

СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ ЕНЕРГЕТИЧНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ

© 2017 ЗАХАРОВ В. С.

УДК 338.1

Захаров В. С. Сучасні підходи до фінансового забезпечення розвитку підприємств енергетичного сектора України

Досліджено міжнародний досвід фінансового забезпечення розвитку підприємств енергетики; визначено, що випуск «зелених» (кліматичних) облігацій, як окремого виду боргових фінансових інструментів, є сучасним ефективним механізмом залучення фінансових ресурсів на підприємства енергетичного сектора. Проаналізовано переваги випуску «зелених» облігацій з точки зору як їх еколого-економічної ефективності, так і можливості залучення ліквідних фінансових ресурсів на підприємства енергетики, формування позитивного іміджу соціально відповідальної компанії. Доведено необхідність вдосконалення вітчизняного законодавства з метою активізації процесів залучення необхідних обсягів фінансування підприємств енергетичного сектора України, де державне регулювання має відігравати визначальну роль.

Ключові слова: енергетичний сектор, фінансове забезпечення, «зелені» фінанси, «зелені» (кліматичні) облігації, еколого-економічна ефективність.

Рис.: 1. Бібл.: 17.

Захаров Всеволод Станіславович – аспірант, Київський національний торговельно-економічний університет (вул. Кіото, 19, Київ, 02156, Україна)
E-mail: aspirantura.knu@gmail.com

УДК 338.1

UDC 338.1

Захаров В. С. Современные подходы к финансовому обеспечению развития предприятий энергетического сектора Украины

Исследован международный опыт финансового обеспечения развития предприятий энергетики; определено, что выпуск «зеленых» (климатических) облигаций, как отдельного вида долговых финансовых инструментов, является современным эффективным механизмом привлечения финансовых ресурсов на предприятия энергетического сектора. Проанализированы преимущества выпуска «зеленых» облигаций с точки зрения как их эколого-экономической эффективности, так и возможности привлечения ликвидных финансовых ресурсов на предприятия энергетики, формирования положительного имиджа социально ответственной компании. Доказана необходимость совершенствования отечественного законодательства с целью активизации процессов привлечения необходимых объемов финансирования предприятий энергетического сектора Украины, где государственное регулирование должно играть определяющую роль.

Ключевые слова: энергетический сектор, финансовое обеспечение, «зеленые» финансы, «зеленые» (климатические) облигации, эколого-экономическая эффективность.

Рис.: 1. Библ.: 17.

Захаров Всеволод Станіславович – аспірант, Київський національний торговельно-економічний університет (вул. Кіото, 19, Київ, 02156, Україна)

E-mail: aspirantura.knu@gmail.com

Zakharov V. S. The Current Approaches to the Financial Ensuring of Development of Enterprises in the Energy Sector of Ukraine

The international experience as to the financial ensuring the development of energy enterprises has been researched; it has been determined that issuing the «green» (climatic) bonds, as a separate type of the debt financial tools, is an effective contemporary mechanism for attracting financial resources to the enterprises of energy sector. Advantages of the «green» bonds were analyzed both in terms of their environmental and economic efficiency, and in terms of possibility of bringing the liquid financial resources to the energy enterprises, forming a positive image of a socially responsible company. The article proves the need to improve the domestic legislation with a view to activating processes aimed at attracting the necessary financing volumes for enterprises in the energy sector of Ukraine, where the State regulation must play a decisive role.

Keywords: energy sector, financial ensuring, «green» finance, «green» (climatic) bonds, ecological and economic efficiency.

Fig.: 1. Bibl.: 17.

Zakharov Vsevolod S. – Postgraduate Student, Kyiv National University of Trade and Economics (19 Kioto Str., Kyiv, 02156, Ukraine)

E-mail: aspirantura.knu@gmail.com

Одним із завдань реалізації Енергетичної стратегії України, що має бути вдосконала та відповідно затверджена Кабінетом Міністрів України у відповідності до сучасних глобалізаційних процесів, є зменшення енергозалежності національної економіки та розвиток процесів енергозбереження.

