

DOI: <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-352-1-15>

**УПРАВЛІННЯ ПРОЦЕНТНИМИ РИЗИКАМИ
ЗЕЛЕНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ ДІДЖИТАЛІЗАЦІЇ**

**MANAGING INTEREST RATE RISKS
OF GREEN FINANCE IN THE CONTEXT OF DIGITALIZATION**

Науменкова С.В.

*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка
м. Київ, Україна*

Svitlana Naumenkova

*Doctor of Economics, Professor,
Professor at the Department of Finance
Taras Shevchenko National University of Kyiv
Kyiv, Ukraine*

Міщенко В.І.

*доктор економічних наук, професор,
завідувач сектору цифрової економіки
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»
м. Київ, Україна*

Volodymyr Mishchenko

*Doctor of Economics, Professor,
Head of the Sector of Digital Economy
Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine
Kyiv, Ukraine*

У сучасних умовах у зв'язку з необхідністю забезпечення сталого розвитку суттєво посилюється увага до використання нових фінансових інструментів, які підтримують загальну політику як державного, так і корпоративного сектору більшості держав світу щодо реалізації курсу на багаторівневе управління економічним розвитком з урахуванням екологічних і кліматичних чинників.

Зелене фінансування охоплює діяльність широкого кола фінансових установ та інвесторів і передбачає використання різноманітних видів

фінансових інструментів. Значну увагу проблемам управління ризиками екологічного та кліматичного фінансування приділяють як уряди та національні регулятори, так і міжнародні установи, зокрема Європейська Комісія, Європейський центральний банк, Європейська банківська адміністрація, Європейський банк реконструкції та розвитку, Група Принципів Екватора та інші [1, с. 179; 2, с. 82].

Однак в Україні через військові дії процес зеленого фінансування ще не набув поширення. Випусків зелених облігацій ні з боку держави, ні з боку корпоративного сектору практично ще не було. Лише окремі банки надають невеликі суми зелених кредитів корпоративним та роздрібним клієнтам для реалізації цілей сталого розвитку. Разом з тим варто очікувати, що в процесі повоєнної відбудови та реконструкції основних галузей економіки зелене фінансування стане актуальним відповідно до світових трендів.

Серед нових інструментів зеленого фінансування останнім часом найбільшого поширення набули зелені (кліматичні) облігації, які є низькоризиковим фінансовим інструментом, що користується значним попитом як у інституційних, так і в роздрібних інвесторів. Відповідно до досліджень компанії McKinsey, обсяг емісії зелених (кліматичних) облігацій у всьому світі в 2021 р. склав майже один трильйон доларів США і збільшився порівняно з 2020 р. на 80% [3]. Активно розвиваються й інші сфери сталого фінансування, зокрема венчурне фінансування, інвестиції в акціонерний капітал, зелені інвестиційні портфелі, обмін зелених активів на державний борг тощо [4, с. 389; 5, с. 107].

У зв'язку з широким використанням зелених облігацій в умовах несприятливої зміни економічної кон'юнктури та різкого прискорення темпів інфляції інвестори можуть наражатися на значні процентні ризики. Якщо темпи інфляції будуть перевищувати номінальну ставку дохідності зелених облігацій, їх реальна дохідність буде знижуватися, а інвестори недоотримають заплановані доходи, що, в свою чергу, знизить стимули для інвестування [1, с. 124; 6, с. 158].

З метою компенсації потенційних втрат інвесторів через зниження реальної дохідності корпоративних зелених облігацій у разі стрімкого підвищення темпів інфляції емітентам запропоновано передбачити в проспектах емісії можливість індексації ставки дохідності шляхом розрахунку скоригованої ставки з урахуванням темпів інфляції, що стимулюватиме інвесторів до більш активного вкладення коштів у зелені облігації.

Розроблена методика передбачає, що компенсація часткової втрати доходів інвесторів, які придбали зелені корпоративні облігації, може

здійснюватися лише тоді, коли річний темп приросту інфляції перевищує номінальну ставку дохідності облігацій плюс значення інфляційного таргету, офіційно встановленого в країні (для України – це $5 \pm 1\%$). Коефіцієнти коригування дохідності зелених корпоративних облігацій повинні бути заздалегідь визначені в проспекті емісії (або погоджені з інвесторами). Зазначимо, що, враховуючи ринковий характер випуску та обігу корпоративних облігацій, емітент не може повністю індексувати втрату доходів інвесторів, а тому значення коефіцієнта коригування повинно бути меншим одиниці та коливатися в межах, наприклад, від 0,3 до 0,8. Відповідно до розробленої методики, значення коефіцієнта коригування повинно бути встановлене таким чином, щоб співвідношення між скоригованою та номінальною ставками дохідності корпоративних зелених облігацій поступово зменшувалося.

