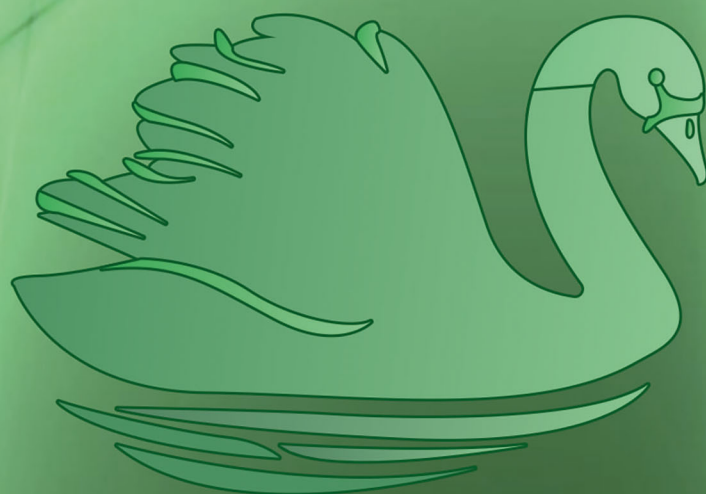


Даниела Бобева • Виржиния Желязкова  
Светлана Александрова-Златанска • Яна Пальова

**ПРЕХОДЪТ КЪМ ЗЕЛЕНА ИКОНОМИКА  
НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА  
ПРЕД ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР  
И ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ НА БЪЛГАРИЯ**

*„Черният лебед“ вече е „зелен“*



УНИВЕРСИТЕТСКО ИЗДАТЕЛСТВО  
„ПАИСИЙ ХИЛЕНДАРСКИ“

Даниела Бобева  
Виржиния Желязкова  
Светлана Александрова-Златанска  
Яна Пальова

**ПРЕХОДЪТ КЪМ ЗЕЛЕНА ИКОНОМИКА  
НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА  
ПРЕД ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР  
И ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ НА БЪЛГАРИЯ**

*„Черният лебед“ вече е „зелен“*

УНИВЕРСИТЕТСКО ИЗДАТЕЛСТВО  
„ПАИСИЙ ХИЛЕНДАРСКИ“

Монографията представя резултатите от колективен научноизследователски проект на тема „ПРЕХОДЪТ КЪМ ЗЕЛЕНА ИКОНОМИКА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР И ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ НА БЪЛГАРИЯ“ с изпълнители проф. д-р Даниела Бобева (ръководител), проф. д.ик.н. Виржиния Желязкова, проф. д-р Светлана Александрова, гл. ас. д-р Яна Пальова. Проектът е приет от Научния съвет на Института за икономически изследвания при БАН през май 2023 г.

Рецензенти: доц. д-р Виктор Йоцов  
проф. д-р Ваня Иванова

© Автори: проф. д-р Даниела Бобева, проф. д.ик.н. Виржиния Желязкова, проф. д-р Светлана Александрова-Златанска, гл. ас. д-р Яна Пальова, 2023

© Университетско издателство „Паисий Хилендарски“, 2023

ISBN (print) 978-619-202-878-7

ISBN (on-line) 978-619-202-893-0

# СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД .....	11
<b>ПЪРВА ГЛАВА</b>	
<b>ТЕОРЕТИЧНИ АСПЕКТИ И ПОЛИТИКИ</b>	
<b>ЗА ЗЕЛЕНИЯ ПРЕХОД: ФИСКАЛНИ РАКУРСИ .....</b>	<b>19</b>
1. Теоретични аспекти на концепцията за зелената икономика....	19
2. Зелените финанси в контекста на концепцията за устойчивото развитие .....	25
3. Основни аспекти на политиките на ЕС за финансиране на зеления преход през 2021 – 2027 г. ....	41
3.1. Инициативата „Следващо поколение ЕС“, пакет „Адаптиране към цел 55“ и план REPowerEU .....	41
3.2. Механизмът за справедлив преход на ЕС и националните планове за справедлив преход на България.....	51
4. Фискални политики за смекчаване и адаптация към климатичните промени .....	56
4.1. Схемата за търговия с емисии на ЕС.....	57
4.2. Ролята на екологичните и въглеродни данъци и такси.....	62
4.3. Мерки за адаптация и управление на климатичните рискове .....	70
5. Зеленият бюджет на България с европейско и национално финансиране .....	77
5.1. Възможности и рискове при изпълнението на Националния план за възстановяване и устойчивост и Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г. ....	79
5.2. Европейско финансиране на политиките за екологичния преход през програмния период 2014 – 2020 г. ....	91
6. Зеленият преход и екологичните иновации в други държави – членки на ЕС – сравнителен анализ с България .....	94
7. Въздействието на финансовите инструменти за зеления преход върху фискалния дефицит и държавния дълг на България.....	99

8. Фискалните правила при екологичния преход в ЕС и държавите членки .....	112
8.1. Оценка на изменението на фискалния дефицит и дълг в държавите членки.....	112
8.2. Дерогация на фискалните правила при зеления преход ....	116

## **ВТОРА ГЛАВА**

### **РОЛЯТА НА БАНКОВАТА СИСТЕМА ЗА РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРЕХОДА КЪМ ЗЕЛЕНА ИКОНОМИКА .....**

1. Зеленият преход като деиндустриална революция .....	127
2. Промени в мандата и функциите на регулаторните органи на финансовия сектор във връзка със зеления преход ....	137
3. Оценка на напредъка към реализирането на зеления преход..	147
4. Правна рамка на зеления преход в банковата система .....	150
5. Промени в мандатите, политиката и функциите на централните банки .....	159
6. Рисковете за финансовата и банковата система във връзка с климатичните промени .....	171
7. Проучване на напредъка на българските банки по отношение на зеления преход.....	193
7.1. Мисия, стратегии, политики.....	193
7.2. Управление на рисковете, свързани с промените в климата, от българските банки .....	197
7.3. Редуциране на въглеродния отпечатък от дейността на банките .....	204
7.4. Разширяване на информираността и подкрепата за зеления преход.....	207
7.5. Институционална и вътрешноорганизационна рамка.....	209
7.6. „Зелени продукти“ .....	211
8. Проучване на взаимоотношенията на въглеродно интензивните фирми и банките във връзка със зеления преход....	220

## **ТРЕТА ГЛАВА**

<b>РОЛЯТА НА КАПИТАЛОВИЯ ПАЗАР ЗА ЗЕЛЕНИЯ ПРЕХОД.....</b>	<b>227</b>
1. Финансови инструменти за зеления преход .....	227
2. Финансиране на зеления преход чрез капиталовия пазар .....	238
2.1. Обща характеристика на зелените облигации .....	238
2.2. Правила и стандарти за зелени облигации.....	243
3. Развитие и динамика на пазара на зелени облигации .....	254
4. Европейската комисия – емитент на зелени облигации.....	264
5. Емисии на облигации от Европейската инвестиционна банка...	272
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....</b>	<b>282</b>
<b>ПРЕПОРЪКИ .....</b>	<b>289</b>
<b>ЛИТЕРАТУРА .....</b>	<b>293</b>

<b>Таблица 1.</b> Теоретична основа на концепцията за устойчивото развитие .....	25
<b>Таблица 2.</b> Зелен бюджет (публични европейски и национални средства) на България за периода 2021 – 2027 г. ....	80
<b>Таблица 3.</b> Финансиране на цели на политиките за България по Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г. (млн. евро).....	87
<b>Таблица 4.</b> Основните направления на политиките на България за новия програмен период 2021 – 2027 г., директно или индиректно свързани с прехода към зелената икономика.....	88
<b>Таблица 5.</b> България: Прогноза за бюджетното салдо и въздействието на нетното европейско финансиране върху първичното бюджетно салдо (процент от БВП) .....	101
<b>Таблица 6.</b> България: Въздействие на зелените политики, финансирани с европейско финансиране, върху фискалната позиция (процент от БВП).....	105
<b>Таблица 7.</b> Прогноза за консолидирания държавен дълг до 2025 г. (процент от БВП) .....	110
<b>Таблица 8.</b> Кумулативна стойност на зелените облигации, емитирани в Европа, по страни за 2014 г. и 2021 г. (млрд. щатски долари).....	259

<b>Фигура 1.</b> Представяне на социално-екологичната система .....	28
<b>Фигура 2.</b> Основи на рамката на ЕС за финансиране за устойчиво развитие .....	37
<b>Фигура 3.</b> Финансиране на Механизма за справедлив преход в ЕС.....	53
<b>Фигура 4.</b> Приходи от продажба на квоти емисии CO <sub>2</sub> в България (млн. лв.).....	60
<b>Фигура 5.</b> Национални и регионални схеми за ценообразуване на въглеродни емисии по държави за 2022 г. ....	64
<b>Фигура 6.</b> Екологични данъци в държавите членки като процент от общите данъци и БВП за 2021 г.....	68
<b>Фигура 7.</b> Екологични данъци в България за 2011 – 2021 г. (процент от БВП) .....	69
<b>Фигура 8.</b> Управление на климатичните рискове .....	70
<b>Фигура 9.</b> Средства за възстановяване от кризисни явления, свързани с климатичните промени (хил. лв.) .....	76
<b>Фигура 10.</b> България: Национален план за възстановяване и устойчивост за 2021 – 2026 г. (млн. евро).....	82
<b>Фигура 11.</b> Финансиране от ЕСИФ по Споразумението за партньорство на България за периода 2021 – 2027 г. (млн. евро).....	86
<b>Фигура 12.</b> Дял на политиките, финансирани от ЕСИФ за 2021 – 2027 г. ....	90
<b>Фигура 13.</b> Изпълнение на оперативните програми с проекти за екологичния преход през програмния период 2014 – 2020 г. (към 31.12.2022 г.)* .....	93
<b>Фигура 14.</b> Класиране по индекса за екологични иновации Eco-IS за 2021 г. ....	95
<b>Фигура 15.</b> България: Отклонение на структурния първичен фискален баланс от потенциалния БВП и средносрочната бюджетна цел (процент от БВП) .....	106



<b>Фигура 16.</b> България: Фискален баланс за 2019 – 2025 г. (процент от БВП) .....	108
<b>Фигура 17.</b> България: Държавен дълг за периода 2005 – 2025 г. (процент от БВП) .....	111
<b>Фигура 18.</b> Прогноза за намалението (+)/увеличението (–) на фискалния дефицит на държавите – членки на ЕС, през 2023 г. спрямо 2021 г. ....	114
<b>Фигура 19.</b> Прогноза за изменението на държавния дълг на държавите – членки на ЕС, през 2023 г. спрямо 2021 г.....	115
<b>Фигура 20.</b> Пътна карта за устойчиви финанси .....	142
<b>Фигура 21.</b> Правни актове на ЕС, отнасящи се до банките във връзка със зеления преход .....	153
<b>Фигура 22.</b> Аналитична рамка на оценката на рисковете във финансовата система във връзка с промените в климата и екологичните проблеми .....	172
<b>Фигура 23.</b> Кредити за сектор „Добивна промишленост“ (хил. лв.) ...	222
<b>Фигура 24.</b> Кредити за сектор „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газообразни горива“ (хил. лв.).....	222
<b>Фигура 25.</b> Разпределение на средствата по цел 2 на ПИКП (евро)....	235
<b>Фигура 26.</b> Обем на видове облигации в света за трето тримесечие за 2022 г. (млрд. щатски долари) .....	256
<b>Фигура 27.</b> Стойност на зелените облигации на борсовия пазар Euronext за 2012 – 2021 г. (млн. щатски долари) .....	257
<b>Фигура 28.</b> Стойност на зелените облигации, емитирани в световен мащаб от 2014 г. до 2021 г., по региони (млрд. щатски долари).....	258
<b>Фигура 29.</b> Зелени облигации по тип емитенти за света – 2014 – 2021 г. (млрд. долари) .....	262
<b>Фигура 30.</b> Общ кумулативен обем на емитираните суверенни зелени облигации в ЕС за периода 2018 – 2022 г. (млрд. долари) .....	263

<b>Фигура 31.</b> Разпределение на постъпления от зелени облигации по области по инструмента „Следващо поколение ЕС“ – 2022 г.....	266
<b>Фигура 32.</b> Зелени облигации по региони за 2017 – 2021 г. (млрд. долари) .....	269
<b>Фигура 33.</b> Разпределение на емисиите зелени облигации в Европа през 2021 г. по тип емитент (процент от всички емисии на зелени облигации за Европа) .....	270
<b>Фигура 34.</b> Разпределение на приходите от зелени облигации в света за периода 2015 – 2021 г. (млрд. щатски долари).....	271
<b>Фигура 35.</b> Разпределение на приходите от зелени облигации в Европа за периода 2014 – 2021 г. (млрд. долари).....	272
<b>Фигура 36.</b> Стойност на зелените инвестиции на ЕИБ за 2021 г. (млрд. евро).....	275
<b>Фигура 37.</b> Стойност на издадените облигации от ЕИБ (млрд. евро) .	276

## Съкращения

ВЕИ	Възобновяеми енергийни източници
ЕБО	Европейски банков орган
ЕКОФИН	Съвет по икономическите и финансови въпроси
ЕСИФ	Европейски структурни и инвестиционни фондове
ЕССР	Европейски съвет за системен риск
ЕФРР	Европейски фонд за регионално развитие
ЕФМДРА	Европейски фонд за морско дело, рибарство и аква-култури
ЕСФ+	Европейски социален фонд плюс
ЕСУ	Екологични, социални и управленски показатели
ЕЦБ	Европейска централна банка
КФ	Кохезионен фонд
КРИ	Ключови рискови индикатори
МВФ	Международен валутен фонд
МВУ	Механизъм за възстановяване и устойчивост
МЗФС	Мрежа за зелена финансова система
МСП	Механизъм за справедлив преход
МКВГ	Механизъм за коригиране на въглеродните граници
МФР	Многогодишна финансова рамка
НПВУ	Национален план за възстановяване и устойчивост
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ПСР	Пакт за стабилност и растеж
РСП	Резерв за стабилност на пазара
CORSIA	Схема за компенсирание и намаляване на емисиите на въглероден диоксид в международното въздухоплаване
СЗА	Съотношение на зелени активи
СИФ	Социален климатичен фонд
СТЕ	Схема за търговия с емисии
ФСП	Фонд за справедлив преход

## УВОД

*Централният проблем, пред който е изправена международната общност, е как да се реагира на дълбоката несигурност, свързана с изменението на климата, където знаем, че не знаем как могат да се развият нещата, но знаем, че има сценарии с немалка правдоподобност или вероятности, които имат огромни последствия.*

Джоузеф Стиглиц

„Европейският зелен пакт има за цел да направи Европа климатично неутрална до 2050 г., да даде тласък на икономиката чрез зелени технологии, да създаде устойчива индустрия и транспорт и да намали замърсяването. Превръщането на климатичните и екологичните предизвикателства във възможности ще направи прехода справедлив и приобщаващ за всички.“<sup>1</sup> Макар и трудно одобрена, тази политическа цел вече се реализира чрез стратегии, планове, пътни карти, стандарти и значими финансови потоци. И докато скептиците продължават да се осланят на опита от предишните подобни неизпълнени цели на Европейския съюз в очакване на забавяне или просто провал, Европейската комисия вече успя да инициира мащабна институционална и регулаторна рамка на зеления преход.

Използвайки метафората на Насим Талеб (а преди него на Попър, Мил, Хюм), не може да отречем, че това, което се случва във финансовия сектор, попада в разбирането за черния лебед, само че сега той е зелен<sup>2</sup>.

Това изследване на ролята на финансовия сектор в зеления преход и отражението на самия преход върху стабилността на финансовата система започна в период, в който освен политическата цел за извършване на прехода всичко останало беше едва в начална фаза. Събитията от последните месеци добавиха нови предизвикателства пред зеления преход и финансовата система като важна част от него. Наложената от войната в Украйна шокова диверсификация на енергетиката и възвръщането на въглеродно интензивните производства в енергийния микс не спряха зелените реформи.

---

<sup>1</sup> [https://reform-support.ec.europa.eu/what-we-do/green-transition\\_en](https://reform-support.ec.europa.eu/what-we-do/green-transition_en)

<sup>2</sup> Аналогията използва през 2021 Банката за международни разплащания в организираната конференция, посветена на зеления преход.

Проблемите по-скоро дадоха импулс за ускоряване на прехода, отколкото за отлагането. Този импулс обаче се сблъсква и с недостатъчната готовност на технологиите да предложат алтернативи във всички сектори, включително в енергетиката, транспорта и индустрията. Осъщественият несъмнен прогрес в правната и институционална рамка на зеления преход все още не се трансформира в реални резултати на зеления преход. Данните за емисиите и другите ключови показатели на прехода не показват все още доближаване дори до междинната цел за намаляване на нетните емисии на парни газове от най-малко 55% през 2030 г. спрямо 1990 г.

През изминалите месеци на интензивна работа на европейските и националните институции бяха формулирани реформите и начините, по които те ще се извършват, а в някои области, включително във финансовата, те започнаха. Теорията в областта на прехода към зелена икономика е слабо развита. Регулациите изпреварват анализите и прогнозите за ефектите на различните етапи на прехода, а набирането на огромен финансов ресурс за прехода вече напредва и първите финансови потоци вече навлизат в икономиката. Основни предизвикателства за изследването са тази висока динамика, както и краткият период от време, в което действа новата и незавършена регулаторна и институционална рамка, за да се оценят ефектите. Въпреки това разглеждането на темата именно в този етап е от изключително важно значение, за да се оцени до каква степен политическите цели на европейско равнище се трансферират във финансовия сектор и какви са първоначалните и очакваните ефекти от реформите.

Значимостта и актуалността на изследването се засилват и от това, че новите амбициозни цели на прехода предизвикаха и продължават да предизвикват загриженост в някои държави членки, и най-вече в тези, чиито икономики са характеризирани като „догонващи икономики“. Както при сключването на „Зелената сделка“, така и през последните месеци поставянето на условия, включително неикономически, за получаването на предвиденото европейско финансиране поставя под риск изпълнението на поставените цели и обществената подкрепа за процеса.

Обект на изследване в тази книга е преходът към зелена икономика. Постигането на целите, поставени в Пътната карта на зеления преход, налага радикални промени в основни за българската

икономика сектори – енергетика, селско стопанство, добивна и преработваща индустрия, химическа индустрия, транспорт и други. Засягайки реалния сектор, зеленият преход е предизвикателство за развитието и стабилността на финансовата система и финансовото посредничество. Взаимната връзка между реалния и финансовия сектор се преформулира в контекста на това какво е „кафяво“ и какво „зелено“. В този исторически важен за тази взаимовръзка период разбирането за трудностите, споделянето на рисковете, експертизата и възможностите са от ключово значение за успеха. Ролята на фиска и фискалната политика е от фундаментално значение за справедливия преход и равномерното разпределяне на възможните ползи и загуби, за да се запази финансово-икономическата стабилност. Хармонизирането на политиките и дейността на реалния, финансовия и фискалния сектор, включително на отделните етапи на прехода, са сложна задача, в която академични изследвания биха могли да подпомогнат вземането на решенията.

Фокусът в настоящата книга е върху въздействието на европейската рамка на зеления преход върху финансовата и фискална система, както и ролята на финансовия сектор за реализирането на амбициозните цели на зеления преход. Българската финансова система преживя и се реструктурира в няколко прехода през последните тридесет години. Преходът към пазарна икономика беше съпроводен с болезнени икономически кризи и загуба на банки. Преходът към членството в ЕС наложи цялостна трансформация на регулаторната рамка на финансовия сектор и интегрирането му в Единния европейски пазар. По своята същност и мащабност зеленият преход на финансовата система ще е една от най-значимите трансформации. Още в началото на тази трансформация вече се очертава нейната сложност. В тази книга се изследват и представят регулаторните изисквания, свързани с оповестяването на информация относно климатичните аспекти в дейността на финансовите институции с акцент върху банковата система, фискалната политика и институциите на капиталовия пазар.

Амбицията на авторите на тази книга е да идентифицират предизвикателствата и възможностите, които зеленият преход създава пред финансовия сектор (основно банковия сектор и капита-

ловия пазар), както и фискалния сектор. Методологията на изследването се определя от спецификата на този първоначален етап на зеления преход в ЕС и България, който се характеризира с теоретична дискусия, променящи се правни актове, липса на статистически данни и въвеждането на все още неуточнен и неосмислен огромен понятиен апарат. В значителна част изследването е посветено на проследяването на развитието на политиката и политическите фактори на зеления преход, и в частност отреждането на ключова роля на финансовата система в него. Дефицитът от данни се компенсира с провеждането на три емпирични изследвания, за да се проследят първите резултати от зеления преход във финансовата система. Доколкото е възможно на този начален етап на прехода, описанието на политиките и регулациите се заменя с анализ на техните предизвикателства, идентифицирани с помощта на емпиричните данни.

Авторите защитават тезата, че зеленият преход е цивилизационен избор, който трябва да бъде подкрепен от смислени и разумни икономически и финансови политики, водещи до намаляване на негативните ефекти върху климата, но при запазване на финансово-икономическата стабилност и ускорена реална конвергенция.

**В Първа глава** се изследва зеленият преход в контекста на икономическата теория и на концепцията за устойчивото развитие. Представени са възгледи на български автори за зеления преход и нарастващия научен интерес към темата в страната. Направен е кратък преглед на зелената реформа в бюджетирането и управлението на публичния сектор и на европейското законодателство за Зелената сделка. Анализират се европейски политики за финансиране на зеления преход в ЕС през 2021 – 2027 г. като инициативата „Следващо поколение ЕС“ (NGEU), пакета „Адаптиране към цел 55“, плана REPowerEU и Механизма за справедлив преход. Европейските политики се разглеждат като ключови за стимулирането на частните и публични инвестиции и мотивирането на всички заинтересовани страни за реализиране на целите на прехода. Анализират се публичните политики за зеления преход в България и в по-широк европейски аспект.

Разгледани са фискалните аспекти и са оценени предизвикателствата пред публичните финанси при прехода към зелена икономика. Анализирани са Схемата за продажба на квоти за парникови емисии на ЕС, екологичните и въглеродните данъци и такси, като важни фискални политики за смекчаване на последствията от климатичните промени, и политиките за адаптиране към тях. Анализират се възможностите за зеления преход, които предоставят инструментите на ЕС, включително чрез Националния план за възстановяване и устойчивост и Споразумението за партньорство на България през програмния период на ЕС 2021 – 2027 г. Изследват се предизвикателствата пред фискалната политика при усвояването на европейското финансиране, свързани със Зелената сделка, и се търси отговор на въпроса доколко европейското финансиране може да допринесе за постигане целите на България по въпросите на климата до 2030 г. Направена е оценка на въздействието на бюджетните приходи от продажби на квоти за парникови емисии, екологичните данъци и такси, публичните средства за адаптиране към климатичните промени и „зеления“ бюджет на България с европейско финансиране върху фискалния баланс и държавния дълг. Анализират се ограниченията на фискалните правила и се предлагат промени с цел поддържане на фискалната стабилност при прехода към зелена икономика.

**Във Втора глава** се анализира зеления преход като деиндустриална революция като се прави сравнение между зеления преход, индустриалния преход и прехода към пазарна икономика. Изследва се институционалната рамка на зеления преход, промените в мандатите и функциите на регулаторните и надзорните органи на финансовия сектор и е проследен напредъка в изпълнение на ангажиментите на страната в зеления преход, като са открити онези области, в които страната изостава. На фона на общото изоставане се оценява реализирането на зеления преход в банковата сфера. Обобщени са множеството регулации, с които банките трябва да се съобразяват, и се идентифицират предизвикателствата, свързани с честите промени и необходимостта от разширяване на експертизата. Централно място в тази част заема анализът на рисковете, свързани с климатичните промени, както и тези, свързани със самия преход и начина, по който той се осъществява. Върви се от общото – макрофинансовите рис-



кове – към оценките на рисковете при отделните експозиции. Представен е опитът на международните финансови институции и моделите за оценка на риска.

Централно място в тази глава заемат резултатите от самостоятелното проучване на българските банки, целящо да установи дали и доколко е започнал зеленият преход в българската банкова система. Проучени са всички аспекти на дейността на банките – политика, вътрешна структура, управление на рисковете във връзка със зеления преход, предлагане на нови зелени продукти, намаляване на въглеродния отпечатък, инициативи, насочени към клиентите на банките.

Важен аспект в изследването в тази част е анализът на взаимовръзката между банките и техните енергийно интензивни корпоративни клиенти. Набраните емпирични данни дават възможност да се оцени синхронността в действията и евентуалните проблеми при финансирането на този важен за българската икономика сектор.

