

Г. М. Терещенко

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник, завідувач відділу фінансових ринків
НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, tganna@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9458-2843>

**ПЕРСПЕКТИВИ ТА ПРІОРИТЕТИ ВИКОРИСТАННЯ
ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ
СВІТОВОГО БАНКУ**

Анотація. У статті розкрито перспективи та пріоритети застосування фінансово-кредитного інструментарію Групи Світового банку, передусім Міжнародного банку реконструкції і розвитку. Зазначено, що МБРР використовує досить широкий спектр фінансово-кредитних інструментів. Серед основних видів боргових цінних паперів, які ним емітуються, в статті розглядаються глобальні, структуровані та інші види облігацій. Важливим напрямом фінансово-кредитної діяльності МБРР є емісії "зелених" облігацій, котрі випускаються з метою залучення коштів для фінансування проектів у сфері екології, зокрема розбудови низьковуглецевої економіки. Відзначається, що такі облігації мають додаткову перевагу: вони часто стають відправною точкою стійкого інвестування для осіб, які хочуть зробити вагомий внесок у захист довкілля та при цьому бути повністю впевненими в надійності фінансово-кредитних інструментів інвестицій, ступені ризику й розмірі прибутку, а також у емітенті облігацій. З'ясовано, що Світовий банк застосовує механізм ринків капіталу для залучення фінансових ресурсів з метою розв'язання проблем, пов'язаних зі зміною клімату, поєднує інтереси інвесторів, котрі прагнуть до прибутковості та диверсифікації вкладень, із країнами, що розвиваються, які потребують захисту від екстремальних погодних явищ.

Ключові слова: фінансові інструменти, облігації, кредит, міжнародні інституції, Світовий банк.

Рис. 1. Табл. 4. Літ. 22.

Hanna Tereshchenko

Ph. D. (Economics), Senior research fellow, SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine,
tganna@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9458-2843>

**PROSPECTS AND PRIORITIES OF THE USE OF THE WORLD BANK'S
FINANCIAL AND CREDIT INSTRUMENTS**

Abstract. The article is devoted to the prospects and priorities of using the financial and credit instruments of the World Bank Group, first of all, the International Bank for Reconstruction and Development (IBRD). IBRD uses a fairly wide range of financial and credit instruments. The article considers global, structured and other types of bonds among main types of debt securities issued by IBRD. An important direction in the financial and lending activities of IBRD is the issue of green bonds, the purpose of which is to raise funds for financing ecological projects, in particular low carbon economy. It is noted that green bonds have an added advantage: they often become the starting point for sustainable investment for investors who want to make a useful contribution to the development of environment, and at the same time they would like to fully trust financial and credit instruments of investment, be sure of the threshold of the risk and of the amount of the profit, as well as of the

issuer of bonds. It is concluded that the World Bank uses the capital markets mechanism to attract financial resources for addressing climate problems. Including financial disaster instruments. The World Bank combines the interests of investors seeking profitability and diversification of investments from developing countries seeking protection against extreme weather events. Today, many investors integrate environmental, social and managerial factors in the decision-making process. In particular, investors are looking at how they can link financial gains with sustainable development goals. Today, the development of innovative financial instruments remains one of the topical issues. The development of financial innovation, which can, on the one hand, provide profit to private investors, and, on the other hand, socio-economic development. And the main goal is to overcome global poverty, which will be ensured through the financial and credit instruments of the capital markets.

Keywords: financial instruments, bonds, credit, international institutions, World Bank.

JEL classification: E52, E58, G21, G28.

А. Н. Терещенко

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, заведующая отделом финансовых рынков НИФИ ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

ПЕРСПЕКТИВЫ И ПРИОРИТЕТЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ ВСЕМИРНОГО БАНКА

Аннотация. В статье раскрыты перспективы и приоритеты применения финансово-кредитного инструментария Группы Всемирного банка, прежде всего Международного банка реконструкции и развития. Отмечено, что МБРР использует довольно широкий спектр финансово-кредитных инструментов. Среди основных видов эмитируемых им долговых ценных бумаг в статье рассматриваются глобальные, структурированные и другие виды облигаций. Важным направлением финансово-кредитной деятельности МБРР являются эмиссии "зеленых" облигаций, выпускаемых с целью привлечения средств для финансирования проектов в сфере экологии, в частности развития низкоуглеродной экономики. Подчеркивается, что такие облигации имеют дополнительное преимущество: они часто становятся отправной точкой устойчивого инвестирования для лиц, которые хотят сделать весомый вклад в защиту окружающей среды и при этом быть полностью уверенными в надежности финансово-кредитных инструментов инвестиций, степени риска и размере прибыли, а также в эмитенте облигаций. Выяснено, что Всемирный банк применяет механизм рынков капитала для привлечения финансовых ресурсов с целью решения проблем, связанных с изменением климата, объединяет интересы инвесторов, которые стремятся к доходности и диверсификации вложений, с развивающимися странами, нуждающимися в защите от экстремальных погодных явлений.

Ключевые слова: финансовые инструменты, облигации, кредит, международные институты, Всемирный банк.

Світова економіка розвивається досить динамічно, постійно з'являються нові види боргових цінних паперів, змінюються підходи до організації випуску вже існуючих, активізується кредитна діяльність міжнародних фінансових інституцій. За допомогою різних фінансово-кредитних інструментів останні забезпечують глобальну фінансову стійкість та відіграють специфічну роль, котра особливо очевидна в періоди фінансово-економічних криз і нестабільності, в т. ч. екологічних катастроф та стихійних лих.

Наприклад, Світовий банк став піонером у розвитку ринку “зелених” облігацій, випустивши понад 130 таких цінних паперів у 18 валютах починаючи з 2008 р. Останні випуски “зелених” облігацій забезпечують до 10,05 млрд дол. США загального фінансування залученого на міжнародних ринках капіталу для кліматичних інвестицій у розвиток країн. Світовий банк також доклав зусиль у напрямі гармонізації ринку капіталу та забезпечення вищої прозорості й чіткості процедур обігу облігацій для емітентів та інвесторів, встановив найкращу ринкову практику щодо звітування про використання залучених коштів, які надійшли від емісії “зелених” облігацій.

