финансирование в Казахстане: текущее состояние и перспективы // *Экономика: стратегия и практика*. – 2022. – Т. 17, № 4. – С. 170–184. – DOI: 10.51176/1997-9967-2022-4-170-184.
8. Birzhanova A. B., Nurgaliyeva A. M., Nurmagambetova A. Z. Unveiling green finance in Kazakhstan: A study on awareness and barriers to sustainable investments // *Journal of Economic Research & Business Administration*. – 2023. – Vol. 145, No. 3. – P. 148–158. – DOI:10.26577/be.2023.v145.i3.013.
9. International Capital Market Association. Green Bond Principles 2021 [Электронный ресурс]. – 2021. – URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/> (дата обращения: 19.08.2026).
10. Правительство Республики Казахстан. Об утверждении классификации (таксономии) «зеленых» проектов, подлежащих финансированию через «зеленые» облигации и «зеленые» кредиты: постановление Правительства Республики Казахстан от 31 декабря 2021 года № 996 [Электронный ресурс]. – URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/P2100000996> (дата обращения: 19.08.2026).
11. Правительство Республики Казахстан. Об утверждении Плана мероприятий по реализации Концепции по переходу Республики Казахстан к «зеленой экономике» на 2024–2030 годы и признании утратившими силу некоторых решений Правительства Республики Казахстан: постановление Правительства Республики Казахстан от 29 ноября 2024 года № 1019 [Электронный ресурс]. – URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/P2400001019> (дата обращения: 19.08.2026).
12. KASE. Отчёт об устойчивом развитии и ESG за 2025 год [Электронный ресурс]. – Алматы: Казахстанская фондовая биржа, 2026. – URL: <https://kase.kz/> (дата обращения: 20.08.2026).

References

1. Zhang D., Zhang Z., Managi S. A bibliometric analysis on green finance: Current status, development, and future directions. *Finance Research Letters*, 2019, 29, pp. 425–430. DOI:10.1016/j.frl.2019.02.003.
2. Bhutta U. S., Tariq A., Farrukh M., Raza A., Iqbal M. K. Green bonds for sustainable development: Review of literature on development and impact of green bonds. *Technological Forecasting and Social Change*, 2022, 175, 121378. DOI:10.1016/j.techfore.2021.121378.
3. Galletta S., Mazzù S., Naciti V., Paltrinieri A. A PRISMA systematic review of greenwashing in the banking industry: A call for action. *Research in International Business and Finance*, 2024, 69, 102262. DOI:10.1016/j.ribaf.2024.102262.
4. Yameen J., Kijkasiwat P., Hussain A., Farooq M. A., Ajmal T. Green finance in banking industry: A systematic literature review. *SN Business & Economics*, 2024, 4(8), 91. DOI:10.1007/s43546-024-00683-w.
5. Zhang B., Wang Y. The Effect of Green Finance on Energy Sustainable Development: A Case Study in China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 2021, 57(12), pp. 3435–3454. DOI:10.1080/1540496X.2019.1695595.
6. Muhmad S. N., Cheema S., Mohamad Ariff A., Nik Him N. F. Systematic literature review and bibliometric analysis of green finance and renewable energy development. *Sustainable Development*, 2024, 32(6), pp. 7342–7355. DOI:10.1002/sd.3093.
7. Doszhan R. D., Sabidullina A. E., Nurmagambetova A. Z., Kozhahmetova A. K. Zelenoe finansirovanie v Kazahstane: tekushchee sostojanie i perspektivy [Green financing in Kazakhstan: current state and prospects]. *Jekonomika: strategija i praktika*, 2022, 17(4), ss. 170–184. DOI: 10.51176/1997-9967-2022-4-170-184 (in Russian).
8. Birzhanova A. B., Nurgaliyeva A. M., Nurmagambetova A. Z. Unveiling green finance in Kazakhstan: A study on awareness and barriers to sustainable investments. *Journal of Economic Research & Business Administration*, 2023, 145(3), pp. 148–158. DOI:10.26577/be.2023.v145.i3.013.



9. International Capital Market Association. Green Bond Principles 2021. URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/> (accessed: 19.08.2026).

10. Pravitel'stvo Respubliki Kazakhstan. Ob utverzhdenii klassifikatsii (taksonomii) «zelenykh» proektov, podlezhashih finansirovaniyu cherez «zelenye» obligatsii i «zelenye» kredity: postanovlenie Pravitel'stva Respubliki Kazakhstan ot 31 dekabrya 2021 goda № 996. 2021. URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/P2100000996> (accessed: 19.08.2026).

11. Pravitel'stvo Respubliki Kazakhstan. Ob utverzhdenii Plana meroprijatij po realizatsii Konceptii po perehodu Respubliki Kazakhstan k «zelenoj jekonomike» na 2024–2030 gody i priznanii utrativshimi silu nekotorykh reshenij Pravitel'stva Respubliki Kazakhstan: postanovlenie Pravitel'stva Respubliki Kazakhstan ot 29 nojabrya 2024 goda № 1019. URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/P2400001019> (accessed: 19.08.2026).

12. KASE. Otchjot ob ustojchivom razvitii i ESG za 2025 god. Almaty: Kazahstanskaja fondovaja birzha, 2026. URL: <https://kase.kz/> (accessed: 20.08.2026).