**В Трета глава** се изследва трансформацията на международните капиталови пазари и тяхната важна роля за набиране на финансов ресурс за зеления преход. Правната и институционалната рамка на трансформирането на европейския капиталов пазар във връзка със зеления преход е обстойно анализирана, като е поставен акцент върху таксономията. Изяснени са някои нови понятия, въведени в теорията и правните актове на ЕС, възпроизвеждащи концептуалните иновации на зеления преход. Тук анализът надхвърля европейския контекст и се разширява до международните дългови пазари, като се представя опитът на Китай и САЩ. Фокусът е върху пазара на зелени облигации, като са анализирани спецификата на тези инструменти, тяхното търсене и предлагане, динамиката на цените. Идентифицират се рисковете на този пазар в настоящия момент, които са в по-голяма степен от недостатъчно предлагане, отколкото на риск от балон при предлагането. Специално внимание се отделя на дебюта на емитирането на зелени облигации от Европейската комисия и доколко първоначалните резултати оправдават очакванията. На базата на наличните данни се навлиза в детайлите на разпределението на приходите от зелените облигации. Предста-

вени са и първите стъпки на българския капиталов пазар в динамизирането на предлагането на ресурс за зеления преход и очакванията зеленият преход да съживи капиталовия пазар.

В заключение са направени изводи и препоръки, които биха могли да се използват от регулаторните и надзорните органи, банките, финансовите институции, както и от широка аудитория на специалисти във финансовата система. Тази книга е насочена не само към финансовите институции, но и към техните клиенти, доколкото зеленият преход преформулира взаимодействието между финансовия и нефинансовия сектор.

*ПРОФ. Д-Р ДАНИЕЛА БОБЕВА*

Участието на авторите е, както следва: Увод и Заключение – проф. д-р Даниела Бобева, Първа глава – гл. ас. д-р Яна Пальова, Втора глава, части 1 – 3 – проф. д-р Даниела Бобева, Втора глава, части 4 – 8 – проф. д.ик.н. Вержиния Желязкова, съвместно с проф. д-р Даниела Бобева, Трета глава – проф. д-р Светлана Александрова-Златанска.



# ПЪРВА ГЛАВА

## ТЕОРЕТИЧНИ АСПЕКТИ И ПОЛИТИКИ ЗА ЗЕЛЕНИЯ ПРЕХОД: ФИСКАЛНИ РАКУРСИ

*Гл. ас. д-р ЯНА ПАЛЪОВА*

### **1. Теоретични аспекти на концепцията за зелената икономика**

Развитието на реалната икономика се различава от класическите концепции и тази разлика между научен подход и действителната икономика, разбираана като исторически променящ се процес, допринася за възникването на нови течения в общата икономическа теория, каквато е концепцията за зелената икономика. Техническият анализ на икономическото поведение доминира в дискурса, където се дефинира стандартният графичен анализ на силите на търсенето и предлагането (Marshall, 1890). Различните разновидности на този класически икономически подход остават безспорни дълго време, докато революцията на търсенето на Кейнс (1936) представя алтернативен възглед за макроикономиката и нейните политики. Основната иновация е промяната в убеждението, че икономиката винаги ще бъде в традиционната ситуация на основен недостиг на стоките на пазарите, което е основното предположение. Също така основната икономическа теория се фокусира върху предположението за безкраен растеж и върху убеждението, че потребителските предпочитания трябва да бъдат водещи при вземането на икономически решения. В съвременната икономика става все по-очевидно, че това влиза в противоречие с научните открития на изследователите по изменението на климата и по отношение на потреблението (Gallopín, 2003).

В зелената икономика „невидимата ръка“ на пазара (Смит, 1776) се подпомага от използването на данни от природните науки за ресурсния потенциал и от социалните науки за нуждите, правата, изискванията и местните условия, за разлика от неокласическите концепции за правата и разпределението на ресурсите, които приемат личния интерес и пазарната конкуренция като отпразна

точка. Насърчава се подходящо ниво на вземане на решения, което позволява достъп и прозрачност за всички.

Още ранните икономисти като Малтус отбелязват крайна товаропоносимост на Земята и изчерпването на природните ресурси, свързани с увеличаващото се население на планетата. Джон Стюарт Мил (1859) концептуализира необходимостта икономиката да е в „стационарно състояние“ и добавя биофизични и морални съображения, което се доразвива от Herman Daly (1974, 1991) с моделирането на „стабилната икономика на държавата“. Логиката на зелената икономика подкрепя местното производство и повторното използване, намаляване, ремонт и рециклиране, което е в основата на кръговата икономика.

Основни понятия от съвременната зелена икономика се формулират в книгата „Малкото е красиво – проучване на икономиката, сякаш хората имат значение“ на Шумпетер (1972), която е публикувана няколко години преди първото издание на Daly „Икономика в стабилно състояние“ (1974). Трудовете на Clive Spash (1999) и Inge Ropke (2004) допълват развитието на екологичната икономика и обясняват различията ѝ от икономиката на околната среда, както и някои от противоречията между американските и европейските школи. Според Goldsmith (2005) е време да „пренапишем икономиката“ и икономиката трябва да се придържа към носещия капацитет на природата, а в момента много от нейните системи са претоварени с въздействията на човешката икономическа дейност. Тази нова рационалност и мъдрост в отношението към природата води до икономика на нарастващото изобилие чрез произведеното в природата, вместо икономика на недостига.

Ресурсите на планетата се ограбват с такава скорост, че дори изследователите на основната икономическа наука започват да приемат, че природните ресурси, на които икономиките разчитат, скоро ще се изчерпят (Gruhl, 1975). Налице е нарастващ консенсус, че условията на естествения свят, толкова дълго смятани за изобилни и достъпни за използване, стават оскъдни (Brosch, 2002). Той твърди, че самата липса на осъзнаване на оскъдността на природните ресурси и тяхното изчерпване е в основата на възможността homo sapiens да е много по-краткотраен вид от динозаврите. Зелената икономика предоставя аналитична рамка за противодействие и за справяне с подобни проблеми.

Зелената икономика се разглежда в различен контекст – теоретичен, политически, финансов, в общ смисъл и в контекста на зеления преход на международно и европейско ниво. Програмата на ООН за околната среда (UNEP) определя „зелена икономика“ като такава, която „резултира в подобряване на човешкото благосъстояние и социалното равенство, докато значително намалява екологичните рискове и недостиг на природни ресурси“. През 2011 г. дефиницията е допълнена, като думата „зелена“ се отнася до икономика, която гарантира преминаването към икономика, която е нисковъглеродна и ефективно използва ресурсите и социалното приобщаване (UNEP 2011)<sup>3</sup>. През същата година Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) и Програмата на Организацията на обединените нации (ООН) за околната среда изготвят обстоятелни доклади относно зелената икономика.

Зелената икономика признава взаимозависимостите на икономическата, социалната и екологичната сфери (трите стълба на устойчивото развитие), като пазарът се въвежда едва след като се спазват съображенията за справедливост и устойчивост и само като подпомагащ ефективното разпределение на ресурсите. Въпросите за времето и справедливостта са включени в позиционния анализ на зелената икономика като алтернатива на неокласическата икономика. Нови показатели показват какви биха могли да бъдат целите за социална и екологична справедливост, като например в образованието и грамотността, заетостта и безработицата, потреблението, относителното разпределение на богатство и доходите, здравето, обезлесяването, природните активи, рисковете и тенденциите в енергийната ефективност (Anderson, 1991). В този аспект зелената икономика силно защитава необходимостта всяко поколение да остави след себе си адекватен пакет от природни ресурси и обитаема планета.

Целта на зелената икономика е да търси решения в полза на благосъстоянието на всички хора, планетата, биосферата и животните. Зелената икономика цели да интегрира идеи и теории, които да помогнат за прекратяване на системните и институционални причини за неравенството и бедността. Така зелената икономика се

---

<sup>3</sup> United Nations Environment Program (2011), *Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication*.

оформя като ново направление към икономическата теория, която с течение на времето се е развила в научен формат, оставяйки философския подход зад гърба си (Kennet, Heinemann, 2006).

С нарастването на населението се увеличават и търсенето на енергия, и търсенето на алтернативни източници, като възобновяемите източници на енергия са цел на зелената икономика. В допълнение глобалното затопляне и климатичните промени се признават като проблем, на който се търси решение в дългосрочен аспект. Идеите и проучванията по отношение на глобалното затопляне, борбата с климатичните промени и необходимостта от преход към нисковъглеродна икономика водят до стратегии за „зелен растеж“, изследвания за взаимовръзката между публичните политики за намаляване на парниковите емисии и екологичните данъци и такси, от една страна, и стимулирането на по-ефективни, находчиви, щадящи околната среда и спестяващи ресурси технологии, които биха могли да се изправят срещу проблеми като изчерпването на природните ресурси и облекчаването на неблагоприятните последици от изменението на климата.

Екологичният икономически анализ предшества развитието на концепцията за зелената икономика. Изследванията на Nicholas Georgescu-Roegen (1966) и Herman Daly доразвива идеите на Нобеловия лауреат Frederick Soddy, който в книгата си *Wealth, Virtual Wealth and Debt* (1926) критикува преобладаващото виждане за икономиката като за вечно движеща се машина, способна да създава безкрайно богатство, и въвежда ролята на енергията в икономическата система (Soddy, 1926). Georgescu-Roegen (1966) развива тезата, че съществува непрекъснато взаимно влияние между икономическите процеси и естествения свят и природните ресурси се изчерпват, когато се използват в икономическата дейност. Commoner (1971) предупреждава, че модерните технологии причиняват засилващи се атаки върху околната среда, създавайки дълг към природата, което в крайна сметка води до колапс на екосистемата.

Зелената икономика също преформулира концепциите за търсенето и предлагането. Според Worldwatch Institute (Brown, 2004) нарастващото търсене, стимулирано и насърчавано от неокласическата икономическа логика, се проявява под формата на свръхпотребление в по-богатите страни. Според концепцията за

зелената икономика това стимулиране на потреблението е изключително безотговорно. Зелената икономика преформулира концепцията за търсенето, за да направи потреблението ефективно, а не да го стимулира, и също така въвежда реализъм от страна на предлагането (Kennet and Heinemann, 2006; Scott Cato и Kennet, 1999). Това включва ефикасност в проблемите на разпространението на прозрачност, справедливост и сложност и вградени човешки, социални и екологични разходи и въздействия, които не могат да бъдат заменени с прости технологични разработки, крайни поправки или икономии от мащаба. Ето защо зелената икономика също така проучва свързаното разпространение и ефектите от заинтересованите страни и внася етика, сложност, разнообразие, локалност и прозрачност в своя анализ на веригата за доставки (Kennet, 2005).

Предвижда се нестабилността на климата да създаде безпрецедентни условия за хората и природата, и самото оцеляване на хората започва да става несигурно. Зелената икономика се занимава с последиците от унищожаването на околната среда, което води до хуманитарни проблеми и последваща миграция на населението, което също може да бъде свързано със съвременните политики на правителствата. Зелената икономика разглежда ерозията, водната криза и солеността на почвата като фактори за намаляването на производителността на земеделието, а индустриалното земеделие изостря тези проблеми, тъй като е неустойчиво. В този аспект зелената икономика е свързана с екологичната икономика, която подкрепя биологичното земеделие, намаляващо производството на въглероден двуокис. Така зелената икономика, със своя принцип на предпазливост, работи за предотвратяване на предвидими неблагоприятни ефекти върху хората и природата от климатичните промени.

Georgescu-Roegen и Daly са вдъхновители на икономическите движения като *degrowth*, които отхвърлят идеята за самия икономически растеж. Serge Latouche (2009) твърди, че „ако се опитаме да измерим намаляването на темповете на растеж, като се вземат предвид щетите, причинени на околната среда и последиците от тях върху нашето природно и културно наследство, обикновено ще се получи резултат от нулев или дори отрицателен растеж“. Има и критици, които обсъждат възможните нови пътища за растеж в



сравнение с очевидното отслабване според тях на парадигмата за устойчиво развитие (Martínez-Alier et al., 2010). Признавайки, че много национални органи в държавите са по-слаби от глобалните корпорации, според някои изследователи устойчивото развитие зависи и от доброжелателността на транснационалните корпорации като агенти за решаване на глобални проблеми (Kennet, 2006).

Критиците на движението за degrowth изтъкват важността на икономическия растеж за справяне с бедността и защитават „зеления растеж“. Няколко международни организации, като ОИСР, Световната банка и ООН, разработват стратегии за „зелен растеж“; а Глобалният институт за зелен растеж<sup>4</sup> специално се занимава с този въпрос. Терминът „зелен растеж“ се използва за описание на национални или международни стратегии, в частност за икономическото възстановяване от рецесията на COVID-19, често рамкирано като „зелено възстановяване“. Международният валутен фонд (МВФ) в свои изследвания подчертава ролята на фискалните мерки за смекчаването на въздействието от климатичните промени (МВФ, 2019)<sup>5</sup>.

Използвайки производствената функция в изследване за България за взаимовръзката между реалния БВП, от една страна, и капитала и заетостта в енергийния сектор, от друга страна, за периода 1997 – 2017 г., оценката на авторите показва, че при прехода към нисковъглеродна икономика свиването на енергийния сектор ще окаже отрицателен ефект върху растежа (Zlatinov et al., 2019). Изследването на БАН (Мочурова, Коцева, Брънзова, 2016) за зелената икономика очертава редица причини за проблемите при прехода към производството на зелена енергия в България, свързани с проблеми в регулациите за оценяване на проектите. Добавя се и проблемът с асиметрия на информация, двойното финансиране и политическа зависимост на регулатора. Непоследователността в политиката и оказания натиск върху цените на енергията създават несигурност при инвестициите във възобновяеми енергийни източници (ВЕИ) и силна зависимост от важните за енергийния микс на България въглищни централи.

---

<sup>4</sup> Global Green Growth Institute, <https://gggi.org/>

<sup>5</sup> International Monetary Fund (2019), How to Mitigate Climate Change, October 2019.

## 2. Зелените финанси в контекста на концепцията за устойчивото развитие

Съвременният дебат относно устойчивото развитие започва с публикацията на Римския клуб „Ограничение на растежа“ (1972), изготвена от икономисти на Масачузетския технологичен институт (МТИ). Те изследват петте основни фактора, които в своето взаимодействие в крайна сметка ограничават растежа – нарастването на населението на планетата, селскостопанското производство, изчерпването на невъзобновяемите ресурси, промишленото производство и генерирането на замърсяването. Екипът на МТИ използва данни за тези пет фактора в глобален модел и след това тества поведението на модела при няколко хипотези, за да определи алтернативни модели за бъдещето на човечеството.

*Таблица 1. Теоретична основа на концепцията за устойчивото развитие*

<b>Теория</b>	<b>Характеризиране на устойчивото развитие</b>
Неокласическо равновесие	Ненамаляващо благосъстояние (антропоцентрично); устойчив растеж, основан на технологии и заместване; оптимизиране външни фактори за околната среда; поддържане на агрегиран запас от природен и икономически капитал; индивидуалните цели преобладават над социалните; необходимо е провеждане на политика, когато отделните цели са в конфликт; дългосрочната политика е основана на пазарните решения.
Неоавстрийско моделиране	Телеологична последователност на съзнателна и целенасочена адаптация; предотвратяване на необратими последици; поддържане на ниво на организация в икономическата система; оптимизиране на динамичните процеси на добив, производство, потребление, рециклиране и третиране на отпадъци.
Екологично-еволюционна	Поддържане на устойчивостта на природните системи, позволяващи колебания и цикли (редовно разрушаване); изучаване на несигурността в естествените процеси; насърчаване на генетично/биологично/екосистемно разнообразие; балансиране хранителни потоци в екосистемите.

Еволюционно-технологична	Поддържане на еволюционен адаптивен капацитет в смисъл знанието и технологиите да реагират на несигурността; насърчаване на икономическото разнообразие от участници, сектори и технологии.
Физико-икономическа	Ограничаване на потоците от материали и енергия вливащи се и излизащи от икономиката; промишлен метаболизъм, базиран на продуктовата верига от материали – продукти; интегрирано третиране на отпадъци, намаляване, рециклиране и разработване на нови продукти.
Биофизика – енергия	Стабилно състояние с минимален разход на материали и енергия; поддържане на физически и биологични запаси и биоразнообразие; преход към енергийни системи с минимални замърсяващи ефекти.
Екологични системи	Контролиране на преките и непреки човешки въздействия върху екосистемите; баланс между материалните входове и изходи за човешките системи; минимални фактори на стрес върху екосистемите, както местни, така и глобални.
Екологично инженерство	Интегриране на ползите за човека и качеството и функциите на околната среда чрез манипулиране на екосистемите; проектиране и усъвършенстване на инженерни решения на границата на икономиката, технологиите и екосистемите; използване на самоорганизация, саморегулация и функциите на природните системи за човешки цели.
Екология на човека	Оставане в рамките на носещия капацитет (логистичен растеж); ограничена икономия от мащаба и населението; консумация, ориентирана към основните нужди; заемане на скромно място в рамките на екосистемна хранителна мрежа и биосфера; вземайки предвид мултиплициращите ефекти от човешките действия в пространството и времето.
Социално-биологична	Поддържане на културна и социална система на взаимодействие с екосистемите; уважение към природата, интегрирано в културата; оцеляването на групата е важно.

Исторически-институционална	Еднакво внимание към интересите на природата, секторите и бъдещите поколения; интегриране на институционални аспекти на икономическата политика и политиката за околната среда; създаване институционален дългосрочен план за опазване на природата; холистични вместо частични решения, базирани на йерархия от ценности.
Етично утопична	Нови индивидуалистични стойностни системи (уважение на природата и бъдещите поколения, задоволяване на основните потребности) и нови социални цели (устойчиво състояние); балансирано внимание към ефективността, разпределението и мащаба; стремеж към малки по мащаб дейности и контрол на 'страничните ефекти' ('малкото е красиво'); политика въз основа на промяна ценностите и насърчаване на алтруистично поведение, за разлика от индивидуалното (егоистично) поведение.

Източник: Bergh and Jeroen (1996)

Gallopin (2003) разглежда устойчивото развитие от гледна точка на устойчивостта на цялата социално-екологична система в дългосрочен план. Обосновката за разглеждане на цялата система се основава на съществуването на важни взаимовръзки между общество и природа като социално-екологична система, която се определя като система, съставена от социален (или човешки) компонент във взаимодействие с екологичен (или биофизичен) компонент.

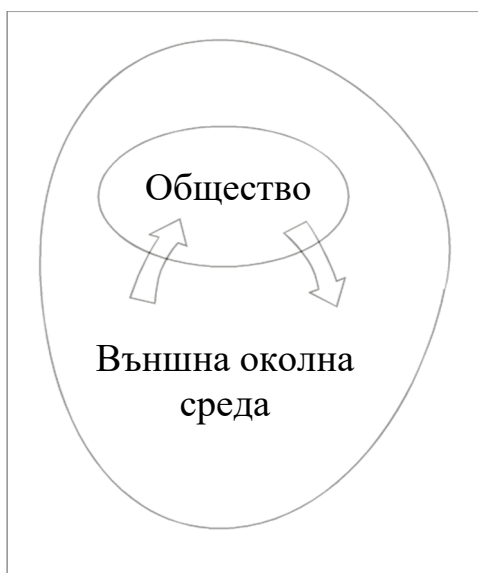
Тази перспектива е в съответствие с идеята за „силна устойчивост“. При подхода за „силна устойчивост“ се твърди, че различните видове капитал не са непременно взаимозаменяеми, така че минимални количества от различните видове капитал (икономически, екологичен, социален) трябва да се поддържат независимо в реалните физически/биологични условия.

Основната мотивация за това настояване произтича от признаването, че природните ресурси са съществени ресурси за икономическо производство, потребление или благосъстояние, които не могат да бъдат заменени от физически или човешки капитал. Друг подход към устойчивото развитие, който често се свързва по няка-

къв начин с подхода на ограниченията на устойчивостта, е подходът на „конкуриращи се цели“, който се фокусира върху съвместяване на социални, икономически и екологични цели (Peterson, 1997). Терминът „устойчиво развитие“ често се използва за различни цели в научните и политически сфери и в крайна сметка нито една отделна група няма власт да дефинира устойчивото развитие (Drummond and Marsden, 1999).

**Фигура 1. Представяне на социално-екологичната система**

Подчертаване  
на отношенията



Подчертаване  
на функционалните връзки,  
вътрешния с външния свят



Източник: Gallopín, 2003

През 1987 г. Световната комисия по околна среда и развитие (WCED), създадена през 1983 г., публикува доклад, озаглавен „Нашето общо бъдеще“. Документът става известен като „Доклад на Brundtland“ на името на председателя на Комисията Gro Harlem Brundtland. Докладът представя ръководни принципи за устойчивото развитие, които днес са известни като „Цели на хилядолетието“, и анализира глобалните екологични проблеми като резултат от огромната бедност на Юга и неустойчивите модели на потребление и производство на Севера. Докладът дефинира „устойчивото развитие“ като „развитие, което отговаря на нуждите на настоящето, без да компрометира способността на бъдещите поколения

да задоволят собствените си нужди“, като по този начин залага на концепцията в европейската политика.

ЕС реагира на Brundtland доклада с Единния европейски акт<sup>6</sup>, който влиза в сила през юли 1987 г. и въвежда темата за околната среда в европейското законодателство. Договорът от Маастрихт от 1993 г. призовава за „хармонично и балансирано развитие на икономическите дейности, устойчив и неинфлационен растеж по отношение на околната среда, висока степен на сближаване на икономическите резултати, високо равнище на заетост и социална закрила, повишаване на стандарта и качеството на живот и икономическо и социално сближаване и солидарност между държавите членки“. В същото време Планът за действие за околната среда на ЕС от 1993 г. е озаглавен „Програмата на Европейската общност за политика и действия във връзка с околната среда и устойчивото развитие“, демонстриращ, че устойчивото развитие се превърна в основен приоритет. Политиката на ЕС се застъпва за засилено използване на пазарни инструменти, постепенно премахване на вредните за околната среда субсидии и съобразени с екологизирането данъчни системи (Рангелова, 2014).

Политическият аспект на устойчивото развитие е свързано с поредица от конференции и срещи на върха, на които влиятелни хора се опитват да постигнат споразумение как да се справят с „горещи въпроси“ на ХХІ век: бедност, нарастващо неравенство, влошаване на околната среда и човешкото здраве (Vâs, 2015).

През юни 1992 г. ООН свиква заседание на Конференцията на ООН по околна среда и развитие в Рио де Жанейро. Тази конференция установява декларацията от Рио за околната среда и развитието и принцип 8 гласи: „За да се постигнат устойчиво развитие и по-високо качество на живот за всички хора, държавите трябва да намалят и премахнат неустойчивите модели на производство и потребление и да насърчават подходящи демографски политики“.

На Световната среща на върха на Съвета за сигурност на ООН през 2005 г. се дефинират и „трите стълба на устойчивото

---

<sup>6</sup> Single European Act (OJ L 169, 29.6.1987, pp. 1-28 (ES, DA, DE, EL, EN, FR, IT, NL, PT)), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM%3Axy0027>

развитие – икономически, социален и екологичен“ (UNCA, 2005).<sup>7</sup> На теория трите стълба на устойчивото развитие са равнопоставени, в настоящето ни все още икономическият растеж е с превес, но социалният стълб е все повече с увеличаващо се значение, докато екологичният стълб е догонващ и има нужда от по-голямо внимание в публичните политики.

В доклада на Stern (2006), изготвен за правителството на Обединеното кралство, се посочва, че изменението на климата е най-големият и най-мощен пазарен провал и са наложителни спешни публичните политики в подкрепа на нисковъглеродната икономика и високоефективни технологии. За да се смекчи въздействието от изменението на климата, докладът препоръчва правителствата да въведат екологични данъци и цени на въглеродните емисии чрез търгуване или регулации. Докладът също прогнозира глобална екологична криза, ако не се ограничи използването на енергия.

Връзката между финансовата система и устойчивото развитие в ЕС нараства през последните десетилетия, завършвайки с „Пътната карта за 2011 г. за преминаване към конкурентоспособна нисковъглеродна икономика през 2050 г.“. Пътната карта идентифицира инвестиционните нужди за този преход и признава, че финансовите „пазари са склонни да отстъпят бъдещите ползи и да пренебрегват дългосрочните рискове“ и следователно, че „ограничените публични финанси могат да стимулират множество инвестиции от частния сектор“, актуализирано с План за инвестиции за Европейския зелен пакт.<sup>8</sup> Въпреки предприетите мерки на европейско ниво като Пътна карта, изследване за европейската интеграция по отношение на климата заключава, че това не е достатъчно за ефективността на политиките. Разширяването на компетентността на ЕС в енергийната политика не осигурява непременно гаранция за пълна интеграция по отношение на прехода към декарбонизирана икономика. Два фактора са подчертани като особено важни за подобряването им, а именно политическият ангажимент към процесите на национално

---

<sup>7</sup> International Union for Conservation of Nature (IUCN)/Международен съюз за опазване на природата, е създаден на 5 октомври 1948 г. във френския град Фонтенбло. Като първият глобален екологичен съюз, той събра правителства и организации на гражданското общество с обща цел да се опази природата.