Проблемам фінансово-кредитної діяльності міжнародних фінансових інституцій, у т. ч. Світового банку, присвячено чимало праць вітчизняних учених, зокрема О. Г. Білоруса, А. С. Гальчинського, Т. І. Єфименко, О. В. Гаврилюка, В. П. Колосової [1–9]. Втім, питання розвитку нових інструментів фінансування, особливо екологічного спрямування, залишається актуальним та потребує додаткових досліджень.

Метою статті є розкриття перспектив і пріоритетів використання фінансово-кредитного інструментарію Світового банку.

Розглянемо фінансово-кредитний інструментарій МБРР. Передусім варто зауважити, що ця інституція більшість своїх коштів залучає на світових фінансових ринках, завдяки чому починаючи з 1946 р. надала позики для зменшення бідності в усьому світі на суму понад 500 млрд дол. США, а внесок її акціонерів у капітал МБРР становить близько 14 млрд дол. Високий кредитний рейтинг, який тримається з 1959 р., дає змогу Банку брати позики за низькою вартістю та пропонувати країнам із середнім рівнем доходу доступ до капіталу на вигідних умовах, що сприяє більш стійкій реалізації проектів розвитку.

МБРР щороку отримує прибуток за рахунок повернення власного капіталу та невеликої маржі при кредитуванні, що дає змогу покривати операційні витрати Світового банку, поповнювати резерви для посилення балансу та забезпечує щорічний переказ коштів на фонд для найбідніших країн [10].

Оскільки МБРР – це глобальна кооперативна організація розвитку, співвласниками якої виступають 189 країн-членів, а також найбільший у світі багатосторонній банк розвитку, він забезпечує виконання місії Групи Світового банку шляхом надання позик, гарантій, продуктів управління ризиками й консультаційних послуг урядам країн із середнім рівнем доходу та платоспроможних країн із низьким рівнем доходу, а також шляхом координації заходів із розв’язання регіональних і глобальних завдань. МБРР сприяє досягненню Цілей сталого розвитку 2016–2030, включаючи 17 цілей і 169 конкретних завдань, таких як ліквідація бідності й голоду, забезпечення всезагальної початкової освіти, заохочення рівності чоловіків і жінок та розширення прав і можливостей жінок, скорочення дитячої смертності, поліпшення охорони материнства, боротьба з ВІЛ/СНІД, малярією та іншими захворюваннями, забезпечення стійкого розвитку навколишнього природного середовища, формування глобального партнерства.

У 2017-му фінансовому році обсяг нових зарезервованих кредитних ресурсів МБРР сягнув 22,6 млрд дол. США за 133 операції, 11 із котрих проводилися спільно з МАР. Як емітент боргових цінних паперів МБРР є досить привабливим для інвесторів, оскільки має низку переваг, а саме: найвищий інвестиційний рейтинг AAA (згідно з вимогами Базельського комітету, ризик по активах, що складаються з боргових цінних паперів МБРР, становить 0 %); 189 країн-членів, котрі гарантують повернення коштів; позитивна кредитна історія – за 60 років існування не було жодного дефолту, насамперед завдяки проведенню консервативної фінансової політики; наявність широкого спектра боргових цінних паперів із різними характеристиками, в т. ч. із гнучкими структурою, ліквідністю та строками погашення (від 0 до 30 років); задоволення регіональних переваг інвестора (“зелені” облігації); випуск облігацій у більш ніж 50 валютах [11].

У 2017-му фінансовому році МБРР залучив суму, еквівалентну 41,7 млрд дол. США, шляхом випуску облігацій у 23 валютах. Завдяки своїй бездоганній репутації на ринках капіталу й надійному фінансовому стану МБРР зміг залучити такі значні обсяги позик на дуже сприятливих умовах, незважаючи на нестабільність на ринку. Запорукою фінансової стійкості МБРР є його консервативні фінансова політика та практика, що дають можливість Банку підтримувати рейтинг кредитоспроможності на найвищому рівні (AAA).

Види боргових цінних паперів МБРР наведено на рисунку.

Основним джерелом залучення капіталу для МБРР є випуск облігацій на міжнародних фінансових ринках. Саме цією фінансовою інституцією створено концепцію глобальних облігацій (середньо- й довгострокових, які можуть бути деноміновані переважно у вільно конвертованих валютах, стратегічно орієнтовані на попит інвесторів та є високоліквідними) і здійснено

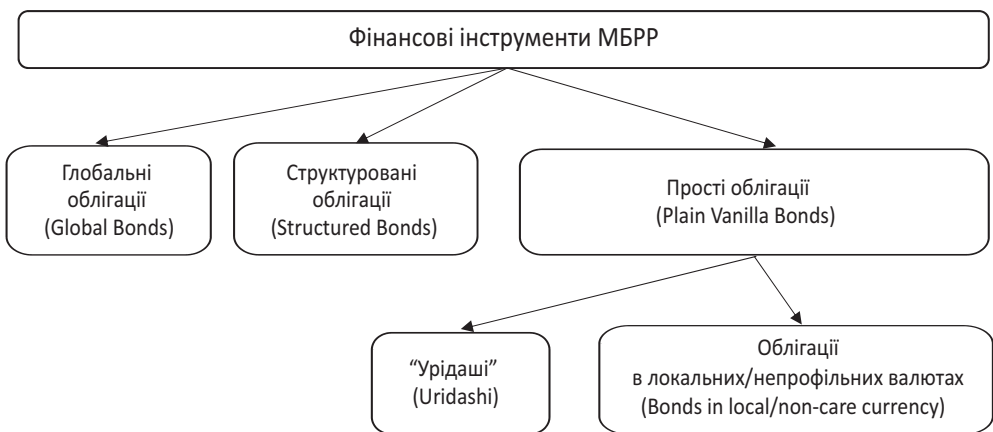


Рисунок. Види боргових цінних паперів, що емітуються МБРР

Побудовано за: The World Bank Investment Opportunities / The World Bank. Washington. URL: <http://treasury.worldbank.org/capitalmarkets>.