Роль держави в розвитку енергетичного сектора є фундаментальною, а особливо в умовах політико-економічних дисбалансів, впливу фінансової кризи тощо. При цьому варто відзначити, що практика розміщення облігацій внутрішнього державного боргу (ОВДП) під покриття боргів державних підприємств енергетичного сектора, насамперед НАК «Нафтогаз України», або під збільшення обсягу статутного капіталу таких підприємств, яка донедавна широко застосовувалася Кабінетом Міністрів України в особі Міністерства фінансів України, однозначно себе вичерпала. Державне

регулювання має спрямовуватися на розвиток ринків капіталів, де формуються фінансові ресурси як джерела фінансового забезпечення підприємств енергетичного сектора. У випадку підприємств енергетики державної власності або тих підприємств, де держава бере участь у капіталі, важливим завданням уряду є побудова ефективно системи державного фінансового контролю за напрямками використання державних коштів та спрямування їх не тільки у вирішення поточних проблем із зобов'язаннями або ліквідністю підприємств, а у створення інвестиційних ресурсів, що згенерують доходи майбутніх періодів.

Проекти та заходи, метою яких є розвиток енергозбереження, впровадження альтернативних джерел енергії, у періоди спаду чи перезавантаження економіки також активно фінансуються за рахунок безповоротної фінансової допомоги, грантів від міжнародних донорів,

що реалізуються переважно через інститути громадянського суспільства – неприбуткові громадські організації. Однак подібні проекти частіше носять некомерційний характер і спрямовані на підтримку добробуту домогосподарств через модернізацію підприємств державної та комунальної власності, а тому капіталізація таких проектів з подальшим вивільненням фінансових ресурсів на таких підприємствах виглядає малоімовірним. Тому й актуалізується питання диверсифікації існуючих і пошуку нових сучасних джерел фінансового забезпечення підприємств енергетичного сектора, у першу чергу, через активізацію інвестиційних процесів, спрямованих на розвиток підприємств енергетичного сектора.

Мета статті – з наукової точки зору вивчити сучасні підходи до фінансового забезпечення розвитку підприємств енергетичного сектора та можливості їх імплементації у вітчизняній економіці.

Однією з фундаментальних змін у рамках існуючої глобальної фінансової системи ряд міжнародних організацій (Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та інші), а також ряд сучасних економістів вважає формування підсистеми так званих «зелених фінансів» (англ. – «*green finances*»). Правда, до цих пір не склалося загально визнаного визначення цього поняття [1, с. 6].

«Зелені фінанси» вже виокремлюють у окремий різновид фінансових послуг і продуктів, які використовуються при прийнятті рішень про позики, проведенні моніторингу та управлінні ризиками з урахуванням екологічних факторів і сприяють залученню екологічно орієнтованих інвестицій і впровадженню низьковуглецевих технологій, проектів, виробництв і підприємств» [2].

«Зелене фінансування» включає перш за все інвестиції з державних і приватних інвесторів у розробку і здійснення проектів і заходів у сферах:

- ✦ раціонального (збалансованого) природокористування, включаючи підтримку стійкості виробництва екосистемних послуг (наприклад, управління водними ресурсами, захист ґрунтів, збереження біорізноманіття);
- ✦ виробництво екологічних товарів і послуг (наприклад, виробництво природозберігаючих обладнання і технологій, управління відходами, ліквідація нафтових розливів, розвиток екологічного туризму);
- ✦ розвиток низьковуглецевих технологій і зниження викидів парникових газів та/або адаптації (підвищення стійкості) до зміни клімату та її наслідків (наприклад, підвищення енергоефективності, виведення і використання засухоустійких сортів сільськогосподарських культур, розробки використання нових матеріалів щодо захисту будівель від негоди). Дана складова іменується також як «кліматичні фінанси» (англ. – «*climate finances*»).

Широке трактування «зелених фінансів», крім перерахованого вище, охоплює фінансові механізми стимулювання (субсидування) реалізації проектів альтерна-

тивної енергетики, що сприяють зниженню викидів парникових газів та адаптації до зміни клімату (наприклад, спеціальні квоти (англ. – «*renewable portfolio standard*», *RPS*) і мережеві тарифи (англ. – «*feed-in-tariff*», *FIT*) на використання електроенергії від поновлюваних джерел мережевими компаніями; фінансові інститути (організації та спеціальне нормативно-правове та адміністративне забезпечення їх діяльності), що спеціалізуються на вищезазначених зелених інвестиціях (наприклад, вуглецеві біржі, на яких реалізуються квоти на викиди парникових газів; фонди типу *Green Climate Fund*), що забезпечують фінансування або хеджування таких інвестицій (наприклад, через емісію відповідних фінансових інструментів).