<sup>8</sup> Европейска комисия (2020a), План за инвестиции за Европейския зелен пакт, COM(2020) 21 final.

ниво и представителното участие на защитниците на климата в процеса на вземане на решения (Dupont, Primova, 2011).

На международно ниво важна стъпка в свързването на въпросите на климата и околната среда по-близо до финансите е направено с Парижкото споразумение за изменението на климата, прието на конференцията по климата на COP21 през декември 2015 г. Ключовата цел на Парижкото споразумение е да задържи повишаването на средната глобална температура до доста под 2 градуса по Целзий и да продължи усилията си да го ограничи до 1,5 градуса по Целзий, над прединдустриалните нива. Член 2.1. от Парижкото споразумение има за цел да направи „финансовите потоци съобразени с пътя към ниски емисии на парникови газове и развитие, устойчиво на климата“. С тази формулировка Парижкото споразумение призовава за мобилизиране на финансиране за инвестиции за подпомагане на смекчаването на изменението на климата, като същевременно подкрепя устойчивото икономическо развитие. Това означава вграждане на „зелени финанси“ в по-широк подход за устойчиво развитие. Програмата за устойчиво развитие на ООН до 2030 г. е приета през 2015 г. и определя 17-те цели за устойчиво развитие, които осигуряват план за мир и просперитет за хората и планетата, като шест цели са свързани с прехода към зелена икономика.

През последните няколко години зелената реформа в управление на публичните финанси придобива значителна популярност чрез глобални платформи за сътрудничество като Коалицията на финансовите министри за действия в областта на климата (Coalition of Finance Ministers for Climate Action)<sup>9</sup>, която стартира през 2019 г., за да насърчи колективния ангажимент за преход към устойчиво развитие с ниска въглеродна интензивност на икономиката.

За оценка на въздействието на публичните политики върху климата МВФ Световната банка и ОИСР разработват програми с модули за климата, които предоставят методологии за добри практики за включване на проблемите за климата в стратегическите документи за фискалната политика, систематично наблюдение на публичните дейности за климата, за да се използват при бюджети-

---

<sup>9</sup> Официален сайт на Коалицията на финансовите министри за действия в областта на климата, <https://www.financeministersforclimate.org/>



рането; ИТ системи за консолидиране и управление на информация за публичните приходи и разходи за климата през целия бюджетен цикъл и изисквания за фискална прозрачност. Методологиите включват и класификация (таксономия) на дейностите за климата на публичния сектор, за да се осигури единност при отчитането на публичните разходи на международно ниво.

Добрите практики препоръчват публичните политики за климата да се интегрират и описват като зелени приоритети в документите за фискалната политика и тя да се обвърже със зелените цели. Средносрочните бюджетни документи да включват интегрирана финансово рамка и прогнози за постигане на дългосрочните цели за намаляване на емисиите от парникови газове като част от макроикономическите прогнози. Бюджетните документи да представят публичните политики за климата и анализ на дългосрочните стратегически зелени цели и бюджетизирането на дейностите за осъществяването им.

За изготвяне на макроикономическите прогнози за намаляване на емисиите на парникови газове през 2021 г. МВФ стартира нова версия на Програмата за макроикономическа оценка на климата (Climate Macroeconomic Assessment Program – СМАР)<sup>10</sup>, която е продължение на предишни пилотни варианти за оценка на политиките за климата. Програмата СМАР се фокусира върху макроикономическите последици от климатичните промени с раздел за оценка въздействието на дейностите за смекчаване на климатичните промени, включително за ценообразуването на въглеродните емисии и свързаните с тях въздействия. Програмата СМАР също така включва стандартизирана рамка за макромоделване, която има ясна обратна връзка от адаптирането на инвестициите към растеж и устойчивост на дълга. Програмата е в подкрепа на правителствата за оценка на климатичните рискове, националните стратегии за смекчаване, адаптация и управление на риска от климатичните промени и на макроикономическите въздействия от политиките за климата.

Зелената реформа при управлението на публичните финанси се свързва със зеления финансов мениджмънт на публичния сектор чрез системата за управление Green Public Financial Management

---

<sup>10</sup> International Monetary Fund (2023). Review of the Climate Macroeconomic Assessment Program Pilots, Policy Paper No. 2023/025, Washington DC.

(Green PFM)<sup>11</sup>, която се дефинира от МВФ като интегриране на добри практики и системи за управление с цел насърчаване на публични политики за климата. Системата Green PFM има за цел да адаптира съществуващите практики в подкрепа на чувствителни към климата политики в ключови етапи от бюджетния цикъл, както и прозрачност на публичните финанси и координация с държавните предприятия и подсекторите на правителствата. Той изисква включване на всеки етап от бюджетния процес на оценки за въздействието на публичните политики върху климата. Ефектите от публични политики и разходи, включително и за дейностите за климата, следва да се отчитат интегрирано през целия бюджетен процес. Сред добрите зелени практики за управление на публичните финанси е изготвянето на оценка на екологичните последици от новите бюджетни мерки за климата.

През 2015 г. МВФ разработва системата за управление и оценка на публичните инвестиции, Public Investment Management Assessment (PIMA)<sup>12</sup>, за да подпомогне страните да подобрят процесите на управление на публичните инвестиции. Тя се прилага в над 70 държави, но в първоначалния си вид системата не предоставя възможност за достатъчно задълбочена оценка за това как управлението на публичните инвестиции може да подпомогне смекчаването на климатичните промени и адаптирането към тях.

Въвеждането на новия модул Climate-PIMA<sup>13</sup> към PIMA има за цел да подпомогне правителствата да идентифицират възможности за подобрения на публичните инвестиции за изграждане на устойчива на климатични промени инфраструктура. Модулът Climate-PIMA е проектиран с пет стълба на управление на публичните инвестиции, които са ключови за устойчивата по отношение на климата инфраструктура: планиране; координация между нивата на правителството; оценка и избор на проекти; бюджетиране и управление на портфолио от проекти, и управление на риска. Из-

---

<sup>11</sup> Gonguet F. et al. (2021). Climate-Sensitive Management of Public Finances— "Green PFM, Staff Climate Note No 2021/002, International Monetary Fund.

<sup>12</sup> Официален сайт на Международния валутен фонд, <https://infrastructuregovern.imf.org/content/PIMA/Home/PimaTool/What-is-PIMA.html>

<sup>13</sup> Официален сайт на Международния валутен фонд, <https://infrastructuregovern.imf.org/content/PIMA/Home/PimaTool/C-PIMA.html>

менението на климата се поставя като ключово при оценката и избора на инвестиционни проекти, както и при управлението на риска на проектите. Предоставянето на цялостната картина за дейностите за климата помага да се идентифицират проблемите, свързани с климата при разпределението на ресурсите, и да се наблюдават промените в нивата и видовете разходи по години. Разграничаването на зелените проекти става посредством оценка на всеки отделен компонент в разходната част на бюджета въз основа на неговото въздействие върху климата. Модулът Climate-PIMA е интегрирана част от другите системи за управление на публичните финанси и макроикономически инструменти на МВФ, фокусирани върху климата.

Модулът Climate-PIMA е тестван в 11 страни<sup>14</sup>, от които две държави – членки на ЕС – Хърватия и Нидерландия. Първият анализ чрез Climate-PIMA оценява до каква степен пилотните страни са готови да управляват публичните си инвестиции с фокус върху изграждането на зелена и устойчива на климата инфраструктура и им предоставя рамка за реформи. Оценката за Хърватия например е положителна, като се отбелязва, че стратегическото планиране и строителните и енергийните разпоредби в Хърватия помагат да се гарантира, че обществената инфраструктура е проектирана, за да отговори на климатичните рискове. Стратегията за развитие на Хърватия очертава специфични мерки за справяне със смекчаването и адаптирането към климата. Такива са мерките за намаляване на рисковете от наводнения за обществената инфраструктура; изграждане на система за защита от наводнения, зелена градска инфраструктура и зелени площи; интегрирано пространствено и енергийно планиране за подобряване на енергийната ефективност в сгради, и планове за увеличаване на възобновяемата енергия.

Информационното табло за индикатори за изменението на климата, Climate Change Indicators Dashboard<sup>15</sup>, на МВФ предоставя данни, които биха могли да помогнат за наблюдение на въз-

---

<sup>14</sup> International Monetary Fund (2021). Strengthening infrastructure governance for climate-responsive public investment, IMF Policy Note 2021/076, Washington DC.

<sup>15</sup> Официален сайт на Международния валутен фонд, <https://climatedata.imf.org/>

действието на публичните инвестиции върху изменението на климата и други показатели на свързаната с изменението на климата фискална политика.

Проучване на ОИСР относно практиките за екологично бюджетирание показва, че зелените практики в публичните финанси все още са в начален стадий или несъществуващи в повечето страни, включително в развитите икономики. До средата на 2021 г. държавите, членки на ОИСР, които прилагат зелено бюджетирание, са около 40%.<sup>16</sup> Първите опити за „зелено бюджетирание“ са през 80-те години на XX век от Франция и Норвегия, за да се подчертае значението на бюджета за постигане на зелени цели. Във Франция оценките на въздействието на бюджетните мерки стават задължителни след конституционната реформа от 2008 г. Дания е една от малкото страни, разработила собствен модел за оценка на зелените цели, GreenREFORM, който интегрира емисиите на замърсители на въздуха от всички датски предприятия и домакинства и публичния сектор. Той също така дава информация за ефекта върху емисиите от екологични данъци, субсидии и регулации в областта на климата. Моделът предоставя актуализирани годишни прогнози за периода от 2015 до 2100 г.<sup>17</sup>

Новата парадигма на икономическия растеж на ЕС, предвидена за периода на МФР 2021 – 2027 г., е фокусирана върху прехода към неутрална по отношение на климата икономика, по-добре свързана със социалните цели и насочена към осигуряване на справедлив преход към екологична модернизация и дигитализация. Съществува предизвикателство за по-нататъшно засилване и подобряване на условията на ЕС за бюджетните разходи на ЕС след 2020 г., за да се стимулира постигането на специфичните цели и инструменти на политиките на ЕС, които да се прилагат при положителни условия и стимули. Бъдещото изпълнение на средствата на ЕС за насърчаване на социално-икономическото сближаване и конвергенция между страните, членки на ЕС, ще зависи в по-голяма степен от по-ната-

---

<sup>16</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)(2021a). Green Budgeting in OECD Countries. Paris: OECD.

<sup>17</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2021b). Introductory Note on Integrating Climate into Macroeconomic Modelling: Drawing on the Danish Experience. Paris: OECD.

тъшното подобряване на политическите условия, определени предварително, и от подобряването на публичното управление и контрол на системите за европейските фондове.

През 2016 г. ЕК започва разработването на всеобхватна Стратегия за финансиране на прехода към устойчива икономика.<sup>18</sup> През 2018 г. ЕК прие първия си План за действие в областта на финансирането за устойчиво развитие с три градивни елемента за устойчива финансова рамка.<sup>19</sup> Те включват изготвянето на: а) класификация (таксономия) на ЕС за екологично устойчиви дейности за улесняване на устойчиви инвестиции; б) изисквания за разкриване на информация от инвеститорите и мениджърите на активи, свързани с екологичните, социалните и управленските съображения в процеса на вземане на решения и управлението на риска; и в) създаването на референтни показатели за ниска въглеродна интензивност на проектите с минимални стандарти по отношение на прозрачността и изчисляването на техния въглероден отпечатък върху околната среда.

Регламентът за таксономията, приет на 18 юни 2020 г., определя какво означава „устойчива инвестиция“ и в кои области инвестициите биха имали най-голямо въздействие в борбата с изменението на климата. Задълженията на инвеститорите за оповестяване на информация представлява изчерпателен режим на разкриване на необходимата информация за инвеститорите, за да се направи устойчив инвестиционен избор. Референтните показатели за ниски въглеродни емисии включват широк набор от инструменти за компании, пазарни участници и финансови посредници за разработване на устойчиви инвестиционни решения. Елементите на финансовата рамка на ЕС за финансиране на устойчиво развитие се базират на регулации<sup>20</sup>, които по-подробно са разгледани във Втора и Трета глави.

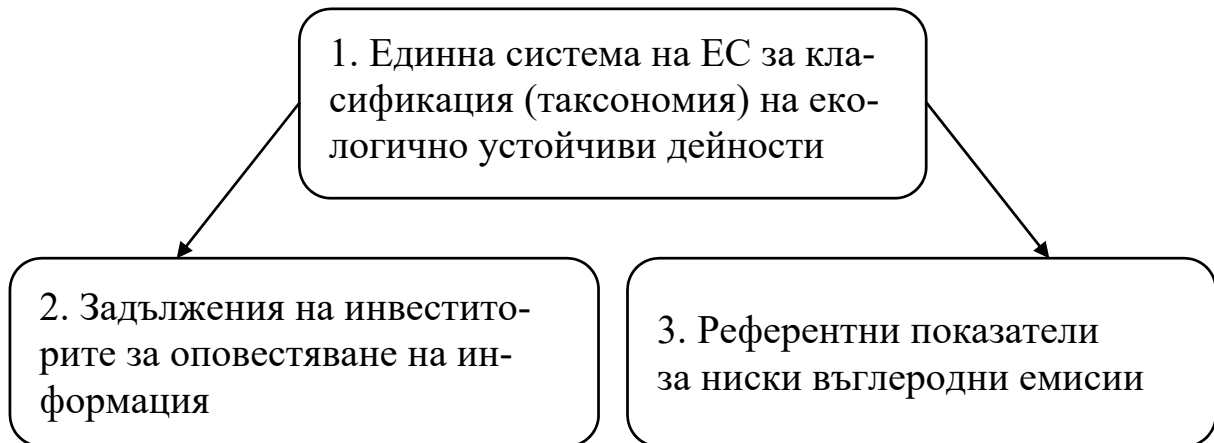
---

<sup>18</sup> COM(2016) 601 of 14 September 2016, p. 5.

<sup>19</sup> Вж. работния документ на службите на ЕК, придружаващ стратегията, за подробна информация относно изпълнението на плана за действие за 2018 г. относно финансирането на устойчивия растеж, SWD(180) final, 6.07.2021 г.

<sup>20</sup> Регламент за оповестяване на информация за устойчиви финанси (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR), който се прилага от март 2021 г.; Директива за отчитане на корпоративната устойчивост (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD), предложена от Комисията през април 2021 г.

**Фигура 2. Основи на рамката на ЕС за финансиране за устойчиво развитие**



Източник: Европейска комисия (2018). Финансиране за устойчиво развитие: да превърнем финансовия сектор в ключов фактор в борбата с изменението на климата<sup>21</sup>

В Стратегията за финансиране на прехода към устойчива икономика от 2021 г. ЕК прави оценка за около 350 млрд. евро годишно, необходими за постигане на целта си за намаляването на парниковите емисии до 2030 г.<sup>22</sup> Голямата част от зелените инвестиции за по-устойчива инфраструктура (вода, управление на отпадъците, пътища или железопътни линии), или в научноизследователска и развойна дейност (за извеждане на нови „зелени“ технологии на пазара и тяхното внедряване), ще трябва да бъдат извършени чрез национално банково финансиране за проектите на частния сектор и бюджетно или европейско финансиране за публични проекти.<sup>23</sup>

---

Предпочитания за устойчивост (Sustainability Preferences), приети от Комисията през април 2021 г.

Регламент за бенчмарковете за климата (EU Climate Benchmark Regulation) се прилага от април 2020 г.

Стандарт за европейски зелени облигации (Standard for European Green Bonds) е предложен на 6 юли 2021 г.

<sup>21</sup> Официален сайт на ЕК, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/bg/IP\\_18\\_3729](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/bg/IP_18_3729)

<sup>22</sup> Европейска комисия (2021). COM (2021) 390 final. Стратегия за финансиране на прехода към устойчива икономика.

<sup>23</sup> В Многогодишната финансова рамка (МФР) за 2021 – 2027 г. 30% от ЕСИФ ще бъдат изразходвани за борба с изменението на климата.

Във връзка с екологичните приоритети в ЕС все повече банковите институции се сблъскват с необходимостта да управляват екологичния и социален риск в своите кредитни портфейли. До момента банковите институции избират между методологии на международни организации, сред които са тези на Европейската банка за възстановяване и развитие и Международната финансова корпорация (Желязкова, 2014). В тази връзка регулациите, посочени по-горе, са от решаващо значение за оценка на екологичния и социален риск от зелените проекти като методология на ЕС. Те следва да подпомогнат банковите институции да изискват информация от инвеститорите и мениджърите на зелени проекти, свързана с екологичните, социалните и управленските съображения в процеса на вземане на решения и управлението на риска; и да създадат специални критерии за нисковъглеродност на проектите с минимални стандарти по отношение на прозрачността и изчисляването на техния въглероден отпечатък върху околната среда. По-подробно регулациите, които уточняват и разширяват правната рамка за оценката на екологичния и социалния риск от зелените проекти в банковия сектор, са разгледани във Втора глава.

През април 2021 г. ЕС-27 постигат споразумение относно законодателен акт за климата<sup>24</sup>, който задължи страните членки да предприемат необходимите действия по намаляване на парниковите емисии, така че Европа да стане декарбонизирана, и със 100% нулеви парникови емисии до 2050 г. Новата цел на ЕК за възобновяемите източници на енергия е 40% до 2030 г.<sup>25</sup> ЕК приема независимо оценена рамка за „зелени“ облигации, с което да емитира до 250 млрд. евро „зелени“ облигации до 2026 г. за финансиране на зелени инвестиции по националните планове за възстановяване и устойчивост, или 30% от общия размер на емисията на „Следващо поколение ЕС“ (NextGenerationEU).<sup>26</sup> Все още само 2,6% от

---

<sup>24</sup> COM/2020/80 final, Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing the framework for achieving climate neutrality and amending Regulation (EU) 2018/1999 (European Climate Law).

<sup>25</sup> Официален сайт на ЕК, [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal\\_bg](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_bg)

<sup>26</sup> Постъпленията от „зелените“ облигации на Next Generation EU ще финансират дела на свързаните с климата разходи в Механизма за възстановяване и устойчивост. Всяка държава членка трябва да посвети най-малко 37% от своя

всички емитирани в ЕС облигации са екосъобразни. За последните 5 години емитирането на екосъобразни облигации в ЕС нараства петкратно, като през 2020 г. 51% от световните емисии са извършени от дружества и публични власти от ЕС. Също така еврото е привлекателна валута за емитентите на екосъобразни облигации по света: през 2020 г. 49% от световните екосъобразни облигации са били деноминирани в евро.<sup>27</sup> Има значителни разлики в развитието на пазара на зелени облигации в рамките на Европа. Разликите се дължат на развитието на вътрешния пазар на облигации, правителствени стратегии и решения и приложени стимули (данък или субсидии), за да насърчи предлагането и търсенето на зелените облигации (Alexandrova-Zlatanska, 2021).

През април 2021 г. ЕС-27 постигна споразумение относно европейското законодателство в областта на климата<sup>28</sup>, което определя рамка за действия в областта на климата за повишаване на сигурността за обществото и увеличава амбицията на ЕС до 2030 г. с нова цел – да се намалят нетните емисии на парникови газове с 55%. Зелената сделка и финансовите инструменти на ЕС за смекчаване и адаптиране към изменението на климата, контрол на замърсяването и управление на природните ресурси станаха сред най-високите приоритети на държавите, членки на ЕС, по време на програмния цикъл на ЕС 2021 – 2027 г. На 14 януари 2020 г. като част от Зелената сделка е представен и Планът за инвестиции на Европейския зелен пакт, който планира да мобилизира поне 1 трилион евро публични и частни инвестиции през следващото десетилетие.<sup>29</sup> Схемата за търговия с емисии (СТЕ) на ЕС генерира важни приходи за действията на ЕС в областта на климата<sup>30</sup>, но и допълнителни инвестиции от

---

национален план за възстановяване и устойчивост – пътната карта за изразходване на средствата по Механизма за възстановяване и устойчивост.

<sup>27</sup> Официален сайт на Европейската комисия, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/bg/qanda\\_21\\_3406](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/bg/qanda_21_3406)

<sup>28</sup> Зелената сделка, Официален сайт на Европейската комисия, [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/actions-being-taken-eu\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/actions-being-taken-eu_en)

<sup>29</sup> Official site of the European Commission, The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda\\_20\\_24](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24)

<sup>30</sup> През 2017 г. държавите-членки на ЕС, средно са изразходвали или планирали да изразходват 80% от приходите от търгове за постигане на целите в областта на



частния сектор, подкрепени чрез програмата InvestEU, както и от европейските структурни и инвестиционни фондове (ЕСИФ) и националните икономики ще бъдат необходими за изпълнение на целите. Новият План за възстановяване и устойчивост на Европа, наречен NextGenerationEU<sup>31</sup>, и на Плана за инвестиции на Европейския зелен пакт (2020)<sup>32</sup> въвеждат финансови инструменти чрез публичните политики, които да стимулират екологичните инвестиции в страните, членки на ЕС, но страните представиха планове за възстановяване и устойчивост с проекти, които са одобрени от ЕК.

Много от дейностите за екологичния преход през програмните периоди 2007 – 2013 г. и 2014 – 2020 г. се финансират чрез инструментите на ЕСИФ и национално съфинансиране, а от 2021 г. и по новите планове за устойчивост и развитие от Механизма за възстановяване и устойчивост (МВУ), което поставя страните в зависимост от европейското финансиране. Въпреки това въвеждането на икономически инструменти като част от по-широк пакет от мерки предоставя възможност за тяхното установяване и за осигуряване на съгласуваност с други политики след COVID-19 пандемичната криза. Редицата нови регулации на ЕК, приети през последното десетилетие, поставят въпроса дали страните членки със структурата на икономиките си могат адекватно да отговорят на изискванията им, без това да се отрази негативно на техния икономически растеж, фискален баланс, държавен дълг, енергиен баланс и заетост. Ясната комуникация от страна на създателите на политики със засегнатите заинтересовани страни и гражданското общество е от решаващо значение за успеха на даден икономически инструмент и може да спомогне за по-голямото приемане от страна на обществото.

---

климата и енергетиката – много над правилото от 50%, установено в Директивата за СТЕ на ЕС, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018L0410&from=EN>

<sup>31</sup> Официален сайт на Европейската комисия (2020b). План за възстановяване на Европа, [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_bg](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_bg)

<sup>32</sup> Official site of the European Commission, The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda\\_20\\_24](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24)

В тази връзка реализирането на целите на зеления преход е свързано и с промени не само в правната рамка, но и в институционалната рамка на финансовата система.

### **3. Основни аспекти на политиките на ЕС за финансиране на зеления преход през 2021 – 2027 г.**

#### **3.1. Инициативата „Следващо поколение ЕС“, пакет „Адаптиране към цел 55“ и план REPowerEU**

Преходът към зелена икономика в ЕС зависи от политическите решения на ЕС, парламентите, правителствата и ефективността на фискалните институции при прилагането на публичните политики за декарбонизиране на енергетиката и смекчаване и адаптиране към климатичните промени, включително чрез усвояването на ЕСИФ и новите инструменти на европейското финансиране за периода 2021 – 2027 г.

За целта ЕС създава редица правни инициативи, които държавите членки прилагат в своето законодателство, което основно се прилага през националните бюджети. Три основни нови правни инициативи на ЕС засягат фискалната рамка на държавите членки: Плана за възстановяване и устойчивост чрез инициативата „Следващо поколение ЕС“ (NGEU), пакета „Адаптиране към цел 55“ (Fit for 55) и Фонда за справедлив преход (ФСП). Енергийната криза в ЕС след военната инвазия на Русия в Украйна допринесе и за нова инициатива на ЕК чрез плана REPowerEU, който да ускори екологичния преход чрез нови, по-амбициозни цели за енергията от възобновяемите източници до 45% до 2030 г. Ефикасното прилагане на тези европейски инициативи с цел привеждане на действащата нормативна уредба за климата, енергетиката и транспорта в съответствие с амбициите за 2030 г. и 2050 г. следва да допринесе за по-доброто, по-„зелено“ и по-еднородно възстановяване на държавите, членки от ЕС. Така укрепването на връзките между националните структурни реформи и съществуващите механизми на ЕС за финансиране е важно условие не само за програмния период 2014 – 2020 г., но и за 2021 – 2027 г.