Таблиця 1. Характеристика глобальних облігацій, деномінованих у доларах США та євро

Ознака	Параметри випуску
Обсяги фінансування	2–4 млрд
Термін	2, 5, 7, 10 або 30 років
Процентна ставка	Фіксована, 30/360, semiannual
Номинал	1,000 або кратний
Лістинг	Люксембург
Види облігацій	Зареєстровані ФРС (тільки в доларах США)
Кліринг	Euroclear, Clearstream, Fedwire (тільки в доларах США)
Правила регулювання	Нью-Йорк (для доларів США), Великобританія (для євро)

Джерело: IBRD Funding Program. Benchmark and Global Bonds / The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd/ibrd-benchmark-and-global-bonds>.

їх першу емісію: в 1989 р. – деномінованих у доларах США, в 1990 р. – в новозеландських доларах, у 1992 р. – у японських єнах, у 1993 р. – у німецьких марках, у 2006 р. – у мексиканських песо, в 2007 р. – у турецьких лірах [12]. Ключові параметри глобальних облігацій, деномінованих у доларах США та євро, наведені в табл. 1.

МБРР є важливим постачальником ліквідності саме в ті періоди, коли її бракує, та фактично одним із небагатьох емітентів боргових цінних паперів, котрим інвестори довіряють власні кошти в кризові періоди.

Щоб зрозуміти природу глобальних облігацій, розглянемо приклад їх випуску в канадських доларах у листопаді 2007 р. у обсязі 850 млн. Для їх емісії відомими фінансовими інститутами HSBC і TD Securities було створено синдикат. Із метою якнайвдалішого випуску глобальних облігацій із залученням інвесторів із якомога більшої кількості регіонів до нього долучилися також співорганізатори – Merrill Lynch (США), а також RBC Capital Markets, BMO Capital Markets, CIBC World Markets, Casgrain & Co, National Bank Financial і Scotia Capital (Канада). Більшість із перелічених фінансових інституцій діють поза межами місця реєстрації, тобто є транснаціональними. Строк обігу цих облігацій становив 5 років та закінчився 15 грудня 2012 р. Купонна ставка була запропонована на рівні 4,3 % й фактично перевищила купонну ставку за канадськими державними облігаціями з погашенням у червні 2012 р., котра дорівнювала 3,75 %.

Така ситуація, найімовірніше, обумовлена ажіотажем попитом на глобальні облігації. Спочатку було анонсовано випуск у обсязі 500 млн канадських доларів, проте інвестори виявили бажання придбати облігацій на суму 1,1 млрд канадських доларів. У результаті було вирішено збільшити емісію до 850 млн канадських доларів. В кінцевому підсумку задоволено 33 заявки в розмірі від 1 до 160 млн канадських доларів. Структура інвесторів за їх резидентністю була такою: Канада – 69 %, США – 6, країни Азії – 18, країни Європи та Близького Сходу – 7 %; а за їх видами мала вигляд: інвестиційні фонди – 48 %, центральні банки та офіційні інститути – 27, пенсійні й страхові фонди – 21, інші – 4 %.

Структуровані облігації МБРР поділяються на відкличні, тобто такі, емітент яких має право відкликати їх достроково (*callable notes*), та з офертою, тобто такі, покупець котрих може здати їх раніше строку (*puttable notes*). Відкличні облігації спричиняють незручності для покупця, тому продаються дешевше, ніж звичайні з таким самим терміном, ступенем ризику, купоном, номіналом. Облігації з офертою, навпаки, вигідніші для покупця, тож за інших рівних обставин коштують дорожче.

Існує також безліч модифікацій структурованих облігацій із плаваючим купоном (*Floating Rate Notes – FRN*). Емітент може обумовити випуск таких цінних паперів із верхньою планкою (*with caps*), за якими передбачається максимально досяжний процент по купону незалежно від ставки рефінансування. Облігації типу FRN із нижньою планкою (*with floors*) гарантують інвесторам виплату заздалегідь обумовленого мінімального процента незалежно від ситуації на ринку. Облігації FRN із “комірцем” (*with collars*) є комбінацією двох попередніх їх видів, за котрими визначаються мінімальна й максимальна межі процентних виплат.

Окрім того, до структурованих облігацій відносять: облігації з постійно зростаючим купоном чи купоном, що знижується (*step-up and step-down coupons*); синтетичні облігації (*notes linked to an equity, bond, hedge fund index, or to a constant maturity swap rate*), тобто випущені на основі певних видів фінансових активів (акцій, фондових індексів тощо); двовалютні облігації (*dual currency notes*) із номіналом у одній валюті, наприклад доларах США, а купоном або погашенням основної суми в іншій валюті за фіксованим курсом; інші специфічні облігації МБРР. Особливостями структурованих облігацій МБРР є: потенційне збільшення доходів для інвесторів (як публічних, так і приватних) з огляду на високу надійність боргових цінних паперів; забезпечення можливості враховувати криві дохідності, валюту, рівень інфляції та інші ризикові фактори; адаптована до потреб інвесторів характеристика облігацій на основі зворотного зв'язку (запит – задоволення запиту) та швидке, гнучке виконання; основний документ андеррайтингу – програма випуску боргових цінних паперів МБРР (*Global Debt Issuance Facility – GDIF*); лістинг – переважно в Люксембурзі; кліринг – здебільшого Euroclear, Clearstream і DTC; широкий вибір валют, у яких будуть деноміновані облігації.

До простих належать середньо- й довгострокові облігації, номіновані в непрофільних валютах, а також “урідаші” (облігації, що випускаються для дрібних японських інвесторів у іноземній валюті). Випуск цих облігацій може бути пов'язаний також із реалізацією екологічних проектів, зокрема в контексті виконання Кіотського протоколу [12].

Особливостями облігацій у непрофільних валютах є те, що вони продаються через дилерів; перші облігації, які деноміновані у валютах країн із ринками, що розвиваються, та котрі мають усі обов'язкові атрибути (кліринговий механізм – Euroclear, Clearstream чи DTC, лістинг – Люксембург, регулювання – англійське (за правилами Лондонської біржі) або нью-йоркське (за правилами нью-йоркської біржі), рідше – національне щодо валюти випуску), при-

Таблиця 2. Характеристика простих облігацій МБРР

Валюта	Обсяг, млрд дол. США	Процентна ставка, %	Строк погашення, рік
Турецька ліра	0,75	13,625	2017
Новозеландський долар	0,3	4,5	2016
Тайський бат	1,25	2,05	2014
Замбійська квача	100,0	8,5	2014
Норвезька крона	1,0	3,25	2014
Чилійське песо	30,0	4,25	2013
Нігерійська найра	6,1	9,75	2012

Складено за: Investment Opportunities / The World Bank. Washington. URL: <http://treasury.worldbank.org/capitalmarkets>.