Отже, під впливом процесів глобалізації у світі набуло поширення окреме джерело фінансування проектів енергозбереження як емісія таких фінансових інструментів, як «зелені облігації» або «кліматичні облігації» (англ. – «*green bonds*» or «*climatebonds*»), адже у розвинутих країнах інституційні інвестори стають все більш свідомими і відповідальними за стійкість своїх капіталовкладень. У результаті це створює відчутний попит серед боргових інвесторів на «зелені» (або «кліматичні») облігації – інструмент, спрямований на залучення капіталу для фінансування екологічних проектів [3].

Науковий підхід до визначення поняття «зелена облігація» зводиться до звуженого визначення їх як боргових цінних паперів, що спеціально емітуються з метою фінансування охорони навколишнього середовища, зменшення шкідливого впливу на клімат і заходи з адаптації доквілля до економічних перетворень [4].

Отже, основним критерієм проектів з точки зору розвитку енергетичного сектора є їх «екологічність». У широкому сенсі «екологічність» проекту можна визначити як збереження екологічної стійкості (включаючи енергозбереження), біорізноманіття планети, а також відсутність будь-яких негативних впливів на кліматичне середовище в результаті його реалізації.

Варто звернути увагу на те, що «зелені облігації» охоплюють проекти в різних сферах, починаючи від розробки відновлюваних джерел енергії та покращення стану навколишнього середовища до інвестицій, які покращують водопостачання та розвиток транспортно-логістичного сполучення, логістики тощо. Тому звужувати їх цільове призначення виключно з метою охорони навколишнього середовища, зменшення шкідливого впливу на клімат є занадто спрощеним підходом з точки зору як економічної сутності поняття «цінний папір», так і забезпечення реалізації економічного інтересу емітента. При цьому, ігнорування соціального ефекту від емісії такого виду цінних паперів є також невірним, адже за такого підходу втрачається основна сутнісна ознака, що виділяє «зелені облігації» з-поміж облігацій як одного з видів боргових цінних паперів [5].

На нашу думку, найбільш доцільним є визначення «зеленої» («кліматичної») облігації як окремого виду боргових цінних паперів у системі економічних відносин, що виникають у процесі надання позики на здійснення заходів щодо фінансування проектів або заходів

із наявним соціальним ефектом, що може проявлятися в розвитку енергозберігаючих технологій, охорони навколишнього середовища, зменшення шкідливого впливу на клімат, адаптації довкілля до сучасних економічних перетворень та екологічних стандартів. При цьому такі відносини передбачають виникнення боргових зобов'язань емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання.

Вважаємо доцільним законодавче закріплення даного виду цінних паперів із внесенням відповідних змін до пункту 2 частини п'ятої статті 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV.

Отже, відсутність широких наукових дискусій щодо теоретико-методичних підходів до визначення поняття «зелених» (або «кліматичних») облігацій пояснюється тим, що такого поняття, а з ним і практики розміщення такого виду боргових цінних паперів, не існувало до 2007 р. [6].

Згідно зі статистикою фондових ринків, уже у 2012 р. загальний обсяг ринку «зелених облігацій» склав 3 млрд дол. США, тоді як, за підсумками 2015 р., сукупний обсяг розміщень склав понад 100 млрд євро [7]. Більше того, за прогнозами учасників ринку передбачається, що через 5–7 років, тобто до 2020 р. на частку «зелених облігацій» у всьому світі буде припадати 10–15% від загальної суми всіх облігаційних позик [3].

Світовий ринок «зелених облігацій» активно розвивається, що робить їх економічно привабливим механізмом і дозволяє подолати проблему дефіциту інвестицій, при цьому залучає приватний сектор і інституційних інвесторів до фінансування екологічних ініціатив через механізм розміщення боргових інструментів.

Насамперед, привабливим джерелом фінансування «зелених облігацій» робить їх ціна. В останні роки спостерігається попит інвесторів на фінансові ресурси, прив'язані, наприклад, до проектів зі стійкого енергоспоживання, а це означає, що такі емітенти «зелених облігацій» можуть виплачувати більш низькі процентні ставки в порівнянні з іншими видами фінансування.