В периода 2014 – 2020 г. фокусът бе насочен към ефектите от фискалната политика върху устойчивия (зелен) растеж, като еко-

логичните политики бяха осъществявани чрез ЕСИФ и Инвестиционния план за Европа (т. нар. план Juncker), обявен за първи път през 2014 г. Планът отключи публичните и частните инвестиции в „реалната икономика“ от около 315 млрд. евро за тригодишен фискален период за стимулиране на икономическия растеж и екологичния преход. Ефектите от екологичните политики на европейско ниво се измерваха с хармонизирането на националните политики за околна среда и социални политики, както и техническите стандарти с европейското законодателство; създаване на административен капацитет на ниво публична администрация за прилагане на европейските политики и ефективно участие във вземане на решенията на ниво ЕС.<sup>33</sup>

От януари 2020 г. Европейският зелен пакт определя ясна посока за всеобхватна рамка на политиката за трансформацията на икономиката на ЕС със значителни публични средства през националните бюджети на държавите членки. Целта е намаляване на емисиите на парникови газове с 55% до 2030 г. и за постигане на неутралност по отношение на климата до 2050 г.

Политиките от Европейския зелен пакт използват съчетание от европейско и национално държавно регулиране и фискални стимули, за да отстранят вторичните ефекти и да прилагат принципа „замърсителят плаща“, така че разходите за обществото да бъдат отразени в инвестиционните публични и частни решения. Специфични инициативи ще бъдат насочени към съответните секторни регулаторни бариери, като например пречки пред финансирането и осъществяването на инвестиции за енергийна ефективност в строителния сектор. Необходими са също така конкурентни и интегрирани пазари, за да останат разходите ниски и да се стимулират иновациите. По подобен начин Европейският съвет по иновациите, действащ в рамките на програма „Хоризонт Европа“, трябва да допринесе за увеличаване на публично-частните иновативни инвестиции в подкрепа на Европейския зелен пакт.

Различното естество на настоящата икономическа ситуация изисква предпазливост и внимание при обмислянето на икономи-

---

<sup>33</sup> Европейска комисия, ЕС (2017). Документ за размисъл относно задълбочаването на икономическия и паричен съюз.

ческите последици от фискалната експанзия от 2020 г., която продължава и досега, но трябва да премине във фискална консолидация и връщане към средносрочната бюджетна цел на държавите членки по Пакта за стабилност и растеж (ПСР). Пандемията COVID-19 наложи и предприемането на нови мерки на ниво ЕС, което доведе до необходимостта от исторически нова стъпка на европейската интеграция за финансиране на бюджета на ЕС с нови собствени ресурси.

Общият бюджет на ЕС за 2021 – 2027 г. включва освен ЕСИФ и инструментите на инициативата „Следващо поколение ЕС“ (NGEU) от 750 млрд. евро по цени за 2018 г. (390 млрд. евро грантове и 360 млрд. евро нисколихвени заеми) за подкрепа на публичните инвестиции и реформи.<sup>34</sup> През периода 2021 – 2026 г. Механизъмът за възстановяване и устойчивост (МВУ, 672,5 млрд. евро) и REACT-EU като инструменти на „Следващо поколение ЕС“ (NGEU) са в подкрепа на публичните инвестиции и реформите, предвидени в плановете за възстановяване и устойчивост на държавите членки за прехода към зелената и цифрова икономика, както и за смекчаване на социалното въздействие на настоящата криза COVID-19. Около от 37% от общия бюджет на ЕС по инициативата „Следващо поколение ЕС“ (NGEU) са предвидени за действия в областта на климата, а 20% са насочени към развитието на дигитализацията. Средствата по инициативата React-EU са първият инструмент по инициативата „Следващо поколение ЕС“ (NGEU), които се ползват от държавите членки още през програмния период 2014 – 2020 г.

Мерките по националните планове за възстановяване и устойчивост, финансирани чрез МВУ като инструмент на „Следващо

---

<sup>34</sup> Новите финансови инструменти включват: (а) Механизъм за възстановяване и устойчивост (Recovery and Resilience Facility) и Подкрепа на кохезията и териториите в Европа (Support for Cohesion and Territories in Europe, EU-REACT) за инвестиции и реформи; (б) Фонд за справедлив преход (Just Transition Fund) за стимулиране на прехода към климатично неутрална икономика; (в) програма „Хоризонт 2020“ (Horizon 2020) за стимулиране на изследванията и иновациите; (г) инструмент Solvency Support Facility и програмата InvestEU (базирана на Плана за инвестиции за Европа, т. нар. План „Юнкер“) за стимулиране на частните инвестиции; и (д) програма за здравеопазване EUHealth за превенция на повторението на последиците за здравето на населението от пандемията COVID-19.

поколение ЕС“ (NGEU), трябва да допълват програмите на ЕС за 2021 – 2027 г., като спазват принципа на допълняемост, тоест да се осигурява национално съфинансиране за проектите, финансирани от ЕСИФ и програмите на ЕС по МФР за 2021 – 2027 г. Одобрените планове на държавите, членки на ЕС, са насочени към постигане целите за климата, като инвестират в декарбонизация на енергийния сектор (Финландия) и водородни проекти (Белгия, Португалия, Румъния). По-специално има специален фокус върху зеления водород (Германия, Италия), но също така и върху данъчните реформи за насърчаване на зелените технологии (Австрия, Хърватия), устойчивата мобилност (Финландия, Белгия, Германия, Италия, Румъния, Хърватия) и енергийната ефективност в жилищни сгради (Италия, Германия, Португалия)<sup>35</sup>.

В цифровата област държавите-членки на ЕС, инвестират в железопътна мобилна комуникационна система, за да укрепят киберустойчивостта и сигурността (Финландия) и да финансират по-приобщаваща и ориентирана към бъдещето образователна система в цялата страна с цифрови умения (Белгия, Австрия, Румъния, Хърватия), инвестират в микроелектроника и комуникационни технологии и внедряване на следващо поколение процесори с ниска мощност (Германия), както и дигитализиране на администрацията на публичните услуги (Германия, Италия, Португалия, Румъния, Хърватия), но също така осигуряват поддръжка за дигиталната трансформация на компании (Италия, Португалия).<sup>36</sup>

Нов финансов източник на бюджета на ЕС е емитирането за първи път в историята на ЕС на дълг от страна на ЕК в размер на 723,8 млрд. евро по текущи цени (от които 385,8 млрд. евро под формата за заеми)<sup>37</sup> за целите на инициативата „Следващо поколение ЕС“, който ще бъде емитиран поэтапно и изплащан чрез вноските на страните в бюджета на ЕС до 2038 г., което може да на-

---

<sup>35</sup> Официален сайт на ЕК, [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/country\\_overview.html?lang=en](https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/country_overview.html?lang=en)

<sup>36</sup> Официален сайт на Европейската комисия, [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/country\\_overview.html?lang=en](https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/country_overview.html?lang=en)

<sup>37</sup> Официален сайт на Европейската комисия, [https://commission.europa.eu/business-economy-euro/economic-recovery/recovery-and-resilience-facility\\_bg](https://commission.europa.eu/business-economy-euro/economic-recovery/recovery-and-resilience-facility_bg)

ложи и тяхното увеличаване в бъдеще. За да се преодолеят предизвикателствата на COVID-19 пандемичната криза, новото европейско финансиране трябва да се използва при възстановяване на фискалната дисциплина и промените в правилата за държавната помощ за подкрепяне както за възстановяването на икономиката, включително единния пазар, така и приоритетите за прехода към зелена икономика, свързани със стимулиране на иновациите и цифровите технологии; устойчивостта на сближаване и ценностите, и природните ресурси и околната среда.

От 1 януари 2021 г. е въведен нов собствен ресурс, който представлява национална вноска въз основа на количеството нерестициклирани отпадъци от пластмасови опаковки. Този ресурс трябва да допринесе за постигането на общите за ЕС цели, определени в стратегията за отпадъците. Вноската се изчислява чрез прилагане на единна ставка от 0,80 евро на килограм към прогнозираното количество нерестициклирани отпадъци (в килограми) от пластмасови опаковки на всяка държава членка за дадената година. В съответствие с Европейската стратегия за пластмасите националните вноски в бюджета на ЕС следва да стимулират намаляване на замърсяването с отпадъци от опаковки от пластмаса в страните членки.<sup>38</sup> Прогнозните данни на МФ за България са изчислени въз основа на реално отчетени данни, подадени към Евростат за 2019 г., за образуваните и рециклирани отпадъци и използване на разпространения актуализиран въз основа на есенната прогноза на ЕК за 2021 г. инструмент на ЕК за прогнозиране (версия 25.03.2022 г.).<sup>39</sup>

Друг източник на бюджета на ЕС са приходите от търговете по схемата за търговия с емисии (СТЕ). Съгласно предложението на ЕК 20% от приходите от СТЕ на ЕС са включени в бюджета на ЕС като собствен ресурс, а останалите 80% се използват от държавите членки. Приходите от търговията с квоти за емисии, използвани от държавите членки, са част от бюджетните приходи на държавите членки и следва да се използват за целите на декарбонизацията и борбата с климатичните промени (поне 50% от общите

---

<sup>38</sup> Решение (ЕС, Евратом) 2020/2053 на Съвета/14 декември 2020 относно системата на собствените ресурси на Европейския съюз и за отмяна на Решение 2014/335/ЕС, Евратом.

<sup>39</sup> Министерство на финансите (2022). Средносрочна макроикономическа прогноза за периода 2023 – 2025 г., стр. 181.

приходи). За да се постигне целта за намаление на емисиите в ЕС до 55% до 2030 г., ЕК е заложила цел обхванатите в СТЕ на ЕС отрасли да намалят емисиите си с 61% в сравнение с 2005 г. (годината на създаване на СТЕ). Това продължава да оказва натиск върху цените на квотите емисии в посока нагоре и все повече показва уязвимостта на прехода към зелена икономика и неговата изменяща се цена в условията на политическа и икономическа несигурност в съвременния свят.

На 29 юни 2022 г. държавите членки одобриха преговорните си позиции (общии подходи) относно важни законодателни предложения в пакета „Адаптиране към цел 55“, който бе представен от ЕК на 14 юли 2021 г. Държавите членки приеха обща позиция относно СТЕ на ЕС за споделянето на усилията между държавите членки в сектори извън СТЕ, емисиите и поглъщанията от селското и горското стопанство (LULUCF), създаването на социален климатичен фонд (СКФ) и нови стандарти за ефективност на емисиите на CO<sub>2</sub> за автомобилния транспорт и сградния фонд.

Създава се отделна СТЕ за секторите на сградите и автомобилния транспорт. Новата система важи за дистрибутори, които доставят горива за потребление в сектора на сградите и автомобилния транспорт. Траекторията на намаляване на емисиите и коефициентът на линейно намаление са допълнени с допълнителни 30% от обема на търга за първата година от стартирането на системата, така че тя да работи безпроблемно („предварително зареждане“). Дадена е опция за участие за всички изкопаеми горива. Освен това нови сектори се присъединяват към системата на ЕС за търговия с емисии, като морските емисии се включват от 2023 г., а авиацията от 2024 г., създавайки допълнително търсене на квоти. Новата СТЕ за тези сектори са нов приходоизточник за бюджетите на ЕС и държавите членки за целите на зелените политики. Някои изследвания обаче посочват зависимостта на видовете транспорт в държавите – членки на ЕС, с изкопаеми горива, както и нивото на цифровизация на транспортния сектор, пречките пред функционирането на устойчиви мултимодални транспортни услуги и опасността от възникване на несъвършени пазарни структури в областта на транспорта в по-слаборазвитите региони в ЕС (Kolarova-Nosharova, 2021).

От 2022 г. в обхвата на СТЕ на ЕС се включват и емисиите от морския транспорт. Общият подход е за постепенно въвеждане на задължения за корабните компании да връщат квоти. Държавите членки, които са силно зависими от морския транспорт, имат право на повече емисии, като те използват преразпределени емисии в размер на 3,5% от тавана на продадените на търг квоти за техни политики. Освен това общият подход отчита географските особености и предлага преходни мерки за малките острови, зимната навигация и пътуванията, свързани със задълженията за обществена услуга, и засилва мерките за борба с риска от изтичане на въглеродни емисии в морския сектор. Общият подход включва емисиите, различни от CO<sub>2</sub>, в регламента за резерв за стабилност за пазара (РСП) от 2024 г. и въвежда клауза за преглед за последващото им включване в СТЕ на ЕС.

Постепенно се премахват безплатните квоти за емисии за авиационния сектор до 2027 г. в съответствие с глобалната схема за компенсиране и намаляване на въглеродните емисии за международната авиация (CORSIA<sup>40</sup>). СТЕ на ЕС вече се прилага и за вътрешноевропейски полети (включително Обединеното кралство и Швейцария), докато CORSIA се прилага за оператори от ЕС за извъневропейски полети до и от трети страни, участващи в CORSIA.

За да се стигне до 55% намаляване на емисиите до 2030 г. в сравнение с нивата от 1990 г., пакетът „Адаптиране към цел 55“ предлага да се увеличи годишното намаление на горната граница на емисиите за въглеродния пазар на ЕС – коефициентът на линейно намаляване да бъде увеличен от 2,2% на 4,2%. Европейската комисия създава и РСП към СТЕ на ЕС, който започва да функционира през 2018 г. Целта на резерва е да се коригира големият излишък от квоти за емисии, натрупан в СТЕ на ЕС, и да се направи схемата по-устойчива на дисбаланси между търсенето и предлагането. РСП следи корекциите в годишните тържни количества, ако броят на квотите в обращение надхвърли предварително определените граници от 900 млн. евро „отложени квоти“ в РСП (вместо продажбата им на търг през 2019 – 2020 г.). Неразпределените квоти преминават директно в РСП от 2020 г., а в рамките на прегледите

---

<sup>40</sup> Схема за компенсиране и намаляване на емисиите на въглероден диоксид в международното въздухоплаване.



на СТЕ на ЕС и РСП се вземат предвид аспектите, свързани с изместването на въглеродни емисии и с конкурентоспособността, в т.ч. заетостта и отнасящите се до БВП въпроси.

С увеличаването на коефициента на линейно намаление общият таван на квотите за емисиите се намалява със 117 млн. квоти. Резервът за стабилност на пазара е подсилен с повишения годишен процент на прием на квоти от 24% и определяне на праг от 400 млн. квоти, над който поставените в резерва вече не са валидни. Механизъм за активиране освобождаването на квоти от РСП на пазара се прилага в случай на прекомерно покачване на цените.

По отношение на секторите, обхванати от Механизма за коригиране на въглеродните граници (МКВГ)<sup>41</sup>, между 2026 г. и 2035 г. постепенно ще бъдат премахнати безплатните квоти за секторите, засегнати от МКВГ. Това ще стане с по-бавен темп в началото на периода и ускорен темп на намаление в края на този 10-годишен период.

Подпомагането на декарбонизацията на тези сектори става чрез Иновационния фонд. Иновационният фонд, който се попълва с приходи от СТЕ, подкрепя на конкурентна основа иновативни технологии в сектори, обхванати от СТЕ на ЕС, включително иновативни възобновяеми източници, улавяне и използване на въглерод и съхранение на енергия, както и декарбонизирането на морския сектор<sup>42</sup>. Той се очаква да генерира приходи от поне 450 млн. квоти за СТЕ от

---

<sup>41</sup> Механизмът за корекция на въглеродните емисии на границите ще гарантира, че цената на вносните продукти отразява по-точно тяхното съдържание на въглерод. Тази мярка на ЕК ще бъде съобразена с правилата на Световната търговска организация и другите международни задължения на ЕС. Тя би била алтернатива на безплатното разпределяне на квоти или на компенсацията при увеличаване на разходите за електроенергия, които понастоящем третират риска от изместване на въглеродните емисии поради ценообразуването на въглеродните емисии в схемата за търговия с емисии, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12228-EU-Green-Deal-carbon-border-adjustment-mechanism-/public-consultation\\_bg](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12228-EU-Green-Deal-carbon-border-adjustment-mechanism-/public-consultation_bg)

<sup>42</sup> Декарбонизирането на морския сектор чрез средства от Иновационния фонд е добавено с решенията за Пакета „Адаптиране към цел 55“ на Европейския съвет от 29 юни 2022 г., <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/29/fit-for-55-council-reaches-general-approaches-relating-to-emissions-reductions-and-removals-and-their-social-impacts/>

2020 до 2030 г. Другият му източник на приходи са неизразходваните средства от програмата NER300.<sup>43</sup> Проектите на държавите – членки на ЕС, включително малки проекти, трябва да отговарят на условията за подкрепа, като предоставянето на средства започва през 2020 г. и ще продължи до 2030 г.

Модернизационният фонд също се попълва с приходи от СТЕ, съответстващи на поне 2% от общото количество, продадено на търг през периода 2021 г. – 2030 г. Увеличението на обема му се осъществява чрез продажба на търг на допълнителни 2,5% до 80% от тавана за увеличаване на дела на приоритетните инвестиции и добавяне на нови допустими сектори. Модернизационният фонд подкрепя инвестиции в модернизирани предприятия в енергийния сектор, които в държавите членки обикновено са държавни и част от публичния сектор, промишлеността, транспорта и селското стопанство, повишаване на енергийната ефективност и възобновяема енергия и улесняване на справедлив преход в засегнатите райони в 10 държави членки с по-ниски доходи.

Списъкът на държавите членки, които се възползват от Модернизационния фонд е разширен и с проектите за природен газ, които по принцип няма да бъдат допустими за фонда, но на този етап се позволява да бъдат финансирани при определени условия. Съоръженията за производство на енергия, използващи твърди изкопаеми горива, каквито са въглищните централи в България, обаче не отговарят на условията за подпомагане и не могат да получат финансиране за модернизирани.

До юни 2023 г. от Модернизационния фонд са предоставени 2.4 млрд. евро за 31 проекта на 7 страни бенефициенти, за да се помогне за модернизиранието на техните енергийни системи, за намаляване на емисиите на парникови газове в енергетиката, промишлеността, транспорта и селското стопанство и подкрепа при постигането на техните климатични и енергийни цели до 2030 г. Потвърдени са инвестиции в Румъния (1,1 млрд. евро), Чехия (1 млрд. евро), България

---

<sup>43</sup> NER 300 е програма с около 2 млрд. евро за финансиране за иновативни нисковъглеродни технологии, фокусирани върху улавяне и съхранение на въглерод и за възобновяема енергия в рамките на ЕС.

(197 млн. евро), Полша (47 млн. евро), Хърватия (88 млн. евро), Латвия (5 млн. евро) и Литва (1 млн. евро).<sup>44</sup>

Ново развитие на европейските политики в областта на зеления преход започна след военната инвазия на Русия в Украйна на 24 февруари 2022 г. В областта на енергетиката ЕК отговори на военната ескалация, като публикува съобщението RePowerEU: Съвместно европейско действие за по-достъпна, сигурна и устойчива енергия“ на 8 март 2022 г. Съобщението се фокусира върху плановете за премахване на зависимостта на ЕС от руските изкопаеми горива, върху справянето с икономическата извънредна ситуация, създадена от войната, и върху ускоряването на енергийния преход. На 18 май 2022 г. ЕК представи плана RePowerEU, с който дневният ред на ЕС в областта на енергетиката и климата бе променен и съобразен с геополитическата цел за намаляване на връзките с Русия и приходите ѝ от търговия с ЕС.<sup>45</sup> Той е базиран на пакета „Адаптиране към цел 55“ и е представен заедно с набор от други документи – външна енергийна стратегия, слънчева стратегия, съобщение за спестяване на енергия, инициатива за слънчеви покриви и план за действие за биометан.

Допълнително финансиране от 210 млрд. евро се предвижда за изпълнение на плана RePowerEU, като държавите членки трябва да добавят отделна част в националните си планове за възстановяване и устойчивост с препоръчителен срок до края на април и краен срок до 31 август 2023 г. За България са предвидени допълнителни 480 млн. евро.<sup>46</sup> Финансирането на плана RePowerEU е осигурено чрез допълнителни източници, включващи:

---

<sup>44</sup> Официален сайт на Модернизационния фонд, <https://modernisationfund.eu/european-green-deal-eu-modernisation-fund-invests-e2-4-billion-to-accelerate-the-green-transition-in-seven-eu-countries/>

<sup>45</sup> European Commission (2022) REPowerEU Plan, COM (2022) 230 final, 18 May. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022DC0230&from=EN>.

<sup>46</sup> Средствата за България са обявени от служебния министър на икономиката и индустрията на конференция „Енергийната трансформация на България в контекста на плана RePowerEU“, организирана от Съюза на икономистите и УНСС на 27.02.2023 г., <https://www.mi.government.bg/news/balgariya-she-poluchi-nad-480-mln-evro-ot-plana-repowereu-za-nova-energijna-infrastruktura/>

- 225 млрд. евро от оставащите заеми по Механизма за възстановяване и устойчивост;
- 20 млрд. евро чрез търг на допълнителни квоти за емисии по СТЕ по пакета „Адаптиране към цел 55“;
- над 90 млрд. евро от спестяване от намален внос на изкопаеми горива до 2030 г.;
- допълнителни 10 млрд. евро за нова инфраструктура за изкопаеми горива – терминали за внос на втечен природен газ; плаващи съоръжения за регазификация на хранилища; междусистемни връзки;
- други средства – европейските средства по политиките за сближаване, национални фискални мерки, фонд „Иновации“, механизма за свързване на Европа; национално финансиране в подкрепа на целите на плана REPowerEU, Европейска инвестиционна банка.

Освен очакваната диверсификация на енергийните източници, в ЕС планът REPowerEU поставя други проблеми и предизвикателства пред ЕС. Все още е рано да се направи оценка в дългосрочен аспект, но например краткосрочните предизвикателства при вноса на втечен природен газ са свързани с негативното въздействие върху околната среда от емисиите при производството и транспорта на метан, глобалната конкуренция за осигуряване на доставки и нови инвестиции в инфраструктура, които водят до блокирани съществуващи активи. Освен това инвестициите в нова инфраструктура за изкопаеми горива отклоняват финансирането и фокуса на политиката от възобновяемите енергийни източници и енергийната ефективност. Така рискът от изразходване на обществени средства за големи проекти за изкопаеми горива, които след няколко години се превръщат в безвъзвратни активи или в нови зависимости от изкопаеми горива, остава значителен.

### ***3.2. Механизмът за справедлив преход на ЕС и националните планове за справедлив преход на България***

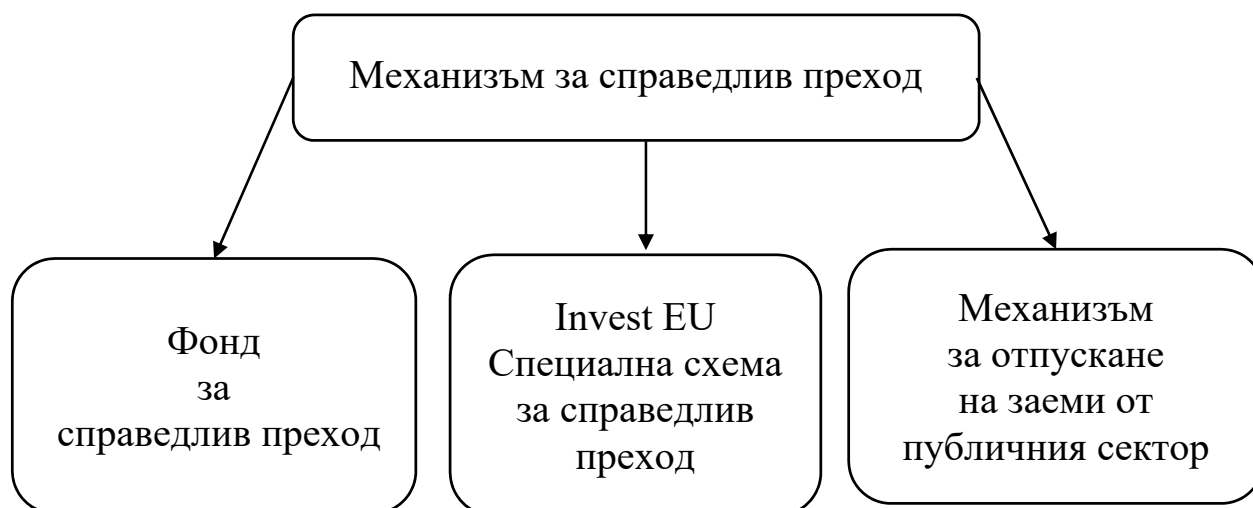
За прехода към устойчива и неутрална по отношение на климата икономика са необходими значителни инвестиции в цяла Европа и силен политически отговор на всички равнища. Въпреки че

всички региони се нуждаят от финансиране за екологичния преход, трансформацията представлява предизвикателство за някои територии с високовъглеродни производства. За неутралността по отношение на климата е необходимо коренно преструктуриране на икономиките, структурни промени в стопанските модели и нови изисквания за квалификация и умения на засегнатата работна сила. Позицията на ЕК е, че това трябва да бъде признато и решено в преход, при който никой да не бъде изоставен. В същото време е въпрос за политическа ангажираност и административен капацитет на правителствата на държавите членки за изпълнение на проектите, заложи в националните планове за възстановяване и устойчивост, в срок до август 2026 г., когато държавите членки трябва да отчетат постигнатите резултати, за да получат последните плащания по МВУ до края на 2026 г.