значені для розміщення серед широкого кола інвесторів; наявність високого роздрібного попиту на них із боку комерційних банків, пенсійних фондів, компаній з управління активами, страховиків; лід-менеджерами та співорганізаторами таких облігацій виступають великі комерційні чи інвестиційні банки (Nikko Asset Management Co., ABN AMRO, JP Morgan, TD Securities, Danske Bank, Deutsche Bank, KBC, RBC і UBS), а основними інвесторами – національні інвестори щодо валюти деномінації облігацій, а також великі фінансові компанії й банки (табл. 2).

МБРР може випускати ще дисконтні й “зелені” облігації. Перші є гнучкими, максимально адаптованими до потреб інвесторів короткостроковими облігаціями (до 360 днів), що деноміновані в доларах США. Їх продаж здійснюється через групу дилерів, до складу якої входять: Bank of America Securities LLC, Barclays Capital Inc., FTN Financial Capital Markets, Goldman, Sachs & Co., Jefferies & Company Inc., Nomura Securities International Inc., UBS Securities LLC.

Випуск других, “зелених” облігацій, має на меті залучення коштів для фінансування екологічних проєктів, зокрема розбудови низьковуглецевої економіки. Наразі розроблено багато способів виробництва електроенергії, заправки автомобілів або вирощування сільськогосподарських культур, котрі не передбачають викидів вуглецю, однак усі вони надто дорогі. За даними Міжнародного енергетичного агентства, до 2035 р. в низьковуглецеву енергетику необхідно інвестувати близько 13,5 трлн дол. США [13].

Відповідний механізм був розроблений у співпраці із SEB для інвесторів, які занепокоєні глобальними змінами клімату. Відповідно, інвестори (переважно приватні) самостійно обирають валюту, обсяги та строки обігу таких облігацій. Фактично Світовий банк став каталізатором розвитку ринку “зелених” облігацій у світі, обсяги котрого на сьогодні перевищують 40 млрд дол. США (зокрема, на рахунку МБРР – облігації на суму близько 3,5 млрд дол., деноміновані в 17 різних валютах) [14].

З 2008 р. Банк залучив кошти у 18 валютах, еквівалентні понад 10 млрд дол. США, в рамках випусків базисних облігацій у американських, австралійських доларах і євро, менш масштабних випусків облігацій у інших валютах та структурованих “зелених” облігацій (табл. 3) [15].

Таблиця 3. Характеристики окремих перших випусків “зелених” облігацій МБРР за валютою

Дата випуску/погашення	Валюта випуску	Обсяг випуску, млн грн	Процентна ставка, %	Лід-менеджери / співорганізатори	Інвестори	Особливості
06.11.2008 / 12.11.2014	SEK	2700	3,5	SEB / Credit Suisse International Landesbank Baden-Württemberg	Second Swedish National Pension Fund, Third Swedish National Pension Fund, Lansforsakringar Bank & Forsakring, MISTRA, Skandia Life, The United Nations Joint Staff Pension Fund та ін.	Щорічна виплата купону
24.04.2009 / 24.04.2012	USD	300	-	SEB	Казначейство штату Каліфорнія	Процентна ставка плаваюча, на базі тримісячного USD Libor
02.02.2010 / 29.01.2015	NZD	150	5,23	Daiwa Capital Markets Europe Ltd	Японські інвестори	-
08.06.2010 / 08.06.2015	MXN	40	6,15	JPM / SBI Securities	Дрібні японські інвестори	Продаж виключно онлайн через мережу Інтернет, щопіврічна виплата купону
	ZAR	25	7,2	JPM / SBI Securities		
20.06.2013 / 20.06.2023	RUB	529 200 000	6,75	HSBC Bank plc	-	Щорічна виплата купону, фіксована ставка

Складено за: Версаль Н. Боргові цінні папери у фондуванні супранациональних інститутів. *Банківська справа*. 2014. № 1/2. С. 26–40.

Завдяки механізму фінансування через “зелені” облигації Світовий банк мав змогу ефективно фінансувати екологічні й кліматичні проекти (дістали підтримку 84 проекти в кліматичній сфері у 24 країнах – членах МБРР, котрі, серед іншого, сприяли підвищенню енергоефективності та розвитку відновлюваної енергетики). Крім того, такі цінні папери мають додаткову перевагу – часто стають відправною точкою стійкого інвестування для осіб, які хочуть зробити вагомий внесок у захист довкілля та при цьому бути повністю впевненими в надійності фінансово-кредитних інструментів інвестицій, ступені ризику й розмірі прибутку, а також у емітенті облигацій.

МБРР також випустив облигації, прибутковість яких уперше безпосередньо залежить від результатів діяльності підприємств, що сприяють досягненню глобальних пріоритетних показників, закріплених у Цілях сталого розвитку 2016–2030 [16]. Зазначене дало можливість мобілізувати 163 млн євро інституційних інвесторів у Італії та Франції. Надходження від емісії облигацій, пов’язаних із Цілями сталого розвитку, використовуються для підтримки діяльності МБРР у сфері розвитку, а прибуток облигаційних інвесторів залежить від біржової динаміки акцій компаній, включених у всевітній фондовий індекс Solactive із Цілей сталого розвитку.

На сьогодні МБРР здійснив понад 45 випусків “зелених” облигацій на загальну суму понад 3 млрд дол. США. Серед лід-менеджерів цих випусків такі відомі європейські, азійські й американські фінансові установи, як SEB, Daiwa Securities, JP Morgan, Clariden Leu, TD Securities, Deutsche Bank, BoA / Merrill Lynch, Mitsubishi UFJ Securities.