У даний час основними емітентами «зелених облігацій» є міжнародні фінансові організації – ЄБРР, Світовий банк, Європейський інвестиційний банк і Міжнародна фінансова корпорація. Минулого ж року клуб емітентів поповнився приватними фінансовими інститутами і навіть корпораціями (Unilever, Toyota), відображаючи стрімкі темпи розвитку і швидке зростання інтересу з боку інвесторів [8].

Основні покупці «зелених облігацій» – європейські інституційні інвестори, для яких фінансування екологічних проектів є демонстрацією їх соціально відповідальної інвестиційної політики, що бере до уваги як фінансові, так і інші аспекти.

Окрім відповідних національних законодавств, випуск «зелених облігацій» регулюється «Принципами зелених облігацій» (англ. – «*Green Bond Principles*») [9], які сформульовані Міжнародною асоціацією ринків ка-

піталу (англ. – «*International Capital Market Association*») та є загальноприйнятими. Звісно, окремі організації, що здійснюють чи планують випуски таких облігацій, можуть мати і власні критерії відбору/вимоги, застосовні до таких випусків, тому дані принципи носять переважно рекомендаційний характер.

Отже, виступаючи набором загальноприйнятих правил, принципи включають в себе такі основні компоненти [9]:

- 1) Правила та допустимі напрямки використання коштів.
- 2) Процес оцінки і вибору проектів.
- 3) Управління засобами.
- 4) Звітність.

Згідно із загальноприйнятими правилами, відповідні розділи мають бути включені в проспект емісії «зелених облігацій».

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [5], проспект емісії цінних паперів – документ, що містить інформацію про розміщення цінних паперів та інші відомості, передбачені цим та іншими законами, що визначають особливості розміщення певних видів цінних паперів.

Безумовно, враховуючи інноваційність, динамічність і високі темпи розвитку світових ринків капіталу, принципи підлягають постійному перегляду та вдосконаленню.

Основоположним у процесі випуску та подальшого обігу «зелених облігацій» є питання визначення допустимих напрямів використання отриманих коштів. Так, згідно з правилами використання коштів [9], кошти від розміщення облігацій повинні направлятися в проекти з енергоефективності (у тому числі, шляхом підвищення теплоізоляції житлових будинків і розвитку альтернативних джерел енергії), утилізації відходів, ефективного використання земельних ресурсів, збереження флори і фауни, водних ресурсів, підвищення екологічності транспортування людей і вантажів.

Процес оцінки проекту передбачає виділення конкретних критеріїв відбору об'єкта фінансування з точки зору його відповідності принципам екологічності та напрямку використання коштів [9].

Етапи управління коштами та сувора звітність припускають відстеження використання коштів, що вимагає повного розкриття інформації (в ідеалі – із залученням зовнішнього аудитора) [9]. Рекомендується також використовувати конкретні кількісні і/або якісні показники, які б оцінювали ступінь впливу реалізації тих чи інших фінансованих проектів на екологічне середовище (наприклад, зниження обсягу викидів в атмосферу, зниження обсягів споживання енергії, кількість людей, які отримали доступ до чистої питної води, тощо).

Зараз існує чотири основні типи «зелених облігацій», які відповідають загальноприйнятим критеріям (принципам «зелених облігацій») [9].

1) *Стандартні облігації* (англ. – «*Green Use of Proceeds Bond*») – є стандартним борговим зобов'язанням із правом регресу до емітента. Правомочність використання коштів, отриманих у результаті емісії, забезпечу-

ється емітентом шляхом їх розміщення в той чи інший суб-портфель (або якимось іншим чином) і підтверджується внутрішніми перевірочними процедурами в контексті фінансових та інвестиційних операцій емітента. Емітенту рекомендується також інформувати власників паперів щодо передбачуваних напрямів вкладення невикористаних коштів.

2) *Облігації, забезпечені доходами* (англ. – «*Green Use of Proceeds Revenue Bond*») – боргове зобов’язання без права регресу до емітента. Кредитна позиція держателя паперів забезпечується грошовим потоком від фінансованого проекту (проектів), який може бути вказаний у розділі проспекту, присвяченому використанню коштів. Правомочність використання коштів, отриманих у результаті емісії, забезпечується емітентом шляхом їх розміщення в той чи інший суб-портфель (або якимось іншим чином) і підтверджується внутрішніми перевірочними процедурами в контексті фінансових та інвестиційних операцій емітента. Емітенту рекомендується також інформувати власників паперів щодо передбачуваних напрямів вкладення невикористаних коштів.