Според Европейския зелен пакт въглищните електроцентрали трябва да бъдат затворени до 2030 г. в цяла Европа, което би било предизвикателство за енергийния сектор на България и други държави – членки на ЕС, особено при новите реалности на войната в Украйна и намалените доставки на руски газ за Европа. В същото време този въпрос се решава поотделно за всяка държава членка чрез националните планове за възстановяване и устойчивост. Има отсрочка за страни като Полша и България, за които производството на електроенергия от въглищни централи е значителен дял в енергийния им микс. Преходът към по-чисти източници на енергия и усъвършенствани технологии е наложителен за изпълнение на ангажимента на ЕС за намаляване на емисиите на CO<sub>2</sub> с най-малко 55% до 2030 г. и постигане на климатична неутралност до 2050 г. Въпреки това въглищата са ключово гориво в европейския енергиен микс и представляват една пета от микса за производство на електроенергия в ЕС и три четвърти от емисиите на CO<sub>2</sub> от електроенергийния сектор на ЕС (Tagliapietra et al.).

Механизъм за справедлив преход (МСП) предоставя целева подкрепа за генериране на необходимите инвестиции в засегнатите територии с три стълба – Фонд за справедлив преход (ФСП), специална схема за справедлив преход в рамките на InvestEU и нов механизъм за заеми в публичния сектор за допълнителни инвестиции, които се мобилизират от ЕИБ (Фигура 3).

**Фигура 3.** Финансиране на Механизма за справедлив преход в ЕС



Източник: Собствена схема, План за инвестиции на Европейския зелен пакт (Европейска комисия, 2021)

Всеки стълб на МСП оказва подкрепа чрез различни инструменти за безвъзмездна помощ и финансиране, за да предложи пълен набор от възможности за подкрепа в съответствие с нуждите за мобилизиране на инвестиции в полза на регионите, засегнати най-силно. С цел да се осигури съгласуваност между трите стълба ФСП предоставя безвъзмездни средства; програмата InvestEU привлича частни инвестиции, а новият механизъм за отпускане на заеми в публичния сектор мобилизира публично финансиране.

Механизмът за справедлив преход предвижда около 100 млрд. евро инвестиции в подкрепа на засегнатите сектори на държавите членки, за да се гарантира плавния им преход към климатично неутрални производства. Механизмът за справедлив преход допълва финансирането от Модернизационния фонд за проекти в десет държави членки бенефициенти (Румъния, България, Унгария, Латвия, Литва, Естония, Чешката република, Полша, Словакия, Хърватия).

Фондът за справедлив преход разполага със собствен бюджет от 7,5 млрд. евро в рамките на бюджета на ЕС на МФР за 2021 – 2027 г.<sup>47</sup> За отпускането на 1 евро от ФСП от всяка държава членка

<sup>47</sup> Европейска комисия (2019). COM(2019) 456 final, Време за решение относно финансовата рамка на Съюза за периода 2021 – 2027 г., <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2019%3A456%3AFIN>

се изисква да задели минимум 1,5 и максимум 3 евро от ЕФРР и ЕСФ+. Тези разходи от бюджета на ЕС се допълват от национално съфинансиране съгласно правилата на политиката на сближаване. По този начин публичните средства в държавите – членки на ЕС, мобилизирани чрез ФСП, могат да възлязат на обща стойност между 30 и 50 млрд. евро. Средствата на ФСП се използват чрез националните планове за възстановяване и устойчивост и оперативните програми, като Европейския фонд за регионално развитие (ЕФРР) и Европейския социален фонд плюс (ЕСФ+) добавят допълнителни средства.

Фондът InvestEU трябва да доведе до мобилизирането на 45 млрд. евро допълнителни частни и публични инвестиции в подкрепа на целите на политиката на ЕС, заложен в МФР за 2021 – 2027 г. чрез гаранция от ЕК в размер на 38 млрд. евро.

Механизмът за отпускане на заеми в публичния сектор може да мобилизира между 25 и 30 млрд. евро публични инвестиции за периода 2021 – 2027 г. Механизмът за отпускане на заеми в публичния сектор е одобрен през 2021 г. с вноската от бюджета на ЕС в размер на 1,5 млрд. евро и отпуснатите от ЕИБ заеми в размер на 10 млрд. евро. В зависимост от засегнатите райони средствата са разпределени със специално разработени коефициенти.

Чрез промени в регламента за Изследователския фонд за въглища и стомана става възможно използването на част от активите на Европейската общност за стомана и въглища, които са в ликвидация, за целите на Зелената сделка. Това помага за поддържането на годишната програма за научни изследвания в размер на най-малко 40 млн. евро, както и за осигуряването на възможност за финансиране на големи авангардни проекти за научни изследвания и иновации в областта на чистото производство на стомана. Научноизследователските дейности в сектора на въгледобива се съсредоточават върху регионите в преход в съответствие с принципите на МСП.

На държавите членки и регионите се предоставя помощ чрез платформа за справедлив преход, която се управлява от ЕК. Платформата продължава и разширява работата на съществуващата платформа за въгледобивните региони в преход, с която вече се оказва подкрепа на регионите в ЕС, в които се добиват изкопаеми горива, с цел осъществяването на справедлив преход. Тя предос-

тавя техническа и консултантска подкрепа при изготвянето на териториалните планове за преход чрез експертна мрежа, улесняваща обмена на информация между държавите членки.

България има право да получи 1,2 млрд. евро (от първоначалните 2,7 млрд. евро по цени за 2018 г.) от ФСП за екологизиране на енергийния сектор, но усвояването се бави, поради предстоящи законодателни промени.<sup>48</sup> Средствата от ФСП са безвъзмездни, но трябва бъдат ефективно използвани по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ) и Споразумението за партньорство на България за 2021 – 2027 г.

Въпреки значителният публичен ресурс, предвиден за зеления преход, основният въпрос, който стои пред България, е дали страната може да се откаже от производството на въглища, които продължават да бъдат важен енергиен източник в енергийния микс, особено в настоящата геополитическа обстановка. За България производството на въглищните централи осигурява около 45% в енергийния микс за 2021 г., следван от ядрената енергия (34%) и възобновяемите източници (21%). Използването на предвидените ресурси от МСП на ЕК е предизвикателство за въглищните централи в България, тъй като това е свързано с реструктурирането им към производството на зелена енергия съгласно национални планове за справедлив преход в засегнатите региони.

Плановете за справедлив преход в България за трите основни региона с въглищни електроцентрали (Перник, Стара Загора и Кюстендил) са одобрени да бъдат финансирани от ФСП от ЕК, но все още са на ниво рамка без конкретни дейности, което намалява времето за усвояване на предвидените средства за тяхното екологизиране. Световната банка предостави техническа помощ на други осем района в България, които се очаква да имат индиректно социално, икономическо и екологично въздействие от модернизиранието или реструктурирането на въглеродно интензивните индустрии. Финансирането на мерките по плановете за допълнителните осем района трябва да бъде одобрено или от ФСП, или от ЕСИФ в зависимост от решението на ЕК за тяхното съответствие на изискванията за финансиране.

---

<sup>48</sup> Официален сайт на Министерски съвет за Механизма за справедлив преход, <https://www.nextgeneration.bg/#modal-four>



Промяната в Закона за енергетиката за модернизирането на въглищните централи е предпоставката за използването на финансовите средства по НПВУ, но справедливият преход зависи не само от наличните финансови средства за подкрепа на инвестициите, а и от насочването на тези средства към правилните проекти. От друга страна, финансиране на държавните предприятия може да окаже негативно влияние върху фиска и дълга, ако то не се използва съгласно европейските регламенти и след 2026 г. европейското финансиране се замени с национални средства.

Във връзка с предизвикателствата от енергийната криза в ЕС от 2021 – 2022 г., Стратегията за финансиране на устойчива икономика от 2021 г. ЕК вече разглежда природния газ и свързаните с него технологии, и ядрената енергетика като преходни технологии в екологичния преход. Нов Делегиран акт за таксономия на ЕС от юли 2022 г. обхваща тези енергийни дейности и други дейности (например селското стопанство), които все още бяха обхванати в първия Делегиран акт за таксономията на ЕС в областта на климата. С новия Делегиран акт се определят срокове и междинни стъпки за тези икономически дейности, включително за съществуващите инвестиции, които допринасят за процеса на екологичен преход във връзка със Заключенията на Европейския съвет от 11 – 12 декември 2020 г., в които се признава ролята на преходните технологии.<sup>49</sup>

#### **4. Фискални политики за смекчаване и адаптация към климатичните промени**

Основните мерки на правителствата за справяне с последиците от климатичните промени са свързани със смекчаване и адаптирането към тях като два различни подхода. Смекчаването на климатичните промени е как да се намалят или ограничат емисиите на парникови газове (основно свързано с намаляване на енергопотреблението, подобряване на енергийната ефективност, преминаване към горива с ниски нива на емисиите на въглероден диоксид и увеличаване на възобновяемите източници), докато адаптацията е провеждане на политики с цел да се минимизират щетите

---

<sup>49</sup> Европейска комисия (2021). COM (2021) 390 final. Стратегия за финансиране на прехода към устойчива икономика, стр. 7.

и разходите за икономиката и обществото и да се намали скоростта на въздействие на климата (ООН, IPCC2014)<sup>50</sup>.

Без съществено намаляване на емисиите на парникови газове глобалните температури се очаква да се повишат с около 4°C над преиндустриалните нива до 2100 г. (те вече са се увеличили с 1°C от 1900 г. насам)<sup>51</sup>. Ключовата роля на фискалните политики за смекчаване на изменението на климата се признава все повече. Във Фискалния монитор за 2019 г. Международният валутен фонд (МВФ) отбелязва, че „фискалните политики са ключов инструмент за смекчаване на изменението на климата и че по-високата цена на въглеродните емисии е най-мощният и ефикасен начин за това; това дава стимул на хората и бизнеса да намерят начини за пестене на енергия и преминаване към по-екологични източници“.<sup>52</sup>

#### **4.1. Схемата за търговия с емисии на ЕС**

За правителствата ценообразуването на въглеродните емисии е един от инструментите на пакета от политики за климата, необходим за намаляване на емисиите, което е залегнало в плановете им за възстановяване и устойчивост по МВУ. В повечето случаи това е и източник на приходи, което е особено важно за политиките за зелен преход в икономическа среда с бюджетни ограничения. От друга страна, тъй като страните преминават към по-високи цени на парниковите емисии и по-дълбока декарбонизация, други мерки, като например безплатно разпределение на квоти в ЕС и корейските системи за търговия с емисии за справяне с въздействието върху конкурентоспособността на енергоемките, изложени на търговията индустрии, ще станат по-малко ефективни (Keen et al., 2021)<sup>53</sup>.

Схемата за търговия с емисии (СТЕ) на ЕС е създадена през 2005 г., за да се насърчи намаляването на емисиите на парникови

---

<sup>50</sup> Intergovernmental Panel of Climate Change е орган на ООН по въпросите на климатичните промени.

<sup>51</sup> Fiscal Monitor (2019). Mitigating Climate Change, International Monetary Fund, Washington DC, p. 3.

<sup>52</sup> Пак там.

<sup>53</sup> Keen, Michael, Ian Parry, and James Roaf. Forthcoming. „Border Carbon Adjustments: Rationale and Design.“ Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

газове по разходно ефективен и икономически ефикасен начин.<sup>54</sup> С нея се ограничават количествата парникови газове, които може да се отделят от енергоемки промишлени отрасли, производители на електроенергия и авиокомпаниите. Ценообразуването на въглеродните емисии налага такси върху изкопаемите горива въз основа на тяхното въглеродно съдържание или на техните емисии, когато се изгарят, и води до намаляване на емисиите, увеличава инвестициите в чиста енергия и мобилизира ценен източник на приходи, който може да се използва за постигане на различни икономически и дистрибуторски цели.

Съгласно СТЕ около 10 000 енергоемки инсталации в целия ЕС могат да купуват и продават разрешителни за емисии на въглероден диоксид, което представлява около 40% от общите емисии на CO<sub>2</sub> в ЕС. СТЕ има за цел да насърчи компаниите да инвестират в технологии с ниски замърсявания, като им разпределя или продава квоти за покриване на годишните им емисии. След това най-ефективните компании могат да продадат неизползвани квоти или да ги банкират. Индустриите, обхванати от схемата, включват: производство на електроенергия, желязо и стомана, стъкло, цимент, керамика и тухли. Ограничението на емисиите се определя за всяка отделна инсталация чрез Национален план за разпределение, представен от държавите членки и одобрен от ЕК. Компаниите, които надвишават своите квоти, имат право да купуват неизползвани кредити от тези, които са по-добри в намаляването на емисиите си.

Квотите за емисии са ограничени до определено от ЕК ниво, а предприятията получават или купуват индивидуални квоти. С времето определеният лимит се понижава, така че количеството на емисиите постепенно да се намали. Първоначално глоба от 40 евро за излишък на тон изпуснат CO<sub>2</sub> е наложена на инсталации, надвишаващи индивидуалната си цел, която нарасна до 100 евро през 2008 г. Като предлага много по-евтина алтернатива на глобите, ЕК се надява, че СТЕ на ЕС ще стимулира иновациите и ще създава

---

<sup>54</sup> С Директива 2003/87/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 октомври 2003 г. се установява схема за търговия с квоти за емисии на парникови газове в обхвата на Общността<sup>54</sup>. С директивата се поставя цел намаление на емисиите на парникови газове с най-малко 20% до 2020 г. в сравнение с 1990 г., Официален сайт на Европейския съвет, <https://www.consilium.europa.eu/bg/policies/climate-change/reform-eu-ets/>

стимули за компаниите да намалят въглеродните си емисии. Глобалната икономическа криза от 2008 г. и COVID-19 допринасят за съкращаване на емисиите и ограничават търсенето на квоти за емисии в ЕС. Заедно с други възможни фактори това довежда до спад в цената на въглеродните емисии и натрупване на голям излишък от квоти в схемата, което застрашава способността на СТЕ на ЕС да предоставя стимули за ограничаване на емисиите по разходно ефективен начин и да насърчава технологиите с ниска въглеродна интензивност.

Търгът на квоти на парникови емисии през СТЕ генерира важни приходи за действията на ЕС в областта на климата. Общите приходи се увеличават значително след 2017 г., достигайки до 31 млрд. евро през 2021 г., от които 25 млрд. евро отиват директно по бюджетите на държавите – членки на ЕС.<sup>55</sup> Държавите членки са задължени да използват поне 50% от тях, за да подпомогнат постигането на специфични климатични и енергийни дейности. ЕК отчита, че между 2013 г. и 2020 г. държавите – членки на ЕС, средно са изразходвали или планирали да изразходват около 75% от приходите от търгове за постигане на целите в областта на климата и енергетиката – много над правилото от 50%, установено в Директивата за СТЕ на ЕС. През 2021 г. най-големи са приходите от продажба на квоти на парникови газове в Полша (5,6 млрд. евро), Германия (5,3 млрд. евро) и Италия (2,5 млрд. евро), които представляват 54% от приходите, които се използват от държавите членки за политики за борба с климатичните промени и енергийни политики. България е получила 832,9 млн. евро и 100% са използвани за такива политики, докато 5 страни (Белгия, Словакия, Румъния, Полша и Чехия) не са спазили 50%-то правило.<sup>56</sup>

Квотите за емисии CO<sub>2</sub> от инсталации на държавите – членки на ЕС, се продават на Европейската енергийна борса (ЕЕБ) и се използват за политики в областта на климата. В България ситуацията е подобна. Опасенията за изменението на климата са приоритет на държавните стратегии, но на практика и от много електроцентрали с газ и въглища, които изпълнят планирани реконструкции, с

---

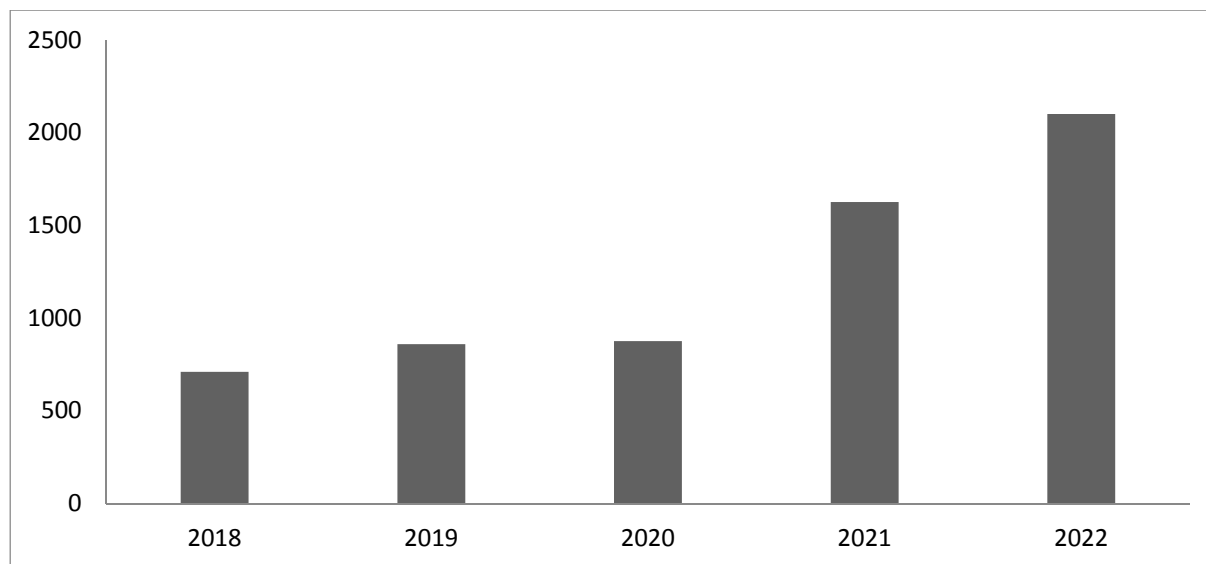
<sup>55</sup> Официален сайт на Европейската агенция по околна среда, <https://www.eea.europa.eu/ims/use-of-auctioning-revenues-generated>

<sup>56</sup> Пак там.

които да се намалят вредните парникови газове до 2026 г. В проекта на Стратегията за устойчиво енергийно развитие на Република България до 2030 г. с хоризонт до 2050 г. са заложени мерките и политиките на правителството в областта на енергийната сигурност, енергийната ефективност, либерализацията на електроенергийния и газовия пазар и интегрирането им в общия европейски енергиен пазар, развитието и внедряването на нови енергийни технологии. Тези политики са включени и в Интегрирания план в областта на енергетиката и климата на Република България до 2030 г., който е изготвен в изпълнение на Регламент (ЕС) 2018/1999 относно управлението на Енергийния съюз и на действията в областта на климата, но тяхното изпълнение ще зависи от политическата ангажираност и възможността правителствата да провеждат заложените реформи.<sup>57</sup>

Приходите от квоти емисии CO<sub>2</sub> от инсталации в България са се увеличили 3 пъти от 2018 г. до 2022 г. (Фигура 4).

**Фигура 4.** Приходи от продажба на квоти емисии CO<sub>2</sub> в България (млн. лв.)



Източник: Фонд „Сигурност на електроенергийната система“

<sup>57</sup> Министерство на икономиката и енергетиката, 2022 г., Стратегия за устойчиво енергийно развитие на Република България до 2030 г. с хоризонт до 2050 г. (проект), <https://www.moew.government.bg/bg/strategiya-za-ustojchivo-energijno-razvitie-na-republika-bulgariya-do-2030-g-s-horizont-do-2050-g-i-proekt-na-integriran-nacionalen-plan-v-oblastta-na-energetikata-i-klimata-inpek-na-republika-bulgariya-do-2030-g/>

До 2020 г. те са били повече като брой квоти, но под 1 млрд. лв. като приходи. Продадените през 2021 г. за България квоти CO<sub>2</sub> от инсталации са 15,7 милиона или с 15% по-малко спрямо предходната година, но приходите са рекордни (1,6 млрд. лв.)<sup>58</sup>, което се дължи на увеличаващите се цени.<sup>59</sup> Този спад на предложените за търг квоти и увеличение на цените се отнася и за други държави, членки на ЕС. През 2022 г. квотите CO<sub>2</sub> емисии, предназначени за продажба съгласно календара на Европейската енергийна борса (ЕЕБ)<sup>60</sup> за България са 10,9 милиона или 31% по-малко спрямо 2021 г., но приходите надхвърлят 2 млрд. лв. През по-голяма част от 2022 г. цените са били около 75 евро/тон CO<sub>2</sub>, но са се движили от 58 до над 85 евро/тон CO<sub>2</sub>.<sup>61</sup>

Приходите от продажбите на националните квоти за търговия с парникови емисии в България се използват за увеличаване на енергията от възобновяеми източници и за компенсации на високите цени на електроенергия на стопанските клиенти и битовите потребители, като по този начин се подкрепя зеленият преход на поносима цена. Те се разходват според изискванията на Закона за енергетиката съгласно решение на КЕВР за утвърждаване на цени в сектор Електроенергетика за съответния регулаторен период, като с това се цели увеличаване на електроенергията от ВЕИ. Приходите са част от неданъчните приходи на фонд „Сигурност на електроенергийната система“ (част от консолидираната фискална програма), като едновременно са и разход на фонда за посочените цели.

Ползите от политиките за ценообразуване на въглеродните емисии могат да бъдат концентрирани върху определени енергийни и въглеродно интензивни сектори и фирми. Такива фирми могат да притежават значителна политическа власт поради по-добра координация и ефективно лобиране на политиците. Засегна-

---

<sup>58</sup> Официален сайт на Министерство на енергетиката, Обяснителна записка към годишния финансов отчет на фонд „Сигурност на електроенергийната система“, <https://www.me.government.bg/themes-c373.html>

<sup>59</sup> Институт за енергиен мениджмънт, <https://www.emi-bg.com/>

<sup>60</sup> Българските квоти се търгуват на съвместна платформа на ЕЕХ заедно с още 30 държави от Европа и квотите на Иновационния и Модернизационния фондове.

<sup>61</sup> Институт за енергиен мениджмънт, <https://www.emi-bg.com/>

тите фирми също са склонни да предпочитат да получават свободно разпределени разрешителни, за да реализират печалби. Например 30% от квотите в СТЕ на ЕС са били безплатно разпределени през 2020 г. в сравнение с 80% през 2013 г. (Parry et al., 2022).

Европейският съюз обяви значително увеличение на цените на въглеродните емисии след 2021 г., което да се постигне чрез преразглеждане на СТЕ и Директивата за данъчно облагане на енергията. Подобни реформи биха могли да осигурят годишни допълнителни приходи от 90 млрд. евро. Това може да допринесе значително за изискванията за фискална консолидация след COVID-19, които може да са от порядъка на 1% от БВП на година (McWilliams et al., 2020). Инструментите, използвани на секторно ниво, като регулации за нивата на емисии, такси и субсидии за чисти технологии, често се припокриват с политиката за ценообразуване на въглеродните емисии (Black et al., 2021).

Схемата за търговия с емисии на ЕС се преразглежда, за да допринесе и гарантира, че ценообразуването на въглеродните емисии е ефективно, което обаче може да продължи да оказва натиск върху цените на квотите емисии в посока нагоре и все повече да показва уязвимостта на прехода към зелена икономика и неговата изменяща се цена в условията на политическа и икономическа несигурност в съвременния свят. От друга страна, политическата икономия е основен фактор при определяне на избора между инструментите за ценообразуване на въглеродните емисии и съответния им дизайн. Някои изследователи отбелязват, че схемите за търговия с емисии могат да бъдат политически по-осъществими от въглеродните данъци, особено когато разрешителните се разпределят свободно на засегнатите фирми (Black et al., 2021).

#### ***4.2. Ролята на екологичните и въглеродни данъци и такси***

Екологичните и въглеродните данъци са другия инструмент на фискалната политика за смекчаване на климатичните промени.

