

**Артем Ільгов**

аспірант кафедри фінансів ім. С. І. Юрія

Західноукраїнський національний університет, м. Тернопіль

**Олег Ільгов**

аспірант кафедри фінансів ім. С. І. Юрія

Західноукраїнський національний університет, м. Тернопіль

*Науковий керівник: д.е.н., професор Володимир Горин*

## **ЗЕЛЕНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД**

В умовах складних загроз державності України перед територіальними громадами постають завдання нового характеру, пов'язані із особливостями бюджетної політики в період війни. Фактичне припинення фінансування інших напрямів використання бюджетних коштів, крім «захищених» статей бюджету вимагає від місцевої влади пошуку альтернативних каналів фінансування проектів місцевого розвитку, які б не передбачали залучення бюджетних ресурсів. Одним із фінансових інструментів, який впродовж останнього часу набуває у світовій практиці все більшої ваги при фінансуванні розбудови інфраструктури сталого розвитку, реалізації проектів з енергоефективності та зменшення шкідливого впливу людини на довкілля є зелені облігації. Вони являють собою боргові фінансові інструменти, кошти від емісії яких надходять на реалізацію проектів з екологічною компонентою (проекти розвитку альтернативних джерел енергії, переробки побутових відходів, підвищення енергоефективності інфраструктури та ін.).

Вперше у світовій практиці емісію зелених облігацій провів Європейський інвестиційний банк у 2007 році з метою мобілізації фінансових ресурсів для реалізації проектів у сфері відновлювальної енергетики та енергоефективності. Після цього вдалого започаткування, ринок зелених облігацій почав швидко розвиватись, сягнувши на початку 2020-х років понад 150 млрд дол. США. Якщо спочатку зелені облігації були інструментом, який використовували переважно міжнародні фінансові інституції та уряди країн, то в подальшому органи місцевого самоврядування також почали активно виходити на ринок цих облігацій як емітенти. Показово, що тільки за період 2014-2018 рр. кількість проспектів емісії зелених облігацій муніципалітетами зростає вп'ятеро (до 1,33 тис. емісій), а обсяги залучених ресурсів – у 5,9 рази до 11,2 млрд дол. США. Попри такі високі темпи зростання, питома вага зелених облігацій у структурі боргових цінних паперів, випущених органами місцевого самоврядування залишається незначною – близько 1% за кількістю емісій та 2,5% за обсягом випуску [1; 2].

Ключовою особливістю зелених облігацій є те, що вони мають визначене цільове призначення залучених ресурсів, яке поєднує економічну та екологічну складові. Поряд з цим, зелені облігації – це зазвичай боргові інструменти довгострокового характеру з помірним рівнем доходності, що зумовлене специфікою зелених проектів і тривалими строками реалізації. Завдяки цьому,

зелені облігації стають перспективним інструментом для вкладання коштів пенсійних фондів, страхових компаній, державних інвестиційних фондів, для яких прерогативою є саме збереження коштів, а не отримання швидких прибутків.

Оскільки у зелених облігацій є чітко виражена екологічна місія, то вони мають також додаткову нематеріальну перевагу порівняно з іншими борговими інструментами. В сучасному суспільстві все більшої ваги набувають питання протидії змінам клімату, турботи про довкілля, участі в екологічних ініціативах. У зв'язку з цим, потенційні інвестори, які поділяють принципи екологічно відповідальної діяльності, можуть погоджуватись на купівлю зелених облігацій навіть при тому, що вони можуть передбачати менш вигідні умови погашення. Крім цього, зелені облігації часто розглядають не тільки як «іміджеві» інвестиції (оскільки для будь-якого інвестора престижно мати в інвестиційному портфелі фінансові інструменти такого типу), але й ефективний спосіб для того, щоб диверсифікувати свої вкладення [3].

Незважаючи на достатньо нетривалу історію свого існування, на ринку зелених облігацій вирізняють кілька їх видів, залежно від специфіки емісії, мети та способів забезпечення (табл. 1).

Таблиця 1

**Види та характерні особливості зелених облігацій**

| <b>Вид облігації</b>                | <b>Мета фінансування</b>                                      | <b>Додаткове забезпечення</b>                                                                                                       |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Облігації під загальні зобов'язання | Створені для зелених проектів                                 | У якості забезпечення враховуються усі надходження емітента. При визначенні ризику застосовують стандартний кредитний рейтинг       |
| Облігації під майбутні надходження  | Створені для зелених проектів                                 | Джерелом покриття витрат на емісію зелених облігацій є прогнозовані надходження певного виду (зазвичай від оподаткування)           |
| Проектні облігації                  | Випускаються під певні зелені проекти                         | Джерелом забезпечення за емісією є актив, який буде створено в результаті реалізації проекту, а також надходження від цього проекту |
| Сек'юритизовані облігації           | Створені для зелених проектів або є частиною зелених проектів | Забезпеченням є група фінансових активів                                                                                            |

*Джерело:* побудовано за [3]

Активізація ринку зелених облігацій в Україні, а також вихід вітчизняних муніципалітетів на ринки боргового капіталу за кордоном для мобілізації коштів на реалізацію проектів розвитку з екологічною компонентою може мати вагомі економічні, екологічні та соціальні переваги для розвитку територіальних громад, адже дає можливість залучити зовнішнє фінансування для місцевого розвитку в умовах жорстких бюджетних обмежень. Водночас, інвестування коштів у зелені облігації може дати вагомі позитивні ефекти для інвесторів, які не тільки отримують дохід від вкладених коштів, але й зможуть підтвердити свій імідж як соціально відповідального бізнесу.