3) *Проектні облігації* (англ. – «*Green Project Bond*») – боргове зобов’язання, згідно з яким інвестор несе прямий кредитний ризик, пов’язаний із фінансуванням того чи іншого проекту (проектів). Може бути як із правом регресу до емітента, так і без.

4) *Сек’юритизовані облігації* (англ. – «*Green Securitised Bond*») – боргове зобов’язання, забезпечене одним (чи більше) конкретним проектом, включаючи іпотечні та інші, забезпечені активами, цінні папери (англ. – «*covered bonds*», *ABS*). Первісним джерелом виплат за облігаціями такого виду є, як правило, грошовий потік, генерований активами, що лежать в основі випуску. Прикладами таких активів можуть бути сонячні батареї, розміщені на дахах будинків, або інші пристосування для підвищення рівня енергоефективності.

«Зелені облігації» демонструють свою ефективність також як інструмент урядової антикризової політики, включаючи періоди зростання безробіття. Вивчаючи досвід 2008–2009 рр., вбачаємо ситуацію, за якої уряди багатьох провідних економік світу в програмах дій по виходу з кризи відвели інвестиційним проектам розвитку екологічно чистих високотехнологічних ви-

робництв та інфраструктури (зокрема, відновлювальні джерела енергії (далі – ВДЕ) і швидкісних доріг)) важливе місце. Частка витрат на такі програми в загальному обсязі антикризових пакетів становила 12% у США, 13% у Німеччині, 21% у Франції, 38% у Китаї, тоді як у Південній Кореї їх обсяги є вражаючими – 81% [10, с. 7].

Зростання актуальності проблеми еколого-економічної ефективності посилює значимість «зелених інвестицій» у цілому, що проявляється у зростанні їх обсягів. Так, світовий обсяг інвестицій у розвиток ВДЕ збільшився більше, ніж у 5 разів за період 2004–2015 рр., досягнувши рекордної величини 329 млрд дол. США за підсумками 2015 р. (рис. 1).

За прогнозами експертів, уже у 2016 р екологічні показники мали продемонструвати позитивну динаміку, перш за все у зв’язку з необхідністю виконання зобов’язань всіх членів світової спільноти щодо скорочення викидів парникових газів, передбачених у Паризькій угоді сторін Рамкової конвенції ООН про зміну клімату (РКЗК ООН) на період з 2020 р.

Реалізація угоди, своєю чергою, пов’язана вже в середньо- і навіть короткостроковій перспективі з уведенням ціни на вуглець як платежів за вищезазначені викиди та ризиком формування так званих проблемних активів (англ. – «*stranded assets*»), сформованих із запасів вуглеводнів [13].

За прогнозом МЕА, до 2/3 цих запасів залишаться незатребуваними, якщо зміняться тренди на значне зниження цін на нафту, а в більш віддаленій перспективі – якщо посиляться роль енергоефективних інновацій і скорочення викидів парникових газів будуть проведені в обсягах, передбачених у Паризькій угоді [14].

Зазначений ризик вже зараз зростає через зниження цін на нафту. За оцінкою консалтингової компанії Wood Mackenzie, на початок січня 2016 р. були заморожені інвестиції в 68 великомасштабних нафтогазових проектів на суму 380 млрд дол. США [15]. У разі реалізації ризику проблемних вуглеводневих активів істотно зміниться система ціноутворення на енергоресурси, і нинішні довгострокові капіталовкладення в освоєння вуглеводневих ресурсів виявляться вкрай збитковими. Знизиться вартість акцій та інших цінних паперів енер-

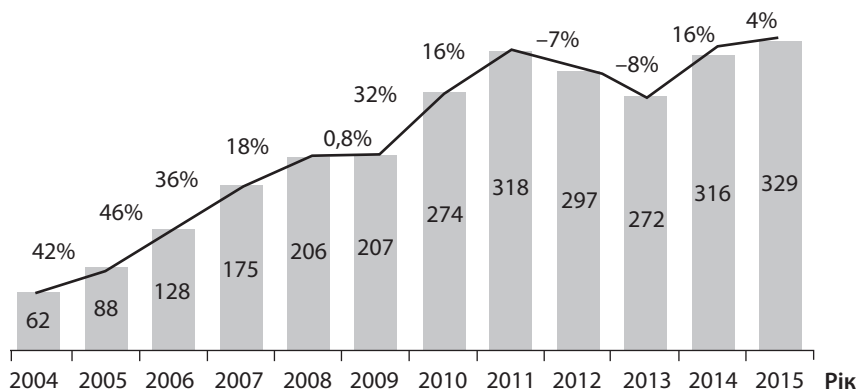


Рис. 1. Обсяги інвестицій в розвиток альтернативної енергетики, млрд дол. США

Джерело: складено [11; 12].