Екологичните данъци<sup>62</sup> включват енергийните данъци, транспортните данъци, данъците върху замърсяването<sup>63</sup> и данъци върху ресурсите<sup>64</sup>.

Въглеродните данъци представляват облагане на въглеродните емисии, необходими за производство на съответните стоки или услуги.

Друг инструмент на фискалната политика са екотаксите за ползване на моторните превозни средства, за да се стимулира подновяването им с новите технологии, както и таксите за замърсяване над допустимите норми от предприятията. Ролята на таксите за замърсяването е да се възстановят щетите от замърсяването, а не за дългосрочно смекчаване на климатичните промени.<sup>65</sup>

Редица проучвания показват, че регулациите за опазване на околната среда като цяло и инструментите на фискалната политика, основани на екологичните данъци и инвестиционните субсидии, имат положително въздействие както върху екологичните инвестиции, така и върху разпространението на екологичните технологии. Ефективността на тези инструменти обаче варира в различните сектори и различните видове иновации. Преди въвеждане на СТЕ на парникови емисии в ЕС през 2005 г. много западноевропейски страни въвеждат данък върху емисиите на парникови газове (CO<sub>2</sub>) през 90-те години на ХХ век (Фигура 5).

В редица страни се прилагат едновременно както въглеродните данъци, така и СТЕ. Вътрешни въглеродни данъци обикновено се прилагат за сектори, които не са обхванати от СТЕ на ЕС (Дания, Финландия, Франция, Ирландия, Норвегия, Португалия, Швеция) (Parry et al., 2022). В някои случаи обаче въглеродните данъци се прилагат към същите източници на емисии като СТЕ, за

---

<sup>62</sup> Съгласно ЕСС 2010 екологичните данъци са подкатегория на косвените данъци. Екологичният данък е данък, чиято данъчна база е физическа единица (или неин представител) от нещо, което има доказан, специфичен негативен ефект върху околната среда и е идентифициран в ЕСС 2010 като данък.

<sup>63</sup> Това са данъци върху измерените или изчислени емисии във въздуха или във водата, управлението на отпадъците или шума.

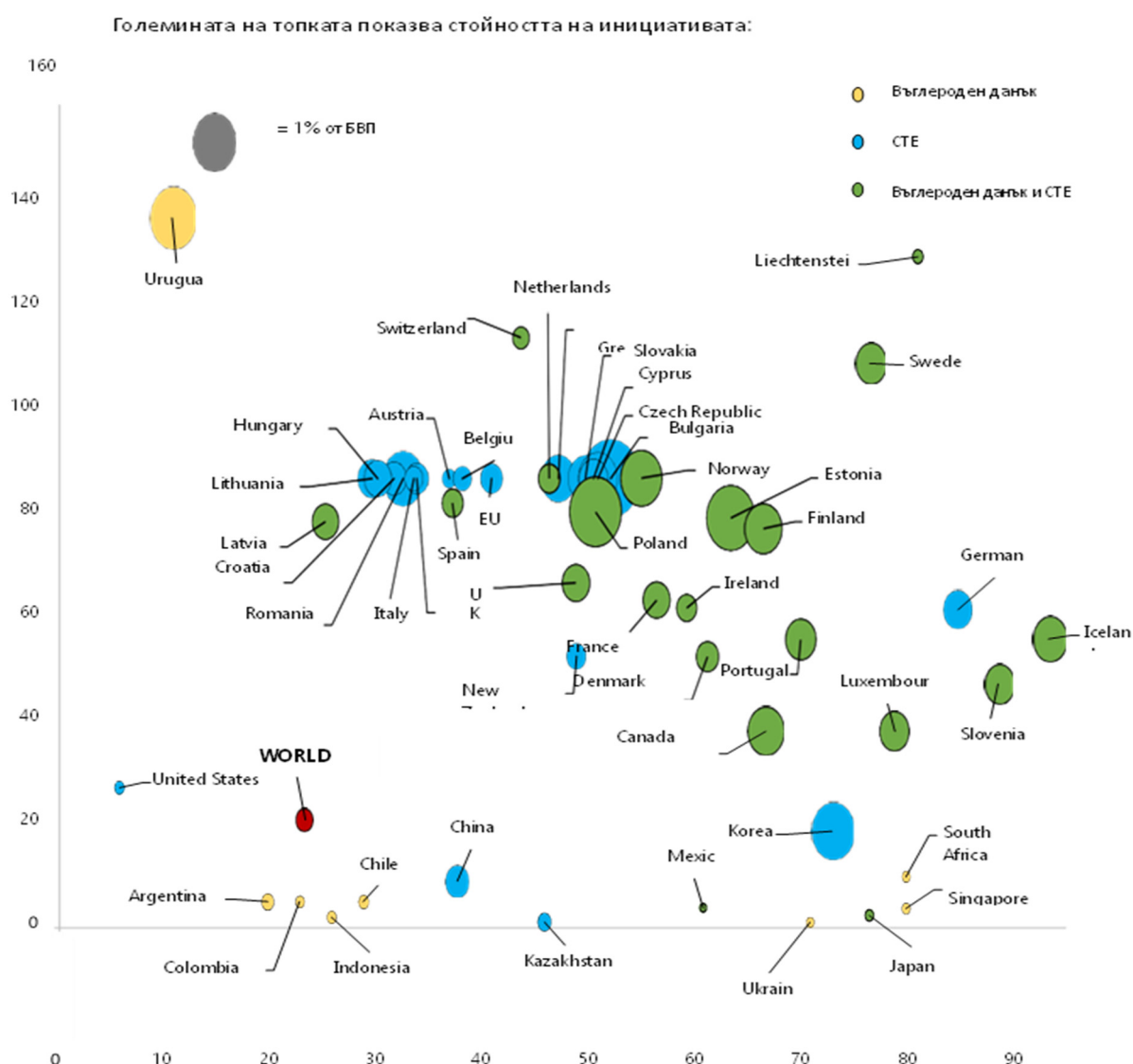
<sup>64</sup> Това са данъци, свързани с водовземането, лов и риболов, добива на кариерни материали (чакъл и пясък) и други природни ресурси, за стопански риболов.

<sup>65</sup> По европейската методология екологичните такси се отчитат към съответните екологични данъци.



да се установи по-стабилен ценови сигнал. Например Обединеното кралство налага „ниска цена“ чрез променлив данък върху емисиите от енергийния сектор, равен на разликата между целевата цена на емисиите и преобладаващата цена на СТЕ. Дания обмисля подобна схема, за да постави минимална вътрешна цена под своите емисии, обхванати от СТЕ на ЕС. България успешно използва търговията с квоти за парникови емисии през СТЕ, но не прилага и въглероден данък като други европейски страни.

**Фигура 5.** Национални и регионални схеми за ценообразуване на въглеродни емисии по държави за 2022 г.



Източник: Parry et al. (2022)

*Бележка: СТЕ на ЕС включва Исландия, Лихтенщайн и Норвегия. Цените са средни стойности, претеглени спрямо емисиите между схеми на национално и регионално ниво на ЕС.*

Реалните смекчаващи ефекти на климатичните промени на петте страни от Северна Европа, които въвеждат екологичните данъци сред първите страни в Европа през 90-те години на ХХ век, показват, че тези данъци във Финландия водят до значително намалението на емисиите на CO<sub>2</sub> на човек от населението. Ефектите от данъка върху въглерода в Дания, Швеция и Холандия водят до намаляване на парниковите емисии, но не са значителни (Lin and Li (2015)).

Прилагат се различни подходи за борба с изменението на климата върху петролните сектори в скандинавските страни през 90-те години на ХХ век. Норвежкият петролен сектор е облаган с данък върху емисиите на парникови газове от 1991 г. като част от портфолио от мерки, а Холандия разчита на поредица от доброволни споразумения за енергийна ефективност. И двата подхода се оценяват като ефективни, тъй като емисиите на CO<sub>2</sub> на единица производство са спаднали с около 22% между 1990 и 2001 г. в Норвегия, докато енергийната ефективност се е подобрила с около 35% в Холандия за същия период (Skjaereth и Christiansen, 2005).

В проучване за 50 държави се доказва също взаимовръзката между по-високите екологични данъци и намалението на емисиите на CO<sub>2</sub>, емисиите на PM10, потреблението и производството на енергия от изкопаеми източници (Miller, S, Vela, M., 2013). Въздействието на фискалните инструменти варира между индустриите и е заключение на други изследвания (Johnstone and Hascic, 2008). Общата стойност на данъците върху емисиите, платени от компаниите само в някои индустрии като желязо- и стоманопроизводството, показва положително въздействие върху решението им да инвестират в оборудване за намаляване на емисиите (Millock and Nauges, 2006).

С въвеждането на екологичните данъци в началото на 90-те години емисиите на въглероден диоксид от транспортния сектор в Швеция намаляват с около 6 процентни пункта средногодишно (Andersson, 2017).

Страните с диференцирани по CO<sub>2</sub> данъци върху транспортните средства обикновено са постигнали по-голямо намаляване на интензитета на емисиите (Dineen, Ryan и O Gallachoir, 2018). Данъчното облагане за придобиването на транспортни средства играе по-значима роля от повтарящите се данъци върху собствеността

(Gerlagh et al., 2016). Изследване на ролята на екологичните данъци и публичните разходи за намаляване на парниковите емисии установява положително въздействие от екологичните данъци на България (данъците върху транспортните средства) и Хърватия (данъците върху енергията) за намаляване на емисиите на парникови газове.

Констатациите от друго изследване за реформата на данъчната реформа за околната среда в Германия подкрепят твърденията, че екологичният данък намалява степента на несигурност по отношение на бъдещата възвръщаемост от инвестициите в екологични технологии, при условие че те имат достатъчна дълготрайност (Jaffe et al., 2002). Въз основа на данни за регистрация на превозни средства от 2005 до 2010 г. друго проучване установява, че данъците върху CO<sub>2</sub> намаляват регистрациите (Klier, Linn, 2015). В проучване за Финландия (Mickwitz et al., 2007) се подчертава, че „екологичните данъци превъзхождат по въздействие другите инструменти на фискалната политика за стимулиране на иновациите“ и че „субсидиите за НИРД имат ограничено въздействие върху иновациите“. Връзката между инструменти на фискалната политика и иновациите е базирана на изследване за два индустриални сектора във Финландия: целулоза и хартия и производството на дизелови двигатели за кораби. Те установяват, че диференциацията на шведските такси за ферибот и пристанища въз основа на емисиите на SO<sub>2</sub> и азотен оксид (NOX) е значителен фактор, движещ инсталирането на съоръжения за намаляване на NOX в двигателите на фериботи, работещи между Финландия и Швеция. Те също така установяват, че субсидиите за научноизследователска и развойна дейност ускоряват развитието на технологиите за намаляване на емисиите от корабни двигатели. Други проучвания подчертават, че е важно също така иновациите да бъдат социално оптимални в смисъл, че свеждат до минимум разходите за постигане на определена екологична цел в дългосрочен план (Johnstone, 2005).

Други характеристики на политиката за екологичните данъци също могат да стимулират промяната в поведението, например възстановяване на приходи на засегнати групи, прилагане на освобождаване или намалени такси за определени дейности; посъкпване на вредните за околната среда дейности; повишаване на информираността за ползите от определени дейности; включване на

специфични дизайнерски характеристики за стимулиране на иновациите и инвестициите.

До известна степен изследванията обясняват ефективността на фискалните инструменти със структурата на пазарите. Въздействието на данъците върху околната среда (спрямо други инструменти) се очаква да зависи от конкурентните структури на пазарите, на които оперират компаниите, и от способността на фирмите новатори да усвоят ползите, натрупани от други фирми по време на разпространението. Въпреки това в литературата са идентифицирани редица други потенциални фактори, които могат да повлияят на въздействието на фискалните инструменти върху иновациите. Резултатите от цялостен анализ на въздействието на данъчната реформа за околната среда в Германия водят към заключение, че периодът на изплащане на енергийно ефективни продукти се намалява; енергийните данъци са намалили несигурността относно ползите от инвестициите за енергийна ефективност; намаляването на плащанията за социални вноски от работодателите има тенденция да намали разходите за трудоемки иновационни процеси; данъчната реформа за околната среда е имала сигнален ефект, засилвайки осъзнаването на необходимостта от по-ефективно и рационално използване на енергията (Knigge и Görlach, 2005).

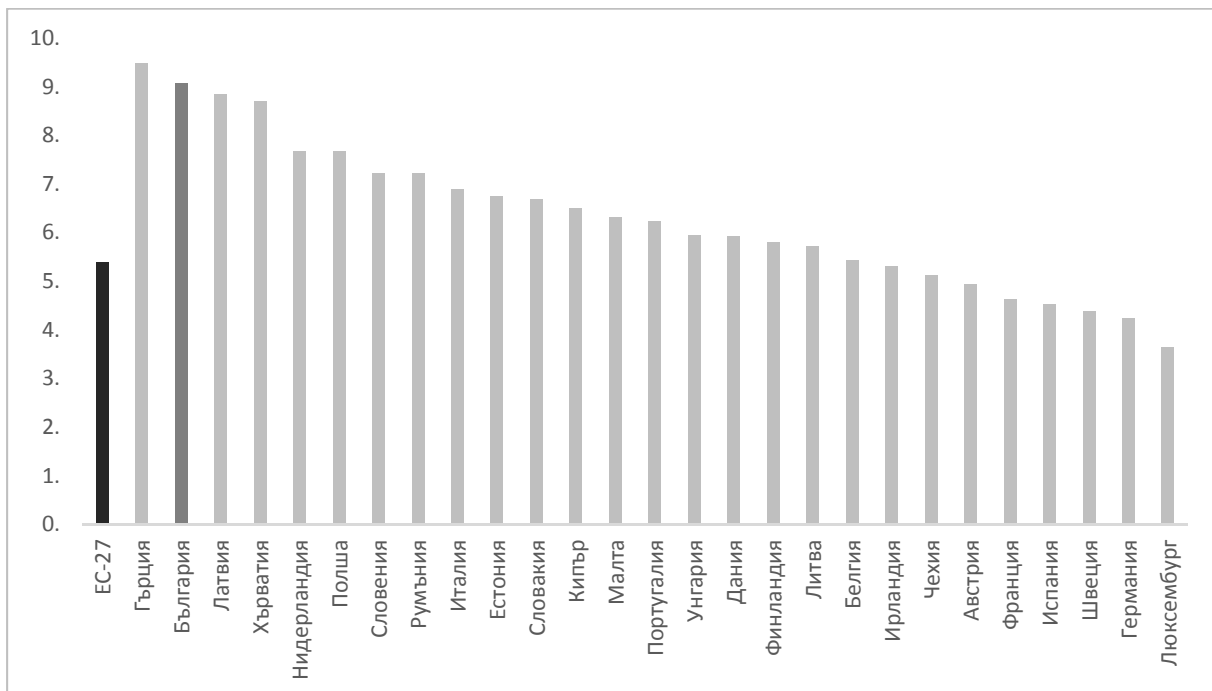
На базата на емпиричните изследвания може да се направи заключението, че редовното наблюдение и оценка на въздействието на фискалните инструменти и последващите ревизии са от решаващо значение, за да се гарантира тяхната продължителна ефективност. Други фискални подходи за намаляване на замърсяването са свързани с управлението на административните разходи. Въвеждането им може да помогне да се убедят засегнатите икономически агенти, че инструментът няма да бъде прекомерно обременителен, както при таксата за найлонови торбички в Ирландия, за която събирането на приходи и отчитането е лесно интегрирано в системите за събиране на ДДС на търговците.

Водеща инициатива на ЕС за ресурсно-ефективна Европа е екологичните данъци да се увеличат до 10% от общите приходи от данъци и социални осигуровки. През 2021 г. тази цел все още не е изпълнена и екологичните данъци на ЕС-27 представляват само 5,4% от общите приходи от данъци и социални осигуровки и 2,2% от БВП. Гърция и България са с най-голям дял на екологичните

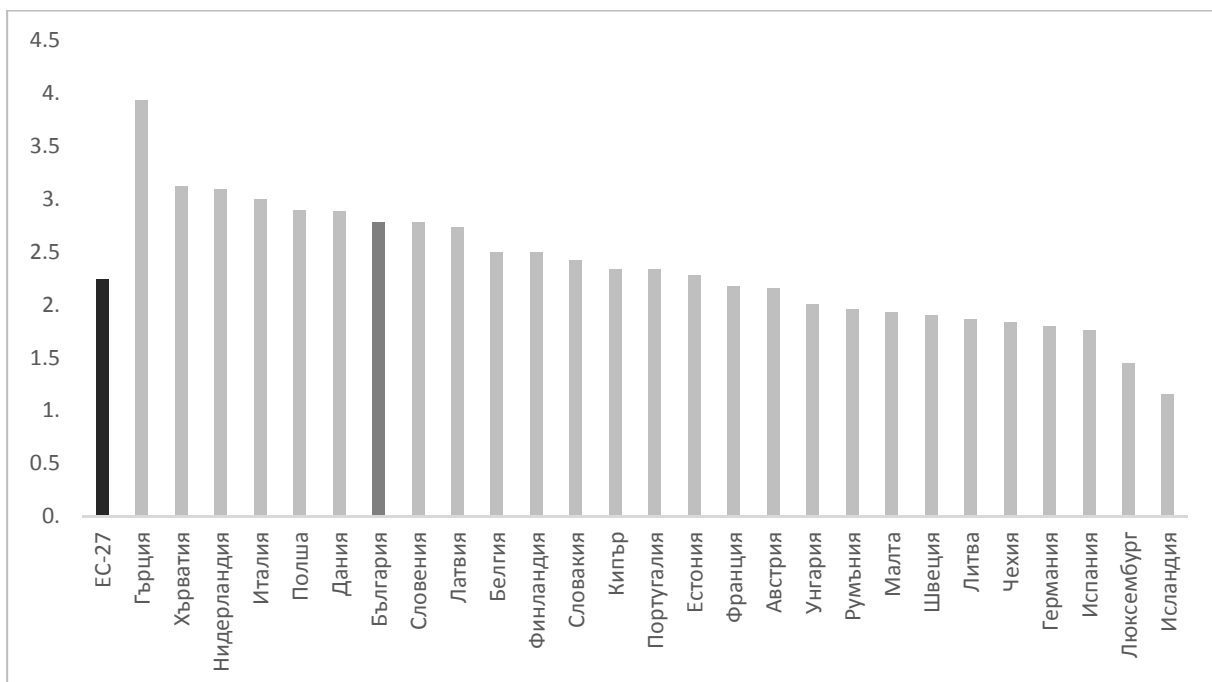
данъци в общите приходи от данъци и социални осигуровки съответно с 9,5% и 9,1%, а Гърция, следвана от Хърватия и Нидерландия, и като дял от БВП (Фигура 6).

**Фигура 6. Екологични данъци в държавите членки като процент от общите данъци и БВП за 2021 г.**

*а) процент от общите данъци*



*б) процент от БВП*

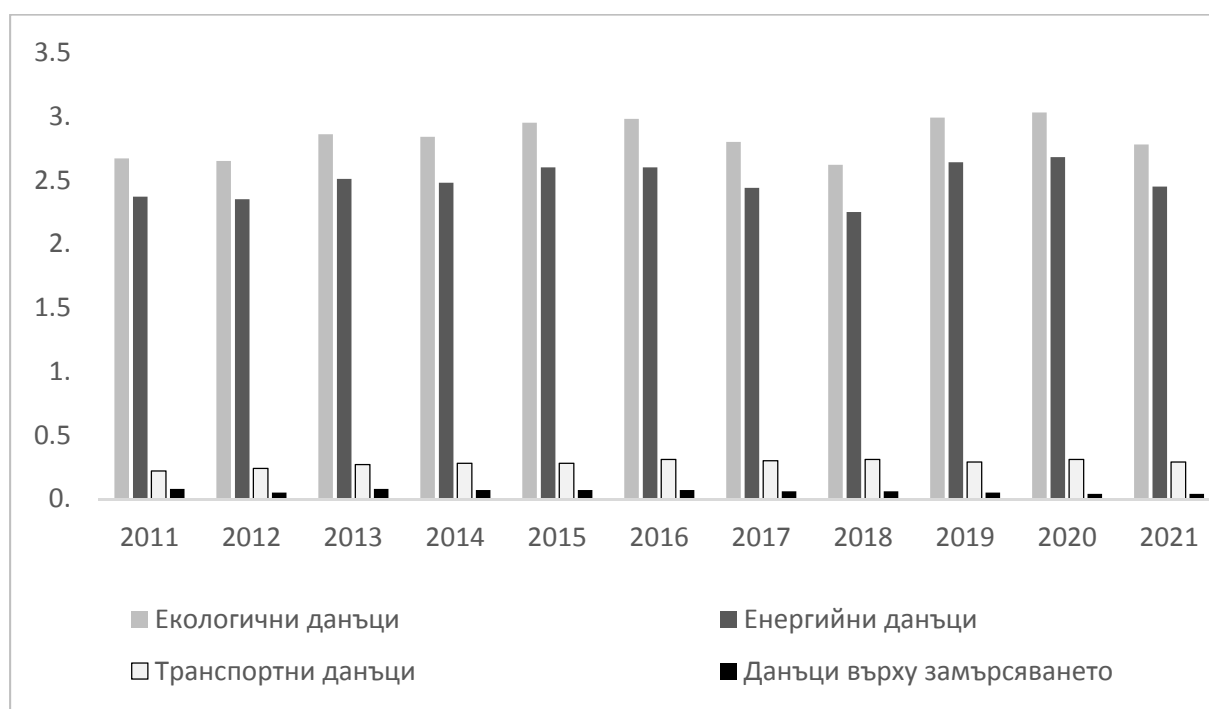


Източник: Евростат (2023)

Високото ниво на екологичните данъци в България предполага да се приложи принципът за „неутралност на данъчната ставка, което също е подкрепено от ЕК, тоест увеличението на еко-данъците да се компенсира с намаление на други данъци (корпоративни, подоходни данъци или социалноосигурителни вноски (Иванова, В. и др., 2019, Палъова 2022).

За периода 2011 – 2020 в България се наблюдава слабо увеличение на екологичните данъци до около 3% от БВП за 2020 г. През 2021 г. те отново се връщат на нивата от 2,7% от БВП на 2011 г. поради слабото намаление на енергийните данъци (Фигура 7).

**Фигура 7.** Екологични данъци в България за 2011 – 2021 г. (процент от БВП)



Източник: Евростат (2022)

*Забележка: Данъците върху замърсяването и данъците върху ресурсите са дадени общо поради малкия им размер като процент от БВП.*

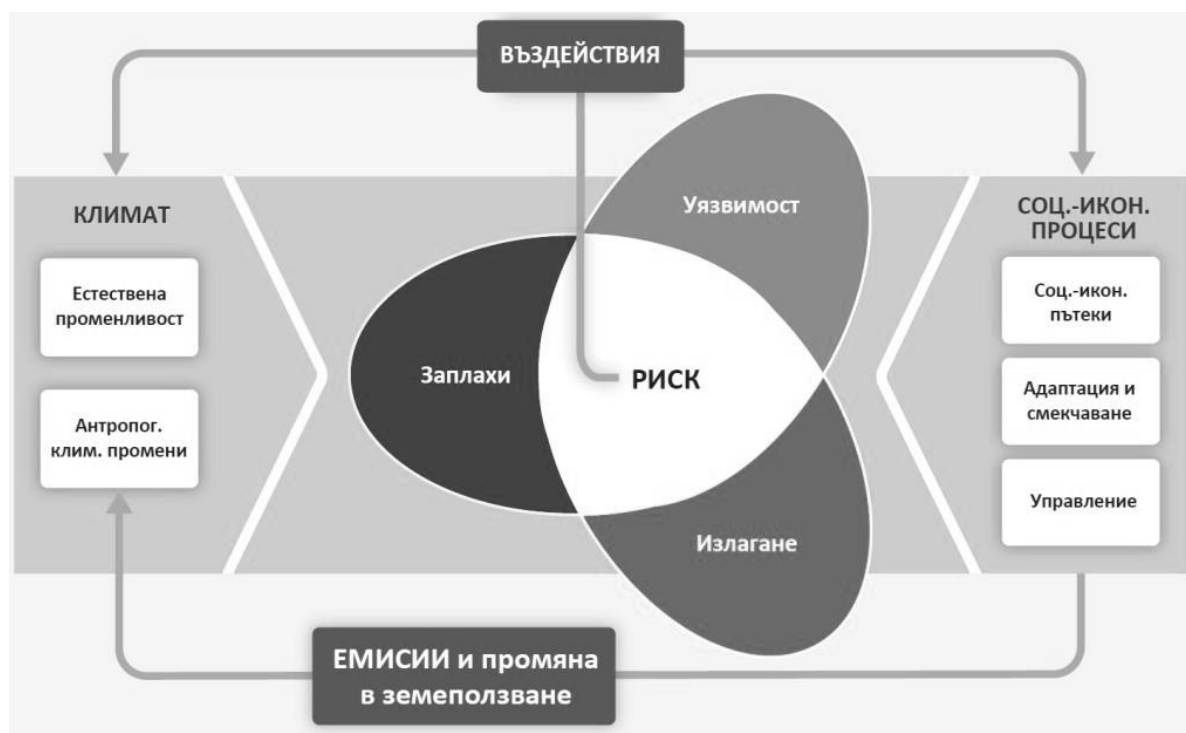
Докато чрез СТЕ се насърчава намаляването на квотите на парникови емисии, екологичните данъци и въглеродните данъци са фискални мерки за смекчаване на климатичните промени (основно свързани с намаление на енергопотреблението, подобряване на енергийната ефективност, преминаване към горива с ниски нива на емисиите на въглероден диоксид и увеличаване на възобновяемите

източници), правителствата провеждат и други важни политики с цел да се минимизират щетите и разходите за икономиката и обществото и да се намали скоростта на въздействие на климата, което е обект и на следващия анализ.