ҚАЗАҚСТАНДАҒЫ ЖАСЫЛ ҚАРЖЫ: ҚҰРАЛДАР, ДИНАМИКА ЖӘНЕ ҚҰРЫЛЫМДЫҚ ӨЗГЕРІСТЕР

Б. Сансызбайұлы¹, А.А. Шадиева^{2*}

¹Л.Н. Гумилев атындағы Еуразия ұлттық университеті, Астана, Қазақстан

²Орталық Азия инновациялық университеті, Шымкент, Қазақстан

Түйін. Мақалада Қазақстанның «жасыл» қаржы нарығының жай-күйі мен құрылымдық трансформациясы қарастырылады. 2019-2025 жылдар аралығындағы негізгі қаржы құралдарының (соның ішінде «жасыл» облигациялар, «жасыл» несиелер және басқа да ESG-қаржы құралдары) динамикасы мен құрамын бағалау жүргізілді. Статистикалық, құрылымдық және салыстырмалы талдау, сондай-ақ нормативтік-құқықтық базаны зерттеу негізінде қаржы құралдарының саны мен құрамындағы, сондай-ақ қаржы ұйымдарының «жасыл» қаржыландыруға қатысуындағы негізгі өзгерістер анықталды. Нарықтың кеңеюі әртүрлі қаржы құралдарының санының артуымен, сондай-ақ экологиялық тазалыққа және жобаларға қатысты ақпаратты ашуға қойылатын талаптардың жоғарылауымен қатар жүретіні анықталды. Сонымен қатар, шектеулер дайындалған «жасыл» жобалардың жеткіліксіз санына, олардың қоршаған ортаға әсерін бағалаудың күрделілігіне және ESG ақпаратын ашу әдістерінің гетерогенділігіне байланысты болып қала береді. Қазақстанда «жасыл» қаржыландырудың дамуы тек сандық өсумен ғана емес, сонымен қатар нарық құрылымының біртіндеп өзгеруімен де сипатталатыны көрсетілді. Қорытындылай келе, институционалдық ортаны жақсартуды және «жасыл» қаржыландыру құралдарын кеңейтуді жалғастыру қажет екенін атап өтеміз.

Түйінді сөздер: жасыл қаржы, жасыл қаржыландыру, ESG-қаржыландыру, жасыл облигациялар, жасыл несиелеу, қаржы құралдары, қаржы нарығы.

GREEN FINANCE IN KAZAKHSTAN: TOOLS, DYNAMICS, AND STRUCTURAL TRANSFORMATIONS

B. Sansyzbaiuly¹, A.A. Shadiyeva^{2*}

¹L. N. Gumilyov Eurasian National University, Astana, Kazakhstan

²Central Asian Innovation University, Shymkent, Kazakhstan

Summary. The article examines the state and structural transformation of Kazakhstan's "green" financial market. An assessment was carried out of the dynamics and composition of key financial instruments (including "green" bonds, "green" loans, and other ESG-finance instruments) for the period from 2019 to 2025. Based on statistical, structural, and comparative analysis, as well as the study of regulatory and institutional frameworks, the main changes in the number and composition of financial instruments, as well as in the participation of financial organizations in "green" financing, were identified. It has been established that market expansion is accompanied by an increase in the number of various financial instruments, as well as by higher requirements for environmental



friendliness and disclosure of information regarding projects. At the same time, limitations remain related to the insufficient number of prepared “green” projects, the complexity of assessing their environmental impact, and the heterogeneity of methods for disclosing ESG information. It has been shown that the development of “green” financing in Kazakhstan is characterized not only by quantitative growth but also by a gradual change in the market structure. In conclusion, we note that it is necessary to continue improving the institutional environment and expanding the toolkit for “green” financing.

Keywords: green finance, green financing, ESG financing, green bonds, green lending, financial instruments, financial market.

Информация об авторах:

Сансызбайұлы Бакытжан - магистр, PhD студент, Евразийский национальный университет имени Л.Н. Гумилёва, Астана, Казахстан, e-mail: sansizbaha@yahoo.com, ORCID ID: 0009-0006-2547-7106.

Шадиева Айгуль Амирхановна* – кандидат экономических наук, ассоциированный профессор, Центрально-Азиатский инновационный университет, Шымкент, Казахстан, e-mail: ms.shadieva@mail.ru, ORCID ID: 0000-0002-1996-5342.

Авторлар туралы ақпарат:

Сансызбайұлы Бакытжан - PhD студенті, Л.Н. Гумилев атындағы Еуразия ұлттық университеті, Астана, Қазақстан, e-mail: sansizbaha@yahoo.com, ORCID ID: 0009-0006-2547-7106.

Шадиева Айгуль Амирхановна* – экономика ғылымдарының кандидаты, қауымдастырылған профессор, Орталық Азия инновациялық университеті, Шымкент, Қазақстан, e-mail: ms.shadieva@mail.ru, ORCID ID: 0000-0002-1996-5342.

Information about the authors:

Sansyzbaiuly Bakytzhan - PhD student, L.N. Gumilyov Eurasian National University, Astana, Kazakhstan, e-mail: sansizbaha@yahoo.com, ORCID ID: 0009-0006-2547-7106.

Shadiyeva Aigul Amirkhanovna* – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Central Asian Innovation University, Shymkent, Kazakhstan, e-mail: ms.shadieva@mail.ru, ORCID ID: 0000-0002-1996-5342.

Получено: 10.07.2026

Принято к рассмотрению: 20.08.2026

Доступно онлайн: 30.09.2026