гетичних компаній. У цілому, високоризикованими вважаються майже 220 млрд дол. США залучених інвестицій у вугільні проекти.

Стратегії скорочення і хеджування ризику активів застосовують у відношенні «зелених інвестицій» у контексті більш загальних тенденцій сек'юритизації та диверсифікації фінансових продуктів, що є частиною структурних змін глобальної фінансової системи. Усе ширше використовується сек'юритизація прав доступу до чистої води, повітря, первинним екосистемам (які тим самим трансформуються з природних у фінансові активи) [16, с. 299–312].

Показовою є ситуація в КНР, де екологічна проблема є однією з найбільш гострих у світі. Оприлюднений у вересні 2015 р. загальнодержавний план реформування економіки передбачає розвиток ринкової системи, що дозволяє економічним суб'єктам грати більш значиму роль в управлінні ресурсами навколишнього середовища. Головний інституційний механізм – відділення власності на природні ресурси (за винятком національно значущих – наприклад, заповідних і особливо охоронюваних територій) від прав користування ними та продаж цих прав на ринку, у тому числі їх використання як об'єкта ренти, застави або кредитних гарантій. Частиною плану є створення ринку водних ресурсів і системи торгівлі квотами на викиди парникових газів [17].

Отже, в останні роки в Україні сформувалася ситуація, за якої Енергетична Стратегія розвитку вітчизняного енергетичного сектора має передбачати етапність, що відповідає різним періодам розвитку національної економіки, а також суб'єкти, механізми та інструменти залучення фінансових ресурсів з метою їх наступного перерозподілу на цілі енергозбереження та розвитку альтернативних джерел енергії.

За умов дефіциту державних фінансів та скорочення пільгових програм оподаткування, дотування, субсидування, саме держава, за підтримки та за умов співфінансування міжнародних фінансових інституцій, має виступити ініціатором, гарантом, а подекуди й ключовим інвестором у проекти розвитку енергетичного сектора України з метою формування ефективного фінансового забезпечення стратегічних для сектора й держави в цілому підприємств.

При цьому, пряма державна підтримка в більшості випадків не здатна покрити потреби всіх без виключення підприємств у зв'язку з малими обсягами фінансування в цілому по економіці та зарегульованою процедурою залучення бюджетних коштів.

Тому, враховуючи позитивний міжнародний досвід, доцільним є державне стимулювання розвитку «зеленого фінансування» в Україні та поширення такого фінансового інструменту, як «зелена облігація» на вітчизняному фондовому ринку, що має стати ефективним механізмом фінансового забезпечення розвитку енергетичного сектора національної економіки.

«Зелені облігації» доцільно також розглядати як одне із джерел капіталізації низьколіквідних фондових ринків, що особливо притаманно для економіки України.

Водночас, основним завданням Енергетичної Стратегії України має стати зменшення споживання енергоресурсів, для чого українським підприємствам і організаціям необхідні «довгі гроші», до яких можна впевнено віднести й «зелені облігації».

Отже, на першому етапі саме уряд, в особі міністерств та відомств, за активної підтримки міжнародних фінансових інститутів, може виступити емітентом «зелених облігацій». Оскільки програмами енергоефективності та розвитком «зелених технологій» у нашій країні займаються переважно міжнародні неурядові організації, основним інвестором (покупцем) «зелених облігацій» можуть виступати міжнародні фінансові інституції, які зацікавлені в розвитку такого інструменту не тільки в Україні, а й у світі. Зокрема, як було визначено раніше, в останні роки мета поширення проектів енергозбереження та розвитку відновлювальної енергетики прослідковується в діяльності ЄБРР, Світового Банку, Європейського інвестиційного банку, Міжнародної фінансової корпорації тощо.

Своєю чергою, держава повинна забезпечити такі умови на вітчизняних фінансових ринках, щоб міжнародні організації могли запозичувати в гривні під прийнятну ставку і фінансувати проекти, важливі з точки зору як їх соціального ефекту, так і формування підґрунтя ефективного фінансового забезпечення розвитку підприємств енергетичного сектора України.