Завдяки емісії “зелених” облигацій, проведеної 7 квітня 2017 р., за загальною програмою їх випуску було залучено більш ніж 10 млрд дол. США. Від шведської страхової компанії “Folksam” отримано 350 млн дол. (за рахунок двох емісій), котрі адаптовані для задоволення інвестиційних потреб цієї компанії [17]. Варто також зауважити, що група “Folksam” планує розширити свої інвестиції в облигації, які підтримують досягнення екологічних і соціальних цілей.

17 жовтня 2017 р. Фіджі стала першим ринком, що розвивається, для суверенного випуску “зелених” облигацій. У результаті було залучено 100 млн фіджійських доларів (50 млн дол. США) для підтримки пом’якшення негативних впливів та адаптації до кліматичних змін [18], що дуже актуально для островів. Фіджі – це країна, де мешкає понад 870 тис. осіб на 300 вулканічних островах, включаючи низько розташовані атоли, вразливі до циклонів і повеней. У 2016 р. найбільш інтенсивний тропічний циклон у Південній півкулі Уїнстон, котрий пронісся через Фіджі за рекордний час, завдав економічних втрат майже на третину ВВП країни. До речі, всі тихоокеанські островні держави дуже вразливі до зміни клімату: через це до 2050 р. повинні бути переміщені майже 2 млн жителів регіону.

“Зелені” облигації – це ліквідні фінансові інструменти, що використовуються для залучення коштів, спрямованих на пом’якшення негативних наслідків зміни клімату, адаптацію до нових погодних умов та інші екологічні

проекти. Крім того, вони забезпечують мобілізацію тимчасово вільних фінансових ресурсів і надають інвесторам привабливу пропозицію, а також можливість підтримувати екологічно безпечні проекти, тобто гарантують соціально-економічний ефект. Тому на прохання Резервного банку Фіджі Світовий банк і МФК, орієнтуючись на приватний сектор, надавали технічну допомогу уряду країни для проведення суверенної емісії “зелених” облігацій. Таке співробітництво відбулося в рамках реалізації ширшого трирічного Проекту розвитку ринків капіталу, який підтримується урядом Австралії. Завдяки цьому партнерству зазначена країна й МФК допомагають стимулювати залучення інвестицій у приватний сектор, сприяють стійкому економічному зростанню та зменшенню бідності в Тихоокеанському регіоні.

Проекти, що фінансуються за рахунок емісії “зелених” облігацій на Фіджі, відповідатимуть закріпленим на міжнародному рівні принципам їх обігу та зосереджуватимуться на інвестиціях, спрямованих на підвищення стійкості до впливу кліматичних змін. Фахівці аналітичного центру “Sustainalytics” (США), котрий займається дослідженням і аналізом екологічних, соціальних та управлінських питань, визначили трансакцію суверенних фіджійських облігацій як таку, що узгоджується з принципами “зелених” облігацій. Фіджі також використовуватиме виплати за облігаціями на проекти, котрі підтримують її зобов'язання досягти споживання 100 % відновлюваної енергії та скоротити викиди вуглецю в енергетичному секторі на 30 % до 2030 р.

7 лютого 2018 р. МБРР випустив облігації зі сталого розвитку, які спільно забезпечать кошти в розмірі 1,36 млрд дол. США на захист від землетрусів у Чилі, Колумбії, Мексиці та Перу [19]. Це найбільша операція зі страхування суверенних ризиків із усіх проведених та друга за обсягом емісія в історії ринку облігацій катастроф. Завдяки цій операції Чилі, Колумбія й Перу вперше отримають доступ до ринків капіталу для забезпечення страхування від стихійних лих. Окрім того, лютневий випуск став найзначнішою угодою Світового банку щодо трансакцій облігацій із запобігання катастрофам, що збільшила загальну суму трансакцій з ризикованих операцій майже до 4 млрд дол.

Випуск складається з п'яти класів облігацій Світового банку: по одному для Чилі, Колумбії й Перу та двох для Мексики. За відповідними класами Чилі отримає 500 млн дол. США, Колумбія – 400 млн, Мексика – 260 млн, Перу – 200 млн дол. для страхування ризиків. Кожен клас має різні терміни, й усі вони призначені для покриття ризиків настання землетрусу, які залежать від інформації, наданої Геологічною службою США. Облігації для Чилі, Колумбії й Перу розраховані на фінансування протягом трьох років, а для Мексики – двох (табл. 4).

Емісія виявилася дуже затребуваною, пропонуючи на ринку нову диверсифікацію облігацій у формі чотирьох непов'язаних ризиків різних географічних регіонів. Таким чином було залучено близько 2,5 млрд дол. США від понад 40 інвесторів із усього світу.

Слід наголосити: хоча всі облігації Світового банку характеризуються стійкими інвестиційними можливостями, його стратегія щодо запозичень

Таблиця 4. Емісія МБРР облігацій зі сталого розвитку

Клас облігацій	Емітент	Дата випуску	Обсяг випуску, млн дол. США	Дата розрахунку	Запланована дата погашення	Ціна продажу від номінальної вартості	Купон по облігаціях (регіплит)	Маржа фінансування	Маржа ризику	Загроза	Сума погашення
CAR 116 Чилі			500		15 лютого 2021 р. (суб'єкт довгострокового й дострокового звільнення)	100 %	3-місячний USD LIBOR + маржа фінансування + маржа ризику (з урахуванням мінімальної норми міжбанківської маржі ризику)	-0,2 % на рік	+2,5 % на рік	Землетрус	У разі землетрусу облігації не будуть повністю погашені
CAR 117 Колумбія			400						+3,0 % на рік		
CAR 118 Мексика А	МБРР	2 лютого 2018 р.	160	7 лютого 2018 р.	14 лютого 2020 р. (суб'єкт довгострокового та дострокового звільнення)	100 %			+2,5 % на рік		
CAR 119 Мексика В			100						+8,25 % на рік		
CAR 120 Перу			200						+6,0 % на рік		

Складено за: The Artemis Catastrophe Bond and Insurance-linked Securities Deal Directory. IBRD CAR 116. URL: http://www.artemis.bm/deal_directory/ibrd-car-116/; The Artemis Catastrophe Bond and Insurance-linked Securities Deal Directory. IBRD CAR 117. URL: http://www.artemis.bm/deal_directory/ibrd-car-117/; The Artemis Catastrophe Bond and Insurance-linked Securities Deal Directory. IBRD CAR 118-119. URL: http://www.artemis.bm/deal_directory/ibrd-car-118-119/; The Artemis Catastrophe Bond and Insurance-linked Securities Deal Directory. IBRD CAR 120. URL: http://www.artemis.bm/deal_directory/ibrd-car-120/.