#### **4.3. Мерки за адаптация и управление на климатичните рискове**

Адаптацията към последиците от климатичните промени е пряко свързана с оценка и управление на риска. Мерките за адаптация са за приспособяване към климатичните промени, които вече са настъпили, като те трябва да помогнат за намаляване на климатичния риск чрез анализ и противодействие на трите рискови фактора: заплахи, уязвимост и излагане, определени от междуправителствения орган по климата на ООН, IPCC (Фигура 8).

**Фигура 8. Управление на климатичните рискове**



Източник: ООН, Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) 2014

Повечето модели за въздействието на климатичните промени и адаптирането към тях досега се основават на сценарии за изменение на климата, които предоставят ограничен набор от възможни бъдещи климатични условия – неизменно посочени като

средни годишни условия, като температура и влага (Александрова-Златанска, 2019). И все пак стимулите, свързани с изменението на климата, за които се предприемат адаптации, не се ограничават до промени в средните годишни условия; те включват променливост и свързаните с нея крайности. Климатичните условия по своята същност се променят от година на година и от десетилетие на десетилетие. Променливостта върви заедно с изменението на климата и е неразделна част от него (Mearns et al., 2003); промяна в средните условия всъщност се преживява чрез промени в естеството и честотата на определени годишни условия, включително крайности. Следователно адаптирането към изменението на климата задължително включва адаптиране към променливостта.

Според изследванията адаптирането може да помогне за намаляване на риска от климатичните промени чрез три рискови фактора: опасности, уязвимост и експозиция. Опасностите могат да бъдат намалени с помощта на публични политики за адаптация, основана на екосистемите. Устойчивата адаптация е тази, която допринася за социално и екологично устойчиви пътища за развитие, включително за социална справедливост и екологична цялост.

Европейският съюз участва активно в международните усилия, по-специално по отношение на приемането на Парижкото споразумение относно изменението на климата и Рамковата програма от Сендай за намаляване на риска от бедствия. През 2007 г. ЕК издава Зелената книга на ЕС за адаптацията, публикувана през 2007 г. и озаглавена „Адаптиране към изменението на климата в Европа – възможности за действие на ЕС“, която определя приоритетни направления на действие на общностно ниво.<sup>66</sup> През пролетта на 2009 г. е приета Бяла книга „Адаптиране към изменението на климата: Към европейска рамка за действие“, за да се осигури по-конкретно развитие на политиката на ниво ЕС.

През 2013 г. ЕК приема Стратегия на ЕС за адаптиране към изменението на климата, която насърчава всички държави членки да приемат цялостни стратегии за адаптиране; насърчава действия в градовете (чрез Споразумението на кметовете за климата и енергията); има за цел да включи адаптацията в съответните политики

---

<sup>66</sup> [http://ec.europa.eu/environment/climat/adaptation/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/environment/climat/adaptation/index_en.htm)



и програми на ЕС; осигурява финансиране за действия за адаптиране; подобрява обмена на изследвания и информация (напр. чрез европейската платформа за адаптиране към климата Climate-ADAPT). На ниво ЕС новата Стратегия за адаптиране на ЕС настоява за по-интелигентно, по-бързо и по-систематично адаптиране, за да се изпълни визията, че през 2050 г. Планът за действие на ЕС за Рамковата програма от Сендай за намаляване на риска от бедствия 2015 – 2030 г. включва действия за адаптиране към изменението на климата, извършвани както на ниво ЕС, така и на международно ниво, като ги свързва със стратегии за намаляване на риска от бедствия и тяхното съгласувано прилагане. Действията за адаптиране се извършват например в рамките на стратегиите на ЕС за региона на Балтийско море и региона на Алпите, комисиите за река Дунав и река Рейн, конвенциите за Карпатите и Алпите, Работната общност на Пиренеите и Средиземноморския план за действие/Конвенцията от Барселона. Транснационалните действия за адаптиране често са свързани със споделянето на природни ресурси, като например трансгранични водосбори или сухоземни екосистеми.

На европейско ниво се насърчават и наблюдават действия чрез проекти по програмата LIFE и Конвента на кметовете за климата и енергията („Конвентът на кметовете“). Отчита се, че стратегията на ЕС е допринесла за подобряване на знанията за адаптиране и споделянето им за информиране при вземането на решения. Чрез стратегията адаптацията проникна и насочва широк набор от ключови политики и програми за финансиране на ЕС и засилва връзките с намаляването на риска от бедствия, устойчивостта на инфраструктурата и финансовия сектор.<sup>67</sup>

През 2018 г. ЕК представя първата оценка за ефективността на стратегията на ЕС за адаптация към климатичните промени в доклад, който оценява напредъка, постигнат от държавите членки. Според оценката на ЕК между 2013 г. и 2018 г. броят на държавите членки с национална стратегия за адаптиране се е увеличил от 15 на 25. Оценката на политиката на ЕС за биологичното разнообразие

---

<sup>67</sup> COM(2018) 738 final, Report on the implementation of the EU Strategy on adaptation to climate change, European Commission.

зие в контекста на изменението на климата обаче установява редица пропуски в политиките, което може да се каже и за стратегиите и плановете за действие на държавите членки. Целите за опазване на околната среда трябва да съответстват по-добре на нуждите за опазване на околната среда; целите трябва да бъдат определени по пространствено съгласуван начин в национален мащаб; и настоящият мониторинг изглежда недостатъчен за справяне с тези пропуски.

Интегрирането на изискването за адаптиране към изменението на климата е в процеса на прилагането на политиките и законодателството на ЕС. От 2013 г. насам интегрирането се отразява все повече в документи с насоки и правни текстове, които трябва да бъдат отразени и в националните законодателства. Примерите включват законодателството на ЕС за гражданска защита, което има за цел да развие по-устойчиво на климатичните промени европейско общество.

От 2015 г. държавите членки докладват на Европейската комисия за своите оценки на риска и способностите си за управление на риска, включително рискове, свързани с климата и времето, на всеки три години. Насоките съгласно Рамковата директива за водите изискват от държавите членки да представят планове за управление на речните басейни до декември 2015 г., а насоките съгласно Директивата за наводненията изискват от държавите членки да създадат планове за управление на риска от наводнения и да ги докладват до март 2016 г. Други ключови политики на ЕС, в които е извършено интегриране на адаптацията в различна степен, включват Стратегията на ЕС за биологичното разнообразие, Рамковата директива за морска стратегия, Директивата за местообитанията, Директивата за птиците, природозащитната мрежа Natura2000, регламента за инвазивните видове и регламенти, насочени към околната среда като селско и горско стопанство.

През 2018 г. ЕК стартира Circular Plastics Alliance като част от Европейската стратегия за пластмасите. Той има за цел да повиши пазара на ЕС за рециклирана пластмаса до 10 млн. тона до

2025 г. Алиансът обхваща цялата верига на стойността на пластмасите и включва над 175 организации, представляващи индустрията, академичните среди и публичните органи.<sup>68</sup>

От февруари 2021 г. Climate-ADAPT е домакин на Европейската обсерватория за климата и здравето. Инициативата има за цел да подкрепи Европа в подготовката и адаптирането към въздействието на изменението на климата върху здравето чрез предоставяне на достъп до подходяща информация и инструменти и насърчаване на сътрудничеството между съответните международни, европейски, национални и неправителствени участници. На ниво ЕС са създадени множество програми за управление и реагиране на риска от природни опасности и свързаните с тях бедствия, но тяхното прилагане в държавите членки зависи от ефективността на националните институции. От една страна, Механизмът за гражданска защита на ЕС се намесва, за да помогне на държавите членки в извънредно положение поради бедствие, когато липсва национален капацитет. Европейската платформа за изменение на климата и адаптация (Climate-ADAPT) предоставя данни, информация и знания в подкрепа на Европа при адаптирането към изменението на климата. Това е онлайн платформа, управлявана съвместно от ЕК и Европейската агенция за околна среда.

До април 2020 г. всички държави – членки на ЕС са представили националните си стратегии и планове за адаптиране. Стратегиите и плановете за адаптация към климатичните промени на ниво ЕС и държавите членки обхващат периода до 2030 г. и имат за цел да развият възможно най-високото ниво на устойчивост на държавите членки срещу изменението на климата, като се предприемат всички необходими мерки за осигуряване на безпроблемното функциониране на икономическите сектори на страната, опазване здравето и благосъстоянието на населението и запазване богатите природни ресурси. Дългосрочна цел е да се поддържа и активно да се преследва дългосрочно въздействие върху икономическата, социалната и екологичната устойчивост на страните и публичните институции да се подготвят адекватно и да се защитят от уязвимости, произтичащи от изменението на климата. Разработените стратегии и планове са

---

<sup>68</sup> Официален сайт на Европейската комисия, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/bg/IP\\_18\\_6728](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/bg/IP_18_6728)

добра стъпка в адаптацията към климатичните промени, но в същото време трябва да се отбележи неефективността на работата на редица органи на централното и местно управление при прилагането на стратегиите и плановете за действие (Манлиев, 2022).

Преди изготвянето на стратегията и плана за адаптиране България приема Закон за ограничаване измененията на климата през 2014 г., който определя отговорността на политиката в областта на климата, включително адаптацията. Национална стратегия и плана за адаптиране към изменението на климата са приети през 2018 г. Двата документа са разработени с техническата помощ от Световната банка. Макроикономическите изчисления показват, че ако не се предприемат действия, изменението на климата би се отразило негативно на икономическия растеж на страната, като потенциално ще го сведе до нула до 2050 г. Изчисленията като цяло сочат висока рентабилност на инвестициите, варираща според сектора и според мярката за адаптиране. Всяко инвестирано евро се очаква да бъде спечелено обратно, с магнитуд от няколко пъти до над 700 пъти инвестираната сума. Заключениета на анализа на СБ са, че климатичните заплахи за България са неизбежни с очаквано покачване на средната температура до 4°C до 2100 г.

За България установяването и оценката на рисковете – заплахи, уязвимост и излагане, е в компетенциите на Министерството на околната среда. Изпълнението на мерките за адаптация обаче е често споделяна компетентност на множество правителствени институции, чиято координираност на действията невинаги е ефективна. Мерките за адаптация се залагат в консолидираната фискална програма и се управляват чрез национално и европейско финансиране.<sup>69</sup>

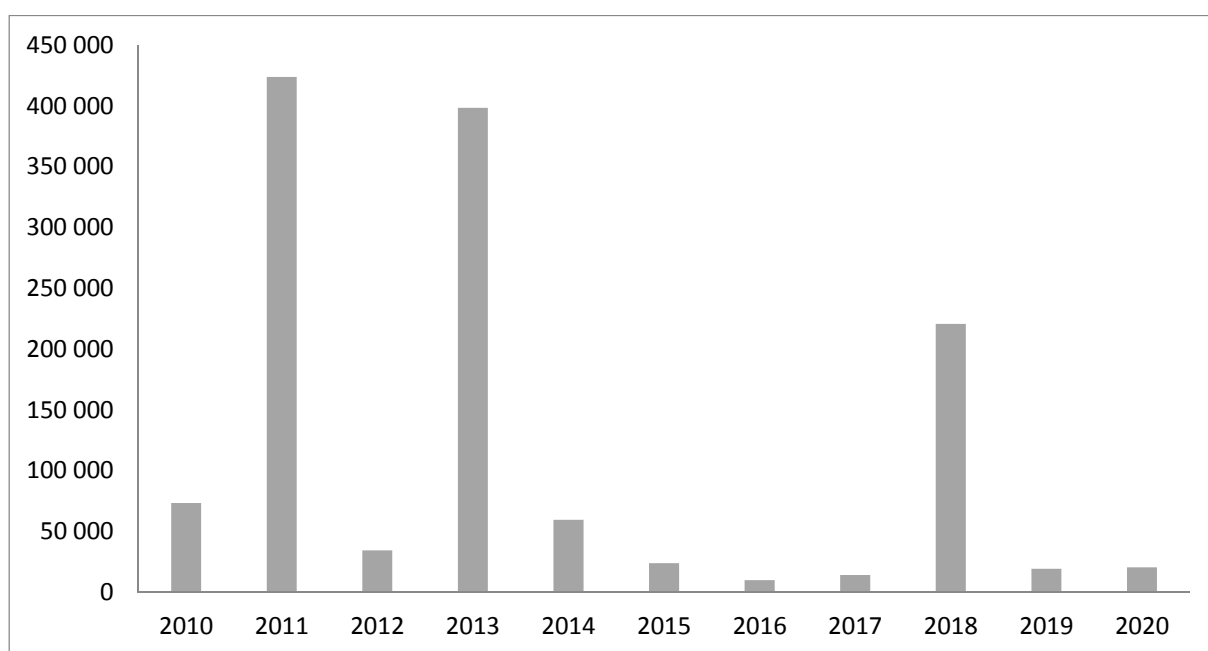
Средствата за възстановяване от кризисни явления, свързани с климатичните промени, се одобряват от правителствената комисия или застрахователите. Стратегията за адаптация отчита, че по-голяма част от щетите се възстановяват от правителствената комисия с публични средства, а прогнозите на Световната банка са те

---

<sup>69</sup> Национална стратегия на Република България за адаптация към измененията на климата и План за действие, Република България. Програма за управление на рискове и кризи в селскостопанския сектор, 2019 г.

да се увеличават<sup>70</sup>. За България за някои години се отчита голям размер на щетите от кризисни явления. За периода 2010 – 2020 г. отчетените щети са за 1,9 млрд. лв., докато одобрените средства за възстановяване са 1,3 млрд. лв.. През този период щетите от природни бедствия са достигали в някои години до 485 млн. лв., а разходите за възстановяване до 424 млн. лв., като половината от щетите са от свлачища в размер на 222 млн. лв. през 2011 и 292 млн. лв. през 2013 г. (Фигура 9).

**Фигура 9.** Средства за възстановяване от кризисни явления, свързани с климатичните промени (хил. лв.)



Източник: НСИ (2023)

*Забележка: Кризисните явления включват земетресения, свлачища, пожари, наводнения, земетресения, градушки, бури, торнадо, снежни бури.*

Въздействието на екологичните данъци и на зелените политики, финансирани с европейско финансиране (нето), значително надвишава въздействието на средствата за възстановяване на щетите от кризисни явления, свързани с климатичните промени. Може да се направи изводът, че на този етап дългосрочните мерки, свързани с ангажиране на политики и действия за смекчаване на

<sup>70</sup> Национална стратегия на Република България за адаптация към измененията на климата и План за действие.

климатичните промени (основно свързани с намаление на енергопотреблението, подобряване на енергийната ефективност, преминаване към горива с ниски нива на емисиите на въглероден диоксид и увеличаване на възобновяемите източници) получават добра финансова подкрепа, докато превантивните мерки изостават.

Метеорологичните наблюдения у нас за 30-годишен цикъл показват повишение на броя на конкретни екстремни събития, които обаче все още са управляеми при осигуряване на превантивни мерки. Всички възможни места в България, в които могат да се случат кризисни явления, са известни и картографирани. Засега липсва достатъчен финансов ресурс за превантивна дейност, което води до по-високи щети след климатично въздействие, а оценката на високите разходи за компенсации се използва като довод. В резултат неуспешни остават опитите за подобряването на състоянието на язовирните стени, осигуряване на противопожарни просеки, почистване на дерета и отходни канализационни системи, укрепване на свлачища, докато не настъпи кризисното явление. Това говори за необходимостта от насочване на усилията на централно държавно и местно общинско ниво към подобряване на ефективността на политиките по превенция на кризисните явления и към увеличаване на публичния ресурс за тяхното изпълнение.

## **5. Зеленият бюджет на България с европейско и национално финансиране**

Зеленият преход предполага изготвянето на бюджет и на национално ниво, който да осигури изпълнение на приоритетите за декарбонизиране на икономиката чрез публичните политики. Усвояването на европейското финансиране от България чрез новите финансови инструменти на МФР на ЕС за 2021 – 2027 г. през националния бюджет и фискалната политика е един от важните инструменти на България за прехода към зелена икономика. България разполага със значителен ресурс европейско финансиране, което осигурява допълнителен фискален стимул за осъществяване на зеления преход.

И през 2021 – 2027 г. ЕСИФ и новата инициатива „Следващо поколение ЕС“ (NGEU) трябва да бъдат използвани като финансови инструменти на публичните политики по ориентиране и га-

рантиране на аграрното производство, риболова, социалната политика, регионалната политика и политиката за сближаване на равнищата на социално-икономическо развитие чрез подкрепа на региони със забавено развитие, повишаване на заетостта, усъвършенстване на човешките ресурси и опазването на околната среда.<sup>71</sup> Новите приоритети на ЕС за екологично устойчив растеж и прехода към зелена икономика предполагат мобилизиране на зелени публичните инвестиции в България, но при възстановяване спазването на фискалните правила за фискалния дефицит и дълг. Механизмът за възстановяване и устойчивост (МВУ) и REACT-EU представляват повече от 95% от безвъзмездните средства на „Следващо поколение ЕС“ (NGEU).

В същото време за програмния период на МФР на ЕС за 2021 – 2027 г. сред основните приоритети на България и другите държави членки е справяне с предизвикателствата от COVID-19 пандемията, възстановяването на растежа и напредване към справедлив климатичен и цифров преход в Европа, както и постигането на нулеви парникови емисии до 2050 г., но предизвикателствата пред техните бюджети са свързани с необходимостта от фискална консолидация за намаляване на държавния дълг, който се увеличи значително по време на пандемичната криза, както и последиците от войната в Украйна, която повлия върху енергийните доставки и цени.

Националните планове за възстановяване и устойчивост<sup>72</sup> на държавите членки следва да бъдат в пълно съответствие с предложените териториални планове за справедлив преход в рамките на Механизма за справедлив преход<sup>73</sup>. Предварително условие за по-

---

<sup>71</sup> Регламент 1262/1999 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 1999 г.

<sup>72</sup> Датата 30 април 2021 г. е крайният срок за официално подаване на Националния план за възстановяване и устойчивост пред ЕК. Плановете се преразглеждат и адаптират, при необходимост, през 2022 г., така че да се вземе предвид окончателното разпределение на средствата през 2023 г.

<sup>73</sup> Критериите за разпределение на финансовия ресурс между държавите членки за 70% от безвъзмездните средства вземат предвид населението, реципрочната стойност на нейния БВП на глава от населението и средното равнище на безработица през последните 5 години (2015 – 2019 г.) в сравнение със средното равнище за ЕС. За останалите 30% показателят за безработицата за периода 2015 – 2019 г. е заменен във формулата с наблюдаваната загуба на реален

ложителна оценка на плановете е тематична концентрация от минимум 37% за зелени инвестиции, а 20% – за дигитализация. По правило максималният обем на заемите за всяка държава членка няма да надвишава 6,8% от нейния БНД.

### ***5.1. Възможности и рискове при изпълнението на Националния план за възстановяване и устойчивост и Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г.***

Националният план за възстановяване и устойчивост (НПВУ) на България бе одобрен на 7 април 2022 г. Планът беше представен на ЕК с шестмесечно закъснение и одобрен след още пет месеца, което забави неговото реализиране с около година и половина. Това е голямо предизвикателство за постигане на заложеното намаление с 40% на парниковите емисии на въглищните централи, предвид сроковете за неговото изпълнение (август 2026 г. като краен срок за представяне на постигнатите цели и плащания от МВУ до края на 2026 г.). Планът на България очертава цели и необходимите инвестиции в четири области – зелена, иновативна, свързана и справедлива България с най-голям дял от общия бюджет за политиките за Зелена България. Планът концентрира 41,9% от общите предвидени разходи за политиката *Зелена България* при заложен минимум от 37% от регламента на ЕК.

Процедурите на съгласуване с ЕК изискват време. Смяната на правителствата определено не помогна за завършването на плана навреме (края на април 2021 г.), но съответните органи за европейското финансиране (стратегически, управляващи органи, дирекцията в МС и Националният фонд в МФ) бяха в непрекъснат процес на промени и съгласуване с ЕК на проектите в плана. Финансовите ресурси на плана са включени в средносрочната фискална рамка за тригодишен бюджетен период, което се актуализира два пъти в годината, което осигурява тяхното планиране. В същото време процесът по изпълнението им зависи от навременността на промените в 22-та закона от страна на парламента, което бе забавено от политическата нестабилност в България през 2022 г.

---

БВП през 2020 г. и наблюдаваната кумулативна загуба на реален БВП за периода 2020 – 2021 г., която да бъде изчислена до 30 юни 2022 г.



Имаше смяна на приоритети поради несъвместимост на някои проекти с изискванията на ЕК към проекти, свързани с дигитализацията и зелената икономика. Общият бюджет европейско финансиране за България за периода 2021 – 2027 г. се очертава 17,2 млрд. евро, което е увеличение от 61% за следващия седемгодишен период (спрямо 10,4 млрд. евро за 2014 – 2020 г.).

За новия период на МФР на ЕС, 2021 – 2027 г., финансовият пакет, от който България може да се възползва от МВУ на „Следващо поколение ЕС“, е 6,3 млрд. евро (12,3 млрд. лева)<sup>74</sup> безвъзмездни средства и 10,9 млрд. евро по Споразумението на България за 2021 – 2027 г. (Таблица 2).

**Таблица 2.** *Зелен бюджет (публични европейски и национални средства) на България за периода 2021 – 2027 г.*

<b>Финансови инструменти</b>	<b>Бюджет (млрд. евро)</b>
Националният план за възстановяване и устойчивост	6,3
От тях: Зелена България (41,9%)	2,4
Национално съфинансиране (публично 15%)	0,4
Споразумението за партньорство на България за 2021 – 2027 г.	10,9
От тях: Зелена България (19%)	2,0
Национално съфинансиране за Зелена България	0,3
Общ бюджет (европейско финансиране)	17,2
От тях: Зелена България	4,4
Национално съфинансиране (публично 15%)	0,7

Източник: Собствени оценки, НПВУ и Споразумение за партньорство на България за 2021 – 2027 г.

*Забележка: Всички инициативи на ЕС за зеления преход са включени в НПВУ и споразуменията за партньорство. Националното съфинансиране е около 15% от европейското финансиране по Споразумението за партньорство и НПВУ, спазвайки принципа на допълняемост.*

<sup>74</sup> Средствата от МВУ, одобрени от ЕК, по Националния план за възстановяване и устойчивост (версия 6.04.2022 г.) са 13,5 млрд. лв. (6,9 млрд. евро), но те са намалени с 578 млн. евро поради по-добрия икономически растеж, постигнат за 2021 г. и положителната прогноза за периода 2022 – 2025 г. Официален сайт на ЕК, [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/recovery-and-resilience-coreboard/country\\_overview.html?lang=en](https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-coreboard/country_overview.html?lang=en)

България се отказа от използването на заемни средства от МВУ, които като възможност бяха в размер на 4 млрд. евро. Това поставя публичните финанси в по-добра ситуация от други държави членки, които ще разчитат и на заеман ресурс.