Серед очевидних переваг «зелених облігацій»:

- ✦ дешевий кредитний ресурс, що притаманний для боргових інструментів такого типу;
- ✦ збільшення ліквідності фінансової системи та вдосконалення її структури (зменшення частки банківських активів та відповідне збільшення активів страхових компаній та недержавних інвестиційних фондів тощо);
- ✦ активізація банківського кредитування – переорієнтація на кредитування реального сектора економіки;
- ✦ розвиток інноваційно-інвестиційних проектів у секторі енергетики, насамперед альтернативних джерел енергії, енергозбереження тощо;
- ✦ підвищення конкуренції на ринку енергетики тощо.

До недоліків можна віднести високу ризиковість такого інструменту, особливо в умовах низьколіквідного вітчизняного фондового ринку. Тому виникає необхідність створення хедж-фондів. Однак дану ситуацію можна використати з позитивом, як основу для розвитку ринку цінних паперів, збільшення ліквідності фінансової системи України загалом.

Загалом, інструмент «зелена облігація» може стати інвестиційно привабливим не тільки для підприємств енергетичного сектора, а й для інших приватних підприємств.

На другому етапі – поступове зменшення як кількості, так і обсягів розміщення «зелених облігацій» під державні гарантії, а також зменшення обсягів ОВДП, що перебувають в обігу, у власності Національного банку України та інших комерційних банків, де держава є власником або бере істотну участь в їх управлінні. Саме

приватні інституції мають стати основним інвестором у «зелені облигації».

Основне завдання держави на другому етапі – забезпечення відновлення позитивної динаміки розвитку енергетичного сектора та економіки України в цілому.

ВИСНОВКИ

Проаналізувавши сучасні підходи до фінансового забезпечення розвитку підприємств енергетичного сектора України, варто використати міжнародний досвід розвитку ринку боргових фінансових інструментів з неодмінною умовою їх еколого-економічної ефективності, що є позитивним з точки зору як соціального ефекту, так і можливості залучення ліквідних фінансових ресурсів («довгі гроші») для підприємств енергетичного сектора, формування позитивного іміджу соціально відповідальної компанії. ■

ЛІТЕРАТУРА

- Порфирьев Б.** «Зеленые» тенденции в мировой финансовой системе. *Мировая экономика и международные отношения*. 2016. № 9. С. 5–16.
- Lindberg N.** Definition of Green Finance/German Development Institute. April 2014. URL: https://www.die-gdi.de/uploads/media/Lindenberg_Definition_green_finance.pdf
- Куринько Р.** Зелені облигації. URL: <http://kurinko.com/uk/zeleni-obligaci%D1%97/>
- Damerow F., Clenaghan S., Kidney S.** How Covered Bond markets can be adapted for Renewable Energy Finance and how this could Catalyse Innovation in Low-Carbon Capital Markets. URL: https://www.climatebonds.net/files/uploads/2012/05/Climate-Bonds_RE-covered-bonds_22May20121.pdf
- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
- Green bonds. Mobilising the debt capital markets for a low-carbon transition/OECD. December 2015. URL: [https://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20\[f3\]%20\[lr\].pdf](https://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20[f3]%20[lr].pdf)
- 2015 in focus: Clean technologies. The Economist. URL: <http://www.economist.com/news/21660327-2015-focus-clean-technologies>
- Ягнич С.** Європа йде на «зелений»: що таке green bonds і коли їх чекає в Україні. *Forbes Україна*. 25.03.2015. URL: <http://forbes.net.ua/ua/opinions/1390821-evropa-jde-na-zelenij-shcho-take-green-bonds-i-koli-yih-chekati-v-ukrayini>
- Green Bond Principles, 2016: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds/International Capital Market Association. URL: <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/GBP-2016-Final-16-June-2016.pdf>
- Порфирьев Б. Н.** Экономический кризис: проблемы управления и задачи инновационного развития. *Проблемы прогнозирования*. 2010. № 5. С. 20–26.
- Mills L., Byrne J.** Clean Energy Investment: Q4 2015 Factpack. New York: Bloomberg New Energy Finance, 2015. 37 p.
- Runyon J.** Renewable Energy Finance Outlook 2016: the Year of the Green Dollar. *Renewable Energy World Magazine*. 2016. Vol. 19. Issue 1. P. 65–69.
- Simm I.** For Investors, Climate Change Is Now a Risk, not an Uncertainty. *Environmental Finance*. URL: <https://www.environmentalfinance.com/content/analysis/for-investors-climate-change-is-now-a-risk-not-an-uncertainty.html>
- Infographic: Stranded Assets Risk at a Glance. URL: <https://www.environmentalfinance.com/content/analysis/infographic-stranded-assets-risk-at-a-glance.html>
- Howard E.** Beginners Guide to Fossil Fuel Divestment. The Guardian. 23 June 2015. URL: <https://www.theguardian.com/environment/2015/jun/23/a-beginners-guide-to-fossil-fuel-divestment>
- Миркин Я. М.** Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: Кнорус, 2011. 496 с.
- Domesday scenario. The Economist. 3 October 2015. URL: <http://www.economist.com/news/china/21670041-emissions-trading-scheme-could-be-first-many-green-markets-domesday-scenario>