Одним із методів стимулювання розвитку ринку зелених облігацій, зниження процентних ризиків інвесторів і збереження їх доходів може бути звільнення доходів, одержаних від таких облігацій, від оподаткування [7, с. 114].

Важливу роль у процесі організації управління ризиками, що виникають у процесі використання зелених фінансових інструментів можуть відігравати центральні банки, які повинні брати активну участь у формуванні загальної політики держави щодо розвитку ринку зеленого фінансування та підтримки сталого розвитку. Зокрема, це стосується політики рефінансування комерційних банків та підтримки ліквідності банківської системи, процентної, макропруденційної та мікропруденційної політики [8, с. 768]. При цьому варто враховувати, що, крім процентних ризиків, інвестори можуть наражатися на ризики країни, політичні та репутаційні ризики, пом'якшити які спільними зусиллями можуть центральні банки та уряди [9, с. 81; 10, с. 14; 11, с. 197].

Центральні банки у процесі реалізації методів та інструментів монетарної політики на основі урахування принципів екологічної стійкості та необхідності забезпечення сталого розвитку повинні здійснювати всебічне обґрунтування критеріїв відбору зелених активів і встановлення коефіцієнтів їх ліквідності для прийняття як заставного забезпечення при здійсненні рефінансування банків; затверджувати спеціальні положення, стандарти та індикатори, зокрема, щодо управління ризиками зеленого фінансування та розкриття відповідної інформації; адекватно оцінювати вплив кліматичних та екологічних ризиків на основні макроекономічні показники; розробляти необхідне нормативне і методичне забезпечення для моніторингу та управління

ризиками використання інструментів зеленого фінансування, включаючи класифікації зелених активів за рівнем ризиків, умови та правила регулювання і нагляду.

Завдання уряду у сфері сприяння формуванню та розвитку ринку зелених боргових зобов'язань полягають у політичній підтримці зеленого курсу та різноманітних напрямів зеленого фінансування шляхом стимулювання приватних інвестицій, надання субсидій, податкових пільг та інших преференцій компаніям і фізичним особам, які реалізують або фінансують зелені (кліматичні) проекти, субсидування частини купонного доходу для державних зелених облігацій у разі стрімкого підвищення темпів інфляції, а також у посиленні регуляторних і наглядових функцій у сфері моніторингу та контролю за управлінням ризиками зеленого фінансування, що сприятиме зниженню негативних наслідків від реалізації кліматичних та екологічних ризиків у процесі реалізації екологічної політики.

Перспективним напрямом продовження досліджень за обраним напрямом може бути більш повне обґрунтування механізмів випуску та обігу державних і корпоративних зелених облігацій, формування їх повноцінного ринку та вдосконалення управління ризиками зеленого фінансування в процесі забезпечення сталого розвитку в Україні в період повоєнного відновлення економіки.

Література:

1. Bukovinsky S.A. et al. The Banking System of Ukraine: Towards European Integration. Kyiv: National Bank of Ukraine, 2015. 496 p.
2. Міщенко В. І. та ін. Санаційний банк – «брідж-банк» як механізм роботи з нежиттєздатними банками : монографія. Київ : УБС НБУ, 2011. 119 с.
3. Banking on a sustainable path. Global Banking Annual Review 2022. McKinsey. 2022. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/global-banking-annual-review>
4. Naumenkova S., Mishchenko V., Mishchenko S. Key Energy Indicators for Sustainable Development Goals in Ukraine. *Problems and Perspectives in Management*. 2022. Vol. 20. Is. 1. P. 379–395.
5. Науменкова С.В., Міщенко В.І., Міщенко С.В. Цифрова фінансова інклюзія для досягнення Цілей сталого розвитку. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2023. № 1. С. 102–112.

6. Дзюблюк О.В. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності: монографія. Тернопіль : ФОП Осадца Ю.В., 2017. 298 с.

7. Міщенко В.І., Науменкова С.В., Міщенко С.В. Ефективність функціонування процентного каналу монетарної трансмісії в Україні. *Бізнес-навігатор*. 2021. № 4 (65). С. 111–117. DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.65-19>

8. Sartzetakis E. S. Green bonds as an instrument. *Econ Change Restruct.* 2021. № 54. P. 755–779. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10644-020-09266-9>

9. Міщенко С.В. Проблеми забезпечення ліквідності банків на основі використання механізмів рефінансування. *Фінанси України*. 2009. № 7. С. 75–88.

10. Науменкова С., Міщенко С., Тіщенко Є. Фінансові інструменти забезпечення від політичних ризиків у проектному фінансуванні. *Вісник Київського національного університету імені Шевченка. Економіка*. 2016. № 10. С. 6–17.

11. Mishchenko S., Naumenkova S., Mishchenko V., Dorofiev D. Innovation risk management in financial institutions. *Investment Management and Financial Innovations*. 2021. Vol. 18. Is. 1. P. 190–202.