

ВИКОРИСТАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ БОРГОВИХ СВОПІВ В МЕХАНІЗМІ ЕКОЛОГІЧНОГО ВІДНОВЛЕННЯ В УКРАЇНІ

Науменкова Світлана Валентинівна

доктор економічних наук,

професор кафедри фінансів,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

Міщенко Світлана Володимирівна

доктор економічних наук,

професор кафедри фінансів,

Державний торговельно-економічний університет

В умовах посилення кліматичних та екологічних загроз продовжується пошук нових інструментів зеленого фінансування для країн з високим рівнем боргового навантаження. Паризька угода активізувала дискусію про необхідність зміцнення глобального реагування на загрози зміни клімату, що стимулювало розробку першого спільного Плану з адаптації до клімату (The EIB Climate Adaptation Plan), який складається з трьох частин: швидке фінансування для зниження ризиків зміни клімату; посилення вимог до розкриття інформації при реалізації кліматичних проєктів; підтримка найменш розвинутих країн [1].

Пошук джерел фінансування заходів з формування чистого та безпечного довкілля в Україні набуває особливої актуальності в умовах ліквідації наслідків війни та післявоєнного відновлення економіки України. Після підписання Україною у 2016 році Паризької Угоди сформульовано завдання – скоротити викиди парникових газів до 2030 року до рівня 35% порівняно з 1990 роком та досягти вуглецевої нейтральності не пізніше 2060 року [2, с. 381]. Проте сума коштів для виконання цього завдання зростає. Так, у звіті, представленому українською делегацією на The Bonn Climate Change Conference у червні 2023 року, зазначається, що за рік повномасштабної війни в Україні в довкілля потрапило понад 119 млн. т парникових газів, що майже рівнозначно обсягу викидів Бельгії за рік. Наведені обсяги враховують як прямі викиди від бойових дій, так і спричинені ними пожежі. Загальна сума збитків довкіллю від наслідків воєнних дій на початок 2024 року за орієнтовними розрахункам Державної екологічної інспекції відповідно до затверджених методик становить 2194 млрд грн [3].

В Україні можливості держави щодо фінансування програм з відновлення пошкоджених екосистем суттєво обмежені. Чи можливо в умовах зростаючого боргового тягаря та посилення екологічних загроз,

спричинених руйнівними наслідками війни, трансформувати частину непродуктивного боргу в додаткові джерела для фінансування екологічних проєктів?

Зауважимо, що програми відновлення чистого та безпечного довкілля є складовою масштабного національного плану дій – Ukraine’s National Recovery Plan та знаходяться у фокусі уваги Уряду в Україні. Але планові обсяги фінансування екологічних проєктів відповідно до Ukraine’s National Recovery Plan в межах стратегічного імперативу: “Re-build clean and safe environment” є дуже обмеженими та складають близько 20 млрд дол. США до 2032 року, що дорівнює лише 2,7% від загального фінансування проєктів в межах всіх національних програм плану відновлення.

Крім того, макрофінансова нестабільність підвищує волатильність на ринку альтернативного фінансування, збільшуючи премії за ризик, що зумовлює необхідність використання додаткових інструментів для забезпечення очікуваної дохідності для потенційних інвесторів [4, с.9 4; 5, с. 264; 6, с. 14].

До інноваційних інструментів фінансування екологічного відновлення та досягнення кліматичної нейтральності віднесено зелені боргові свопи: Debt-for-Nature Swaps (DFNS) та Debt-for-Climate Swaps (DFCS). Ці інструменти поки що є нішевими на ринках боргового капіталу, разом з тим 20 країн вже розглядають можливість погашення боргу в обмін на екологічні та кліматичні інвестиції. Фахівці оцінюють ринок DFNS і DFCS у 800 млрд. дол. США, прогнозуючи посилення конкурентної боротьби між банками на ESG-ринку боргових свопів [7, с. 705–707].

Обмін (або конверсія) боргу відбувається на основі списання частини зовнішнього боргу країни в обмін на зобов’язання її уряду мобілізувати внутрішні ресурси (місцеву валюту чи інші активи), для фінансування досягнення узгоджених екологічних цілей на погоджених з кредитором умовах.

Списання вартості може приймати форму прощення боргу.

Дисконтування вартості може здійснюватися у формі:

- зміни валюти розрахунків для мінімізації валютних ризиків;
- використання більш низьких відсоткових ставок;
- покупку боргу іншою стороною на вторинних ринках за меншу ціну для рефінансування.

Нами розроблено порівняльну таблицю для відображення ключових характеристики зелених боргових свопів та розуміння потенційного ефекту від їхнього використання в Україні [7, с. 705]. В процесі дослідження переваг та обмежень щодо використання цих інноваційних для України інструментів проаналізовано різні варіанти реструктуризації частини зовнішнього боргу за можливими сценаріями.