також розвивається, включно з індивідуальними, регіонально орієнтованими інвестиційними продуктами, які поєднують фінансові й соціальні прибутки.

Розглянемо перспективи участі Світового банку на ринках капіталу. Наприклад, на цьогорічній конференції з питань ринків капіталу в Мехіко міжнародні експерти зауважили, що спеціалісти у сфері державних фінансів, у т. ч. управління боргом, можуть ефективно використовувати фінансові інновації на ринку капіталу для забезпечення стійкості в умовах економічної нестабільності та інших зовнішніх викликів [20].

Окрім того, нововведення в царині фінансових технологій, ринків фіксованого доходу тощо можуть бути використані для підвищення стійкості до ризиків та спрямування коштів у такі важливі сектори, як кліматичні фінанси та інфраструктура. Впровадження нових фінансово-кредитних інструментів і механізмів, від застосування прогресивних технологій фінансового менеджменту до розроблення інших способів мобілізації фінансових ресурсів на забезпечення стабільних інвестицій, має величезне значення з огляду на складний глобальний контекст, а також додаткові можливості для зміни способу забезпечення фінансово-економічної стійкості.

МБРР започаткував ініціативу з метою залучення інвестицій у сфери охорони здоров'я та харчування жінок, дітей і підлітків за рахунок випуску облігацій сталого розвитку, що ознаменувалося випуском облігацій Світового банку зі сталого розвитку в обсязі 60 млн дол. США. Останній, у свою чергу, проводить широку інформаційну кампанію для інвесторів та інших учасників міжнародного фінансового ринку з метою роз'яснення важливості таких інвестицій для розвитку інтелектуальної економіки (економіки знань).

Інвестори визнають, що можуть зробити свій внесок у зміцнення суспільства за допомогою вибору напряму вкладання коштів. Облігації Світового банку з питань сталого розвитку в перспективі дадуть можливість інвестувати в безпечний і ліквідний продукт, а також підтримувати конкретні цілі економічного розвитку. Таким чином, буде мобілізовано більше фінансових ресурсів для забезпечення всебічного розкриття потенціалу жінок і молоді, а отже, кращого майбутнього для суспільства.

Зазначена ініціатива проголошена, зокрема, у зв'язку із самітом Великої сімки, який проводився урядом Канади у Квебеку 8–9 червня 2018 р. Варто зауважити, що уряд цієї країни давно підтримує розширення прав і можливостей жінок, дітей та підлітків, зокрема через Глобальний фінансовий фонд (GFF) – партнерство з багатьма зацікавленими сторонами, що підтримується Світовим банком. Як член – засновник GFF Канада з 2015 р. інвестувала 240 млн дол. у цей фонд, щоб підтримати заходи країн, спрямовані на поліпшення здоров'я, харчування, репродуктивного здоров'я і гарантування прав, а також на освіту, з особливим акцентом на дівчат-підлітків.

Згідно з нещодавніми дослідженнями, світ втрачає 160 трлн дол. США через гендерну нерівність у заробітку. Одним із ключових чинників здатності жінок працювати на одному рівні з чоловіками є їхнє здоров'я й добробут. Щороку через незадовільні умови життя помирає понад 5 млн матерів і

дітей, чому можна було запобігти. Навіть у країнах із ефективнішою економікою жінки, діти й підлітки не отримують належного медичного забезпечення, харчування, якісних освітніх та інших послуг, необхідних для довгого, здорового й продуктивного життя. Щоб виправити ситуацію, потрібно близько 33 млрд дол. додаткових інвестицій щороку. Ці інвестиції, в т. ч. через GFF, мають вирішальне значення для країн у контексті досягнення Цілей сталого розвитку (SDG), зокрема SDG 3, що зосереджуються на забезпеченні здорового життя та сприянні добробуту людей будь-якого віку.

Світовий банк мобілізує приватний капітал, залучаючи інвесторів до підтримки проектів і програм розвитку в усіх країнах, у багатьох із котрих жінки, діти й підлітки з малими статками залишаються осторонь економічного прогресу. З цією метою він використовує інноваційні інструменти, такі як знижені кредити та субсидії зі співфінансування, щоб допомогти країнам отримати кошти за рахунок мобілізації внутрішніх грошових ресурсів, приватного сектору й фінансування розвитку.

Вважаємо за доцільне розглянути також перспективи фінансування та поступу ринків, що розвиваються, в т. ч. України [21]. Відповідно до прогнозів економістів Групи Світового банку, глобальне зростання протягом наступних трьох років становитиме близько 3 %. Поряд із динамікою розвинутих економік у середньому на 2 % зростання на ринках, що розвиваються, очікується щонайменше на 4,5 %. Очевидно, що останнє стосується тих із них, які покладаються на фінансування розвитку. Адже, з точки зору інвестора, такі ринки часто пропонують високі доходи на коригуванні ризику, а також можливості для диверсифікації.

За оцінками ООН, із 3,9 трлн дол. США, необхідних щороку для досягнення цілей сталого розвитку в країнах, що розвиваються, витрачається лише 2,5 трлн. Подолати цей розрив у 1,4 трлн дол. можливо шляхом використання ринків капіталу, щоб доповнити ресурси державного сектору та залучити приватні капітали. Більшу увагу буде приділено сталому розвитку, крім того, триватиме розроблення інноваційних рішень щодо фінансування [21].

Перший випуск облігацій Світовим банком здійснено ще в 1947 р. Відтоді відбулися істотні зміни та відкрилося багато нових можливостей. Як приклад можна навести фінансову підтримку програми державно-приватного партнерства (ДПП) у розмірі 20 млрд євро для системи охорони здоров'я Туреччини. Це ДПП охоплює 50 проектів, реалізація котрих забезпечить реформування й модернізацію зазначеної системи. На думку фахівців Світового банку, залучення коштів приватних інвесторів на ринках капіталу відіграло ключову роль у здійсненні цих проектів. Наприклад, в одному з них ЄБРР і БАГІ залучили приватних коштів на суму 288 млн євро шляхом емісії "зелених" облігацій. Кредитний рейтинг облігацій на два пункти перевищив суверенний рейтинг Туреччини, що зробило проект ще привабливішим для інвесторів.