Науковий керівник: Тарасюк М. В., доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів Київського національного торговельно-економічного університету

REFERENCES

- “2015 in focus: Clean technologies”. <http://www.economist.com/news/21660327-2015-focus-clean-technologies>
- Damerow, F., Clenaghan, S., and Kidney, S. “How Covered Bond markets can be adapted for Renewable Energy Finance and how this could Catalyse Innovation in Low-Carbon Capital Markets”. https://www.climatebonds.net/files/uploads/2012/05/Climate-Bonds_RE-covered-bonds_22May20121.pdf
- “Domesday scenario”. <http://www.economist.com/news/china/21670041-emissions-trading-scheme-could-be-first-many-green-markets-domesday-scenario>
- “Green bonds. Mobilising the debt capital markets for a low-carbon transition”. [https://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20\[f3\]%20\[lr\].pdf](https://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20[f3]%20[lr].pdf)
- “Green Bond Principles, 2016: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds”. <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/GBP-2016-Final-16-June-2016.pdf>
- Howard, E. “Beginners Guide to Fossil Fuel Divestment”. <https://www.theguardian.com/environment/2015/jun/23/a-beginners-guide-to-fossil-fuel-divestment>
- “Infographic: Stranded Assets Risk at a Glance”. <https://www.environmentalfinance.com/content/analysis/infographic-stranded-assets-risk-at-a-glance.html>
- Kurinko, R. “Zeleni oblihasii” [Green bonds]. <http://kurinko.com/uk/zeleni-obligaci%D1%97/>
- [Legal Act of Ukraine] (2006). <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
- Lindberg, N. “Definition of Green Finance/German Development Institute”. https://www.die-gdi.de/uploads/media/Lindenberg_Definition_green_finance.pdf
- Mills, L., and Byrne, J. Clean Energy Investment: Q4 2015 Factpack. New York: Bloomberg New Energy Finance, 2015.
- Mirkin, Ya. M. *Finansovoye budushchee Rossii: ekstremumy, bummy, sistemnyye riski* [The financial future of Russia: extremes, booms, systemic risks]. Moscow: Knorus, 2011.
- Porfirev, B. “«Zelenyye» tendentsii v mirovoy finansovoy sisteme” [“Green” trends in the global financial system]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyye otnosheniya*, no. 9 (2016): 5-16.
- Porfirev, B. N. “Ekonomicheskyy krizis: problemy upravleniya i zadachi innovatsionnogo razvitiya” [Economic crisis: problems of governance and problems of innovative development]. *Problemy prognozirovaniya*, no. 5 (2010): 20-26.
- Runyon, J. “Renewable Energy Finance Outlook 2016: the Year of the Green Dollar”. *Renewable Energy World Magazine*. Vol. 19, no. 1 (2016): 65-69.
- Simm, I. “For Investors, Climate Change Is Now a Risk, not an Uncertainty”. <https://www.environmentalfinance.com/content/analysis/for-investors-climate-change-is-now-a-risk-not-an-uncertainty.html>
- Yahnych, S. “Yevropa ide na «zeleniy»: shcho take green bonds i koly yikh chekaty v Ukraini” [Europe goes green: what are green bonds and when to wait for them in Ukraine]. <http://forbes.net.ua/ua/opinions/1390821-evropa-jde-na-zelenij-shcho-take-green-bonds-i-koli-yih-chekati-v-ukrayini>