Зауважимо, що реструктуризація спрямована на зменшення вартості боргових виплат на основі застосування більш низької відсоткової ставки. Сума конвертації для «зеленого обміну» визначається залежно від можливостей мінімізувати розрив: (State external debt – Foreign exchange reserves). Результатом зеленої конвертації боргу має бути формування нового профілю боргових виплат та часткове зменшення боргового тягаря в обмін на фінансування заходів з екологічного відновлення на постійній основі. За нашими розрахунками, на основі використання зелених боргових свопів інвестиції на формування чистого та безпечного довкілля впродовж 10 років можуть бути збільшені з 20,0 до 41,452 млрд дол. США [7, с. 709].

Вважаємо, що обмін боргу на інвестиції для зеленого відновлення має відбуватися в межах Ukraine's National Recovery Plan.

Перевагами такого підходу є:

- диверсифікація джерел донорської допомоги відповідно до цілей та спрямованості національних програм;

- забезпечення чіткої взаємодії з міжнародними фінансовими інститутами (WBG, IMF);

- реструктуризація частини зовнішнього державного боргу в обмін на зобов'язання України спрямувати певну суму коштів на екологічне відновлення відповідно до спрямованості національних програм;

- проведення незалежного моніторингу та організація звітності для контролю виконання узгоджених проєктів та досягнення запланованих KPI;

- можливість використання вітчизняними банками, які беруть участь у фінансуванні екологічних та кліматичних проєктів, гарантійних інструментів установ Групи Світового банку (IBRD; IFC, MIGA, IDA);

- розширення практики екологізації управління державними фінансами з можливістю застосування набутого досвіду в інших секторах економіки (енергетичному, аграрному та ін.).

Зауважимо, що для України, на наш погляд, більш ефективним може виявитися варіант окремого вирішення проблем з реструктуризації боргу, а потім – фінансування заходів з покращення довкілля і відновлення природи. Спочатку масштабна реструктуризація для зниження боргового тягаря, а потім – інвестиції в природу. Проте борговий тягар посилюється, а фінансування охорони природи та досягнення кліматичної нейтральності в умовах хронічного бюджетного дефіциту обмежується.

Збільшення екологічного та кліматичного фінансування не повинно призводити до фіскальної кризи або обмеження витрат на інші програми пріоритетного розвитку. Тому застосування боргових свопів не може відбуватися на основі коригування та зменшення обсягів фінансування інших програм Ukraine's National Recovery Plan та потребує посилення

координації між бюджетно-податковою та грошово-кредитною політиками [8, с.46; 9, с.64]. З іншого боку, гранти від донорів та позики на пільгових умовах від банків розвитку для України не можуть забезпечити зростаючі потреби у фінансуванні природи у повному обсязі.

Інноваційні інструменти екологічного фінансування можуть бути використані в Україні для підтримки реалізації конкретних екологічних або кліматичних проєктів та ініціатив. Доцільним є використання зарубіжного досвіду для створення так званих фондів консервації та кліматичних фондів за рахунок внутрішніх і зовнішніх ESG-інвесторів. Для захисту від “green washing” в Україні доцільно посилити контроль за фінансовими потоками, розширити перелік KRI для оцінки наслідків та факторів ризику при реалізації проєктів екологічного відновлення.

Список використаних джерел:

1. The EIB Climate Adaptation Plan. EIB. 2021. URL: https://www.eib.org/attachments/publications/the_eib_climate_adaptation_plan_en.pdf
2. Naumenkova S., Mishchenko V., Mishchenko S. Key energy indicators for sustainable development goals in Ukraine. *Problems and Perspectives in Management*. 2022. № 20(1). P. 379–395. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/ppm.20\(1\).2022.31](http://dx.doi.org/10.21511/ppm.20(1).2022.31)
3. Екозагроза. 2023. Міністерство захисту довкілля та природних ресурсів України. URL: <https://ecozagroza.gov.ua/>
4. Дзюблюк О.В. та ін. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності: монографія. Тернопіль : ФОП Осадца Ю.В., 2017. 298 с.
5. Mishchenko V., Naumenkova S., Ivanov V., Tishchenko I. Special aspects of using hybrid financial tools for project risk management in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. № 15(2). P. 257–266 DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15\(2\).2018.23](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.23)
6. Науменкова С., Міщенко С., Тіщенко Є. Фінансові інструменти забезпечення від політичних ризиків у проєктному фінансуванні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2016. № 10. С. 6–17. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2016/187-10/1>
7. Naumenkova S., Mishchenko V., Chugunov I., Mishchenko S. Debt-for-nature or climate swaps in public finance management. *Problems and Perspectives in Management*. 2023. No. 21(3). P. 698–713. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21\(3\).2023.54](http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21(3).2023.54)
8. Mishchenko S., Naumenkova S., Mishchenko V., Ivanov V., Lysenko R. Growing discoordination between monetary and fiscal policies in Ukraine. *Banks and Bank Systems*, 2019. № 14(2). С. 40–49. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.14\(2\).2019.04](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.14(2).2019.04)
9. Міщенко С.В., Науменкова С.В., Міщенко В.І. Управління ризиками зеленого фінансування в Україні. *Вісник Одеського національного університету імені І. І. Мечникова. Серія «Економіка»*. 2023. Т. 28. Вип. 3 (97). С. 61–69. DOI: <https://doi.org/10.32782/2304-0920/3-97-11>