Наразі чимало інвесторів у процесі прийняття рішень враховують екологічні, соціальні й управлінські фактори, зокрема намагаються забезпечити зв'язок фінансових прибутків із Цілями сталого розвитку. У свою чергу,

фінансові інновації є визначальним чинником розширення можливостей використання ринків капіталу для розвитку.

Фахівці Світового банку застосовують механізм ринків капіталу для залучення коштів на розв'язання проблем клімату, в т. ч. фінансові інструменти катастроф. Щороку екстремальні погодні явища призводять до зубожіння майже 26 млн осіб. Водночас ця міжнародна інституція поєднує інтереси інвесторів, яких цікавлять прибутковість і диверсифікація, та країн, що розвиваються, котрі шукають захисту від таких явищ. Так, у лютому 2018 р., як уже зазначалося, було здійснено безпрецедентну трансакцію в розмірі 1,36 млрд дол. для країн Тихоокеанського регіону, щоб допомогти їм із захистом від землетрусів і ураганів.

Насамкінець слід згадати про широке використання різних фінансово-кредитних інструментів для боротьби з хворобами, епідеміями. Так, завдяки емісії облігацій у обсязі 425 млн дол. США пандемічний ризик у країнах із низькими доходами вперше був перенесений на фінансові ринки. Адже облігації забезпечують інвесторам високоякісний інвестиційний інструмент, а також розширюють фінансування країн, що розвиваються, які зазнають ризику пандемії. Отже, ринки капіталу теж можуть сприяти розв'язанню найскладніших проблем, при цьому забезпечуючи прибуток.

Підбиваючи підсумки, зауважимо, що “зелені” облігації забезпечують надійні інструменти для інвестування. Інвестори, з одного боку, мають упевненість у фінансово-кредитних інструментах, мінімізації ризиків, прибутковості, емітентах облігацій, а з другого боку, отримують можливість зробити корисний внесок у збереження екології.

Світовий банк мав змогу ефективно фінансувати екологічні й кліматичні проекти через “зелені” облігації. На сьогодні збільшилися обсяги фінансування та розширилося коло країн, що ними користуються, зокрема підтримку отримали понад 80 проектів у кліматичній сфері, проекти із забезпечення енергоефективності та розвитку відновлюваної енергетики, що є актуальним для України.

Використання “зелених” облігацій в Україні – перспективний напрям залучення фінансових ресурсів для розв'язання низки екологічних, кліматичних проблем та проблем енергоефективності. Зокрема, актуальними питаннями залишаються: ліквідація наслідків Чорнобильської катастрофи, запобігання катастрофічним наслідкам повеней та інших стихійних лих, енергозбереження тощо.

На думку фахівців, поширення “зелених” облігацій сприятиме здешевленню фінансових ресурсів на ринку та мобілізації інвестиційних коштів у сфері відновлюваної енергетики та енергоефективності [22].

Для запровадження практики емісії “зелених” облігацій в Україні необхідні: дослідження тенденцій та проблем розвитку світового ринку “зелених” облігацій; створення відповідної законодавчої бази; прогнозна оцінка наслідків використання таких облігацій у контексті забезпечення економічного зростання.

На підставі викладеного доходимо висновку, що розвиток інноваційних фінансових інструментів, фінансових інновацій, які здатні, з одного боку, забезпечити прибуток приватним інвесторам, а з другого – соціально-економічне зростання, залишається одним із актуальних питань. При цьому головною метою визначається подолання глобальної бідності, що буде забезпечуватися через фінансово-кредитні інструменти ринків капіталу.

Список використаних джерел

1. Білорус О. Г. Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми й наслідки. *Фінанси України*. 2014. № 10. С. 24–31.
2. Білорус О. Г. Структурна трансформація глобального капіталу та гіперфінансіалізація відтворювальних процесів. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 7–19.
3. Еволюція світ-системи глобалізму / керівник авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус. Київ : КНЕУ. 2014. 429 с.
4. Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко ; ДНУ "Акад. фін. упр.". Київ, 2015. 496 с.
5. Гальчинський А. С. Лібералізм. Уроки для України. Київ : Либідь, 2011. 288 с.
6. Гальчинський А. С. Криза і цикли світового розвитку. Київ : АДЕФ-Україна, 2009. 392 с.
7. Гаврилюк О. В. Тенденції антикризової модернізації інституціональної структури міжнародних фінансів. *Фінанси України*. 2016. № 2. С. 7–27.
8. Колосова В. П. Інституціональні чинники та наслідки реформування міжнародних фінансових організацій. *Фінанси України*. 2015. № 10. С. 32–52.
9. Колосова В. П. Середньострокове прогнозування видатків державного бюджету для реалізації інвестиційних програм, фінансування яких здійснюється міжнародними інституціями. *Наукові праці НДФІ*. 2017. № 1. С. 5–15.
10. How IBRD Is Financed / World Bank. URL: <http://www.worldbank.org/en/who-we-are/ibrd>.
11. IBRD Funding Program. URL: <http://treasury.worldbank.org/capitalmarkets>.
12. International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues / by a Staff Team led by D. J. Mathieson and G. J. Schinasi ; International Monetary Fund. Aug. 2001. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/icm/2001/01/eng/index.htm>.
13. A dull shade of green. *The Economist*. 2011. 29 Oct. URL: <http://www.economist.com/node/21534810>.
14. World Bank Green Bonds / World Bank. URL: <http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/WorldBankGreenBonds.html>.
15. Версаль Н. Боргові цінні папери у фондуванні супранаціональних інститутів. *Банківська справа*. 2014. № 1/2. С. 26–40.
16. Цілі сталого розвитку 2016–2030 / United Nations. Ukraine. URL: <http://www.un.org.ua/ua/tsili-rozvytku-tysiacholittia/tsili-staloho-rozvytku>.
17. World Bank Green Bonds Reach \$10 Billion in Funding Raised for Climate Finance : Press Release. April 7, 2017 / The World Bank. URL: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/04/07/world-bank-green-bonds-reach-10-billion-in-funding-raised-for-climate-finance>.
18. Fiji Issues First Developing Country Green Bond, Raising \$50 Million for Climate Resilience : Press Release. October 17, 2017 / The World Bank. URL: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/10/17/fiji-issues-first-developing-country-green-bond-raising-50-million-for-climate-resilience>.
19. World Bank Affirms Position as Largest Sovereign Risk Insurance Provider with Multi-Country Earthquake Bond : Press Release. February 7, 2018 / The World Bank. URL: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/02/07/world-bank-affirms-position-as-largest-sovereign-risk-insurance-provider-with-multi-country-earthquake-bond>.