Але в Україні темпи розвитку сегменту зелених облігацій показують слабку динаміку, навіть на фоні низьких показників розвитку фондового ринку загалом. Серед причин ситуації: по-перше, недостатній інтерес до реалізації екологічних проектів з боку органів влади та суспільства, що частково пояснюється впливом війни, яка на сьогодні є головним пріоритетом уваги; по-друге, відсутність досвіду та недостатня компетенція фахівців органів місцевого самоврядування у питанні якісної підготовки проектів екологічного розвитку, організаційних та процедурних питань емісії зелених облігацій. На відміну від проектів екологічного розвитку, які претендують на фінансування за кошти благодійних фондів і міжнародних донорів і можуть не передбачати повернення коштів, проекти, які фінансуються за рахунок зелених облігацій повинні мати економічну віддачу, яка виступатиме джерелом забезпечення емісії. Це суттєво звужує сферу застосування зелених облігацій.

Нестача досвіду та компетенції у підготовці «зелених» проектів та процедурних питань емісії зелених облігацій ставить питання про розвиток відповідної мережі спеціалізованих інституцій, які б надавали консультаційні послуги для органів місцевого самоврядування та інших суб'єктів, які мають намір реалізувати «зелені» ініціативи. Ці послуги мали б стосуватись як розроблення проектів розвитку, так і пошуку фінансування, в тому числі через емісію зелених облігацій [4; 5]. Втім, в умовах воєнного часу та фактичної відсутності фінансового ринку в Україні це завдання виглядає як віддалена перспектива.

Отже, економічні потрясіння, величезна екологічна шкода, якої зазнає наша країна від повномасштабної війни з росією, вимагають від органів управління та наукової спільноти пошуку ефективних підходів до мобілізації фінансових ресурсів для поствоєнної відбудови країни та відновлення екологічного балансу. Відбудова зруйнованої воєнними діями інфраструктури має базуватись на принципово іншій основі, з урахуванням новітніх вимог до її екологічності та нейтральності щодо впливу на навколишнє середовище. Водночас, враховуючи масштаби руйнувань енергосистеми країни, актуальним пріоритетом є також перехід до диверсифікованої енергетики, в тому числі за рахунок форсованого розвитку альтернативних джерел енергії. Джерелом фінансування цих ініціатив можуть слугувати інноваційні фінансові інструменти, зокрема зелені облігації. Однак, використання цих облігацій у вітчизняній практиці потребує подолання економічних, організаційно-управлінських та інших бар'єрів, які перешкоджають розвитку відповідного сегменту фінансового ринку.

#### Список використаних джерел:

1. Flammer C. Green bonds: effectiveness and implications for public policy. *Environmental and Energy Policy and the Economy*. 2020. No 1, pp. 95-128. URL: <http://dx.doi.org/10.1086/706794>
2. Baker M., Bergstresser D., Serafeim G., Wurgler J. (2022). The pricing and ownership of US green bonds. *Annual Review of Financial Economics*. 2022. No 14, pp. 415-437. URL: <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-111620-014802>
3. Aleksandrova-Zlatanska S., Kalcheva D. Z. (2019). Alternatives for financing of

- municipal investments—green bonds. *Rev Econ Bus Stud.* 2019. No 2(1), pp. 59-78. DOI: 10.1515/rebs2019-0082
4. Gorelick J., Walmsley N. The greening of municipal infrastructure investments: Technical assistance, instruments, and city champions. *Green Finance.* 2020. No 2(2), pp. 114-134. URL: <http://www.aimspress.com/fileOther/PDF/GF/GF-02-02-007.pdf>
  5. Partridge C., Medda F. R. The evolution of pricing performance of green municipal bonds. *Journal of Sustainable Finance & Investment.* 2020. No 10 (1), pp. 44-64. URL: <https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1661187>
  6. Горин В. П., Савчук С. В. Резерви нарощування фінансових ресурсів територіальних громад в умовах воєнного стану. *Агросвіт.* 2023. № 13. С. 11–20. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6792.2023.13.11>
  7. Кириленко О. П. Модернізація місцевих фінансів України в умовах економічних і соціальних трансформацій: монографія. Тернопіль: Економічна думка, 2008. 376 с.
  8. Кравчук Н. Я., Горин В. П., Ясеновська Т. Б. Фінанси: Навчально-методичний посібник. Тернопіль: Економічна думка, 2008. 432 с.