20. Innovative Capital Market Instruments Key to Managing Public Finances Amid Global Uncertainties, Find International Experts : Press Release. June 7, 2018 / The World Bank. URL: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/06/07/innovative-capital-market-instruments-key-to-managing-public-finances-amid-global-uncertainties-find-international-experts>.

21. Closing Keynote: Leveraging Capital Markets for Sustainable Development : Speeches & Transcripts. June 1, 2018 / The World Bank. URL: <http://www.worldbank.org/en/news/speech/2018/06/01/leveraging-capital-markets-for-sustainable-development>.

22. “Зелені облигації” – перспективний інструмент залучення інвестицій у проєкти “чистої” енергетики в Україні / Державне агентство з енергоефективності та енергозбереження України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/news/zeleni-obligaciyi-perspektivnij-instrument-zaluchennya-investicij-u-proekti-chistoyi-energetiki-v-ukrayini>.

References

1. Bilorus, O. H. (2014). The hyperfinancialisation of the world economy, its global problems and consequences. *Finance of Ukraine*, 10, 24–31 [in Ukrainian].

2. Bilorus, O. H. (2016). Structural transformation of the global capital and hiperfinancialization of reproduction processes. *Finance of Ukraine*, 1, 7–19 [in Ukrainian].

3. Bilorus, O. H. (Ed.). (2014). *Evolution of world-system of globalism*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

4. Bilorus, O. H., Iefymenko, T. I. (Eds.). (2015). *Financial globalization and European integration*. Kyiv: DNNU “Akademiiia finansovoho upravlinnia” [in Ukrainian].

5. Halchynskyi, A. S. (2011). *Liberalism. Lessons for Ukraine*. Kyiv: Lybid [in Ukrainian].

6. Halchynskyi, A. S. (2009). *Crisis and cycles of world development*. Kyiv: ADEF-Ukraina [in Ukrainian].

7. Havryliuk, O. V. (2016). Trends of anti-crisis institutional modernization of the international finance structure. *Finance of Ukraine*, 2, 7–27 [in Ukrainian].

8. Kolosova, V. P. (2015). Institutional factors and consequences of reformation of international financial organizations. *Finance of Ukraine*, 10, 32–52 [in Ukrainian].

9. Kolosova, V. P. (2017). Medium-term forecasting of state budget expenditure for investment programs funded by international institutions. *RFI Scientific Papers*, 1, 5–15 [in Ukrainian].

10. The World Bank. (n. d.). *How IBRD Is Financed*. Retrieved from <http://www.worldbank.org/en/who-we-are/ibrd>.

11. The World Bank. (n. d.). *IBRD Funding Program*. Retrieved from <http://treasury.worldbank.org/capitalmarkets>.

12. Mathieson, D. J., Schinasi, G. J. (Eds.). (2001, August). *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues*. International Monetary Fund. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/icm/2001/01/eng/index.htm>.

13. A dull shade of green. (2011, October 29). *The Economist*. Retrieved from <http://www.economist.com/node/21534810>.

14. The World Bank. (n. d.). *World Bank Green Bonds*. Retrieved from <http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/WorldBankGreenBonds.html>.

15. Versal, N. (2014). Debt Securities in Funding of Supranational Institutions. *Banking*, 1/2, 26–40 [in Ukrainian].

16. United Nations. Ukraine. (n. d.). *Sustainable Development Goals 2016–2030*. Retrieved from <http://www.un.org.ua/ua/tsili-rozvytku-tysiacholittia/tsili-staloho-rozvytku> [in Ukrainian].

17. The World Bank. (2017, April 7). *World Bank Green Bonds Reach \$10 Billion in Funding Raised for Climate Finance: Press Release*. Retrieved from <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/04/07/world-bank-green-bonds-reach-10-billion-in-funding-raised-for-climate-finance>.

18. The World Bank. (2017, October 17). *Fiji Issues First Developing Country Green Bond, Raising \$50 Million for Climate Resilience: Press Release*. Retrieved from <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/10/17/fiji-issues-first-developing-country-green-bond-raising-50-million-for-climate-resilience>.

19. The World Bank. (2018, February 7). *World Bank Affirms Position as Largest Sovereign Risk Insurance Provider with Multi-Country Earthquake Bond: Press Release*. Retrieved from <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/02/07/world-bank-affirms-position-as-largest-sovereign-risk-insurance-provider-with-multi-country-earthquake-bond>.

20. The World Bank. (2018, June 7). *Innovative Capital Market Instruments Key to Managing Public Finances Amid Global Uncertainties, Find International Experts: Press Release*. Retrieved from <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/06/07/innovative-capital-market-instruments-key-to-managing-public-finances-amid-global-uncertainties-find-international-experts>.

21. The World Bank. (2018, June 1). *Closing Keynote: Leveraging Capital Markets for Sustainable Development: Speeches & Transcripts*. Retrieved from <http://www.worldbank.org/en/news/speech/2018/06/01/leveraging-capital-markets-for-sustainable-development>.

22. State Agency on Energy Efficiency and Energy Saving of Ukraine. (2018, April 11). *“Green Bonds” – a promising tool for attracting investment in clean energy projects in Ukraine*. Retrieved from <https://www.kmu.gov.ua/ua/news/zeleni-obligaciyi-perspektivnij-instrument-zaluchennya-investicij-u-proekti-chistoyi-energetiki-v-ukrayini> [in Ukrainian].