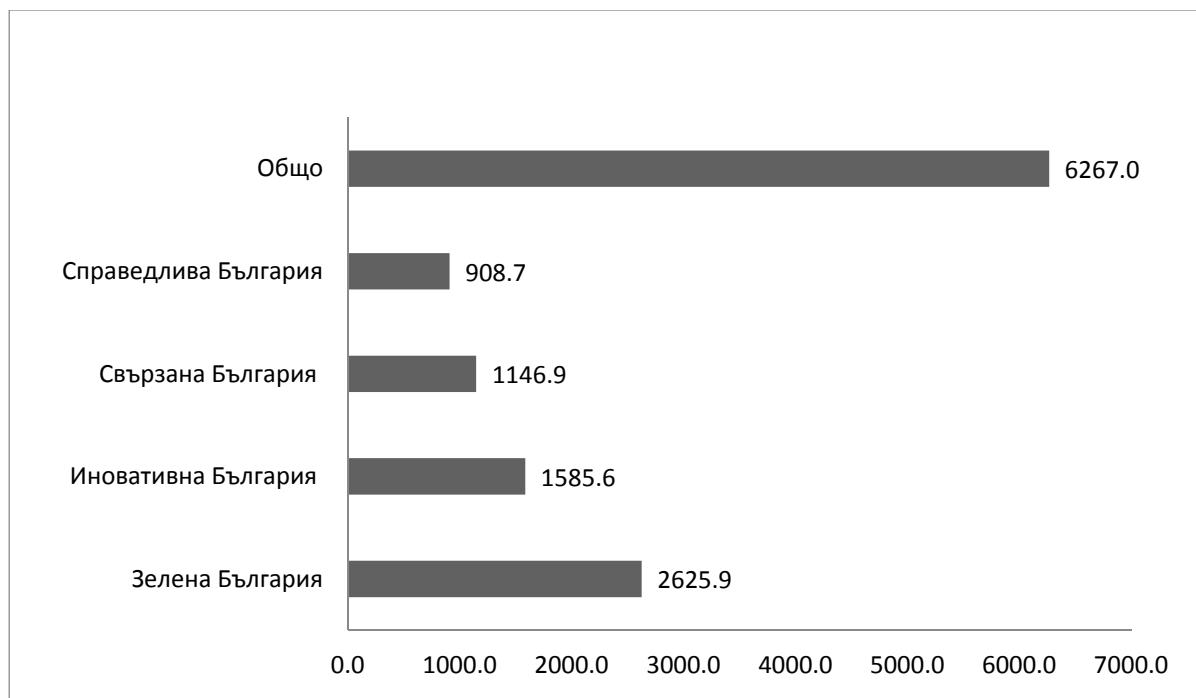
*Зелена България* (41,9%) е насочена към намаляване на енергийната интензивност на икономиката, насърчаване на зеления преход и на конкурентоспособността на селскостопанския сектор. Зеленият преход не може да бъде осъществен без изпълнението на останалите политики на плана. *Иновативна България* (25,3%) има за цел да повиши качеството и обхвата на образованието и обучението, да осигури подкрепа за научноизследователска и развойна дейност и да подкрепи индустриалния сектор.

*Свързана България* (18,3%) цели изграждане на модерна и сигурна цифрова инфраструктура, намаляване на въглеродния отпечатък на транспортния сектор и повишаване на конкурентоспособността и устойчивото развитие на регионите. *Справедлива България* (14,5%) е посветена на постигането на приобщаващ и устойчив растеж, разширяване на обхвата на социалните услуги и укрепване на здравната система. Планът включва мерки за постепенно спиране на производството на енергия до 2038 г. от лигнитни въглища, които са стратегически важен природен ресурс за енергийната система на страната.

Положителен елемент от прилагането на НПВУ е утвърдената в началото на юли 2022 г. система за управление и контрол на средствата по НПВУ, която включва обща рамка за изпълнението на плана; детайлните правила и процедури за предоставянето на средствата от НПВУ на крайните получатели, финансовото управление и платежния процес, етапите в изпълнението и отчитането на инвестициите и реформите, исканията за плащане и докладване към ЕК, мерките за превенция на измама, конфликт на интереси и корупция, както и последващите корективни действия на национално равнище, както и тези за двойно финансиране, за одитна следа, включително информацията съгласно чл. 22, ал. 2, т. „г“ от Регламент 2021/241 за създаване на МВУ, информация и публичност и други; образците на отчетните документи за изпълнение на инвестициите и реформите; контролните листове за ключовите процеси, които ще се реализират на всички равнища на изпълнение

на инвестициите; организацията на участниците във връзка с въвеждането на информация в информационната система за МВУ.

**Фигура 10.** България: Национален план за възстановяване и устойчивост за 2021 – 2026 г. (млн. евро)



Източник: НПВУ (намален спрямо одобрената версия 07.04.2022)

*Забележка: По Плана REPowerEU България ще получи допълнителни 480 млн. евро, които трябва да се включат като политики и проекти в нов раздел на НПВУ до края на месец август 2023 г.*

Определената национална цел на България за дял на енергията от възобновяеми енергийни източници (ВЕИ) в брутно крайно потребление на енергия до 2030 г. е 27,09%. Този дял се предвижда да бъде постигнат чрез увеличаване на инсталираните мощности на ВЕИ централи с до 3000 MW, като към 2030 г. се прогнозира нови 6973 MW ВЕИ централи да бъдат присъединени към електроенергийната система. Друга цел на плана е кумулативно намаление на енергийната интензивност на икономиката за периода 2021 – 2024 г. от 10% и кумулативно намаление на въглеродната интензивност на икономиката за периода 2021 – 2024 г. от 10%.

Като реформи в енергийния сектор се предвиждат изготвяне и приемане на Национална пътна карта за подобряване на услови-

ята за разгръщане на потенциала за развитие на водородните технологии и механизмите за производство и доставка на водород; подпомагане на производителите на енергия от възобновяеми източници; развитие, улесняване и ускоряване на международната търговия с гаранции за произход; стимулиране на производството на електроенергия от ВЕИ и подпомагане на процеса по декарбонизация чрез модернизация и дигитализация на електропреносната мрежа, вкл. „net metering“, и чрез намаляване на административната тежест при присъединяването и оперирането на ВЕИ; създаване на Комисия за енергиен преход за изработването на Пътна карта към климатична неутралност. Като основа за развитието на водородните мощности в България е поставена цел да се разработи пилотен проект за производство на водород с обща инсталирана мощност от 20 MW до 2030 г.

Предвижда се и създаване на Национален фонд за декарбонизация, както и нов регионален подход с пряко въвличане на местните общности в управлението на средствата от европейските фондове и инструменти. Очакван принос за постигане на европейската цел за енергийна ефективност в сграден фонд е до 2026 г. да бъдат обновени жилищни сгради с разгъната застроена площ над 6,7 млн. м<sup>2</sup>.

Планът поставя високо равнище на амбиция и по отношение на цифровия преход. Той концентрира в тази област почти 1/4 от общите предвидени разходи. Усилията са насочени в четири основни направления: разгръщане на широколентова инфраструктура; повишаване на цифровите умения на населението; ускоряване внедряването на цифрови технологии в предприятията; разгръщане на електронното управление и електронни услуги. Като цели се поставят 100% от домакинствата да имат достъп до високоскоростна цифрова интернет връзка през 2025 г.; дял от населението с поне основни умения в областта на цифровите технологии през 2025 г. – 50%; и внедряване на цифрови технологии в предприятията през 2025 г. – 35%.

В същото време трябва да се отбележат редица вътрешни и външни рискове, които рискуват да забавят и поставят под съмнение изпълнението на НВПУ и зеления преход. Поради политическа нестабилност, липса на политическа ангажираност и на редовно правителство в страната през първата година на изпълнение на НПВУ България изостава в процеса на одобрение на важните

законодателни промени и респективно по изпълнение на заложените проекти по НПВУ за постигане на амбициозните си цели за намаляване на енергийната зависимост и увеличаване дела на възобновяемите източници, както и за другите политики, които са индиректно свързани със зеления преход.

Административните рискове пред изпълнението на НПВУ са свързани с липса на капацитет, разбиране и способности за подготовка на реформите и изпълнение на проектите, защото средствата от МВУ ще бъдат предоставени само ако държавите членки извършат съответните структурни реформи за декарбонизиране на икономиката. Проблемите при планиране, възлагане и изпълнение на обществените поръчки могат да поставят в затруднение голяма част от инвестиционните проекти.

Наред с политическите и административни рискове сериозно негативно въздействие върху изпълнението на НПВУ оказват и чисто икономическите рискове като например високата инфлация и увеличените разходи за електроенергия и труд. Инфлацията повишава разходите за проектите, което ще постави под натиск както европейското, така и националното съфинансиране. По-високите разходи ограничават броя на качествените изпълнители на обществени поръчки и доставчици на стоки и услуги, които могат да реализират проектите.

Друг вътрешен риск е несъгласуваните действия на държавни институции и заинтересовани страни относно определени проекти за декарбонизацията на енергийния сектор, което създава негативен обществен отклик и непредвидимост за заетите в този сектор.

От външните рискове икономически и енергийни кризи, войни, фалити на предприятия и банки, фалити на държави, проблеми по веригите на доставки на стоки, географско преместване на производства, пандемии и др. могат да имат силен негативен ефект върху изпълнението на НПВУ. Други външни фактори, които могат да имат негативен ефект за изпълнението на НПВУ, биха могли да бъдат макроикономическите проблеми на държави, които са важни търговски партньори на България.

Споразумението за партньорство на България за 2021 – 2027 г.<sup>75</sup> бе прието от ЕК в началото на юли 2022 г. след НПВУ и е дванадесетото споразумение за периода на финансиране 2021 – 2027 г. след вече приетите за Гърция, Германия, Австрия, Чехия, Литва, Финландия, Дания, Франция, Швеция, Нидерландия и Полша. Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г. на България за оперативните програми за новия период бе одобрено от ЕК с бюджет от ЕСИФ в размер на 10 887 млн. евро (Фигура 11).<sup>76</sup> Добавено е финансиране за целите на ФСП.

За периода 2021 – 2027 г. процентът за справяне с последиците и адаптирането към изменението на климата е увеличен до 25. Освен това се предвижда да се увеличи финансирането по LIFE, програмата на ЕС за околната среда и действията в областта на климата. Двете програми – „Транспорт и транспортна инфраструктура“ и „Региони в растеж“, ще продължат да бъдат важни и през 2021 – 2027 г. за осигуряване на ресурси за мерките за адаптация към климатичните промени, свързани с интелигентната мобилност и информационните системи за управление на трафика и осигуряване безопасността на движение, развитието на градската среда.

Очакванията са, че усвояването на средствата от ЕСИФ за България по МФР на ЕС за 2021 – 2027 г. и проектите по НПВУ ще се забави поради приключването на проектите на предишния програмен период 2014 – 2020 г., които са в напреднал етап на

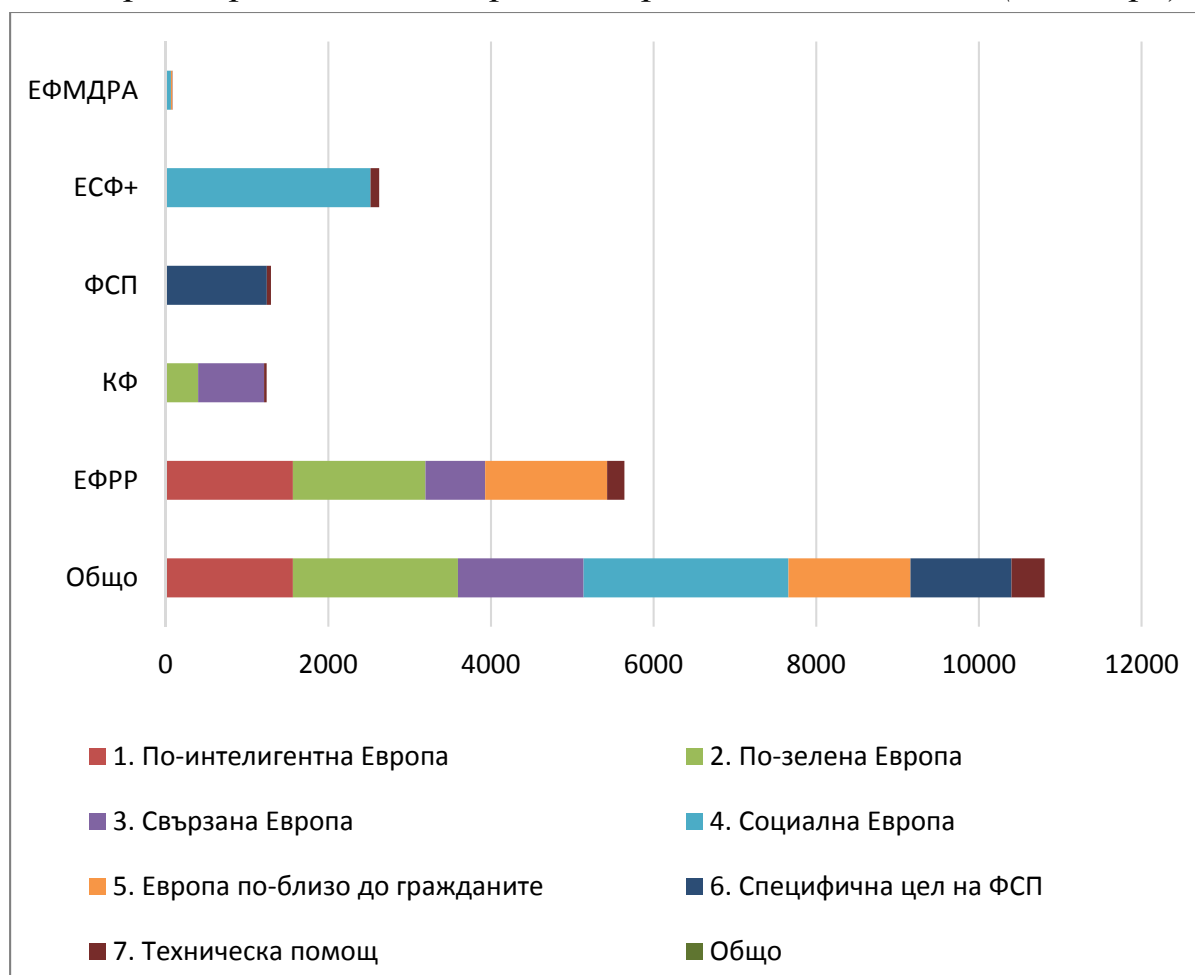
---

<sup>75</sup> Споразумението за партньорство обхваща Европейския фонд за регионално развитие – ЕФРР, Европейския социален фонд плюс – ЕСФ+, Кохезионния фонд, Фонда за справедлив преход – ФСП, и Европейския фонд за морско дело, рибарство и аквакултури – ЕФМДРА.

<sup>76</sup> Съгласно Регламента за общоприложимите разпоредби за периода 2021 – 2027 г. държавите членки трябва да изпълнят т. нар. хоризонтални и тематични отключващи условия при изпълнението на програмите на политиката на сближаване. Едно от отключващите условия изисква спазване на Хартата на основните права на ЕС. При изготвянето на своите програми държавите членки трябва да преценят дали отключващите условия са изпълнени. Ако ЕК не е съгласна с тази оценка, тя не може да възстанови разходите, свързани с частите от съответната програма, докато условията не бъдат изпълнени. Държавите членки трябва да гарантират, че продължават да отговарят на тези условия през целия програмен период.

ниво изпълнение по много от оперативните програми и ще приключат през 2023 г. (по правилото  $t + 3$ , плащания до 3 години след края на програмния период).

**Фигура 11. Финансиране от ЕСИФ по Споразумението за партньорство на България за периода 2021 – 2027 г. (млн. евро)**



Източник: Споразумение за партньорство на България за 2021 – 2027 г.

*Забележка: ЕФРР – Европейски фонд за регионално развитие, ЕСФ+ – Европейски социален фонд плюс, КФ – Кохезионен фонд, ФСП – Фонд за справедлив преход, и ЕФМДРА – Европейски фонд за морско дело, рибарство и аквакултури.*

Основните направления на политиките на България за новия програмнен период са директно или индиректно свързани със зелената икономика (Таблицы 3 и 4).

**Таблица 3. Финансиране на цели на политиките за България по Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г. (млн. евро)**

Цели на политиката, специфични цели на ФСП или техническа помощ	Общо	ЕФРР	КФ	ФСП	ЕСФ+	ЕФМДРА
1. По-интелигентна Европа	1565	1565				
2. По-зелена Европа	2029	1630	400			
3. Свързана Европа	1545	735	810			
4. Социална Европа	2585				2520	65
5. Европа по-близо до гражданите	1514	1499				15
6. Специфична цел на ФСП	1243			1243		
7. Техническа помощ	407	214	31	52	105	5
<b>Общо</b>	<b>10888</b>	<b>5642</b>	<b>1241</b>	<b>1295</b>	<b>2625</b>	<b>85</b>

Източник: Споразумение за партньорство на България за 2021 – 2027 г. (одобрена от ЕК версия от юли 2022 г.)

Предоставянето на значителни публични ресурси чрез НПВУ и МФР на ЕС през периода 2021 – 2027 г. следва да насърчи публичните и частните инвестиции, което е заложено и в Стратегията за финансиране на прехода към устойчива икономика от 2021 г. Европейското финансиране, заделено за зелени инвестиции, обаче надхвърля далеч капацитета на публичния сектор.

Зеленият преход изисква да се осигури синергия между публични и частни финансови потоци към съответните икономически дейности. „Чрез поделянето на риска между публичните и частните инвеститори може ефективно да се преодолеят неефективностите на пазара, които възпрепятстват финансирането на устойчива инфраструктура и стимулирания от иновациите преход.“<sup>77</sup>

<sup>77</sup> Европейска комисия (2021). COM (2021) 390 final. Стратегията за финансиране на прехода към устойчива икономика, стр. 13.



*Таблица 4. Основните направления на политиките на България за новия програмен период 2021 – 2027 г., директно или индиректно свързани с прехода към зелената икономика*

<b>Общ бюджет от 10,9 млрд. евро</b>	
<b>1. Екологичният преход и намаляване на енергийната зависимост</b>	
2,4 млрд. евро от ЕФРР и Кохезионния фонд	От които 600 млн. евро за увеличаването на дела на възобновяемите енергийни източници на 27% от общото потребление на енергия; и За намаляването на потреблението на енергия и емисиите на парникови газове в обществените сгради; Финансирането от ЕФРР ще се използва и за рециклиране на 70% от всички отпадъци от опаковки. Освен това инвестициите също така ще бъдат насочени към намаляването с повече от една трета (най-малко 35%) на дела на населението, живеещо в риск от природни бедствия, като наводнения или горски пожари.
1,3 млрд. евро от ФСП	За да се гарантира социално и икономически устойчив преход, Фондът ще подобри капацитета на засегнатите територии за по-добро използване на енергията от възобновяеми източници.
<b>2. Настигане на ЕС и подкрепа за най-уязвимите региони</b>	
4,2 млрд. евро от ЕФРР и ЕСФ+	За подобряване на основната инфраструктура, особено в регионите, в които инвестициите в инфраструктурата са недостатъчни или липсват; Почти половината от общото финансиране по линия на политиката на сближаване ще бъде инвестирано в Северозападния, Северния централен и Североизточния райони, включително под формата на съфинансиране за изграждането на тунела „Шипка“ – първия тунел, който ще минава през Стара планина; Очаква се също така подкрепата на ЕС за благоприятната бизнес среда да увеличи дела на иновативните малки и средни предприятия от 27,2% през 2016 г. на 32% през 2026 г. – те ще създадат работни места и ще допринесат за развитието на българската икономика.

<b>3. Работни места на бъдещето: по-социално приобщаващ и съобразен с цифровите технологии пазар на труда</b>	
2,6 млрд. евро от ЕСФ+	За по-социално приобщаващ и съобразен с цифровите технологии пазар на труда България ще инвестира с цел подобряване на достъпа до заетост, повишаване на уменията, за да могат хората успешно да се ориентират в двойния екологичен и цифров преход, както и гарантиране на равен достъп до качествено и приобщаващо образование и обучение.
<b>От които:</b>	
315 млн. евро	Мерки за подкрепа на младежката заетост
630 млн. евро	За социално приобщаване, от които 136 млн. евро са предвидени за борба с детската бедност;
221 млн. евро	За социално-икономическата интеграция на маргинализираните общности, например ромите.
<b>4. Стратегията за биологичното разнообразие и устойчиво рибарство и аквакултури</b>	
84,9 млн. евро от ЕФМДРА	Мерки за прилагане на стратегията „От фермата до трапезата“ и стратегията за биологичното разнообразие; за по-устойчиво рибарство и възстановяване и опазване на водните биологични ресурси в Черно море; за развитието на устойчив сектор на аквакултурите и преработвателен сектор, включително на местните общности, занимаващи се с рибарство и аквакултури, както и за прилагането на международното управление на океаните.

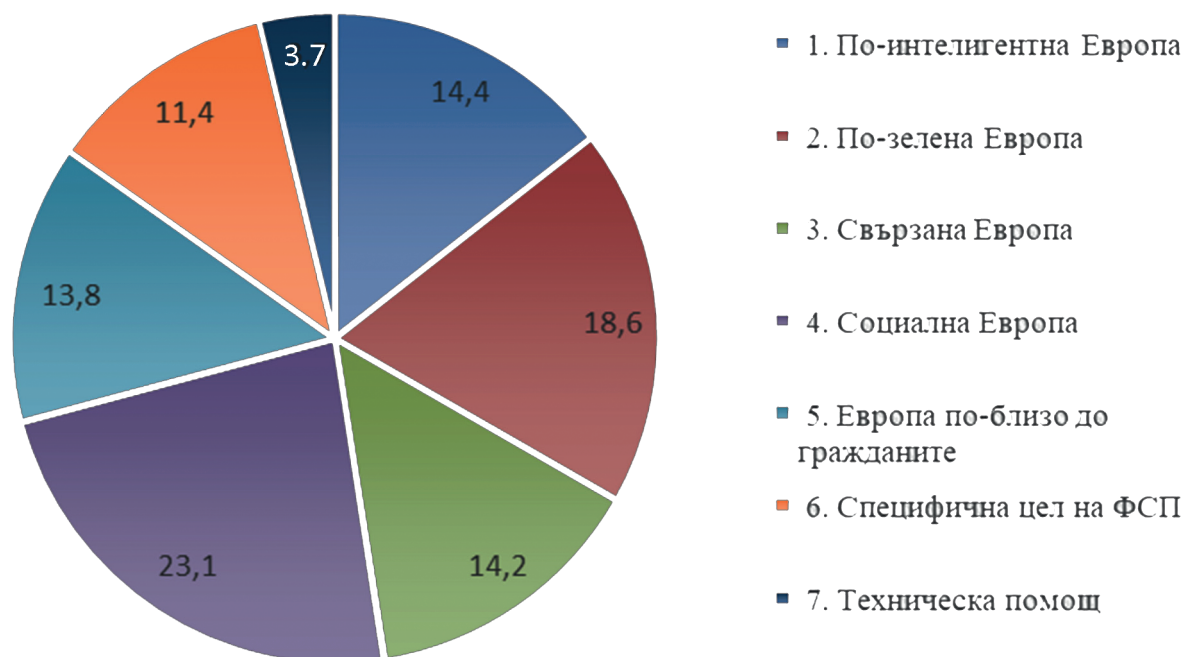
Източник: Споразумение за партньорство за 2021 – 2027 г.

Зелената икономика е свързана с реструктуриране на редица дейности от така наречените „кафяви“ и образованието също следва да помогне за подготвеността на работната сила. С мерките по направление „Работни места за бъдещето“ се очаква ранното отпадане от училище да намалее от 12,8% на 7% до 2030 г.

В периода 2021 – 2027 г. фокусът на ЕСИФ ще бъде насочен към постигане на целите за преход към зелена икономика и ефектите от публичните политики за устойчиво развитие чрез инициативите по-интелигентна (14%), по-зелена (19%), свързана (14%),

социална (23%) Европа и Европа по-близо до гражданите (14%), ФСП (12%), и техническа помощ за подобряване на административния капацитет (4%) (Фигура 12).

**Фигура 12.** Дял на политиките, финансирани от ЕСИФ за 2021 – 2027 г.



Източник: Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г.

Очаква се участието на възрастните в учебни дейности да нарасне от 24,6% на 35,4%, а заетостта да се увеличи от 73% на 79%. Населението, изложено на риск от бедност и социално изключване, се очаква да намалее с 0,8 млн. души (от 2,3 на 1,5 млн. души). България се стреми да надхвърли целта по отношение на равнището на заетост, а броят на хората, изложени на риск от бедност и социално изключване в страната, следва да намалее с почти 800 000. Всички действия, които получават подкрепа по „Устойчиво рибарство и устойчиви аквакултури“, трябва да допринесат за целите на общата политика в областта на рибарството, както и за ключовите приоритети на политиката на ЕС, очертани в Европейския зелен пакт, стратегията „От фермата до трапезата“ и стратегията за биологичното разнообразие.

Планирани са значителни публични ресурси за зеления преход, но успешното му реализиране ще зависи от ефективното изпълнение на проектите, заложи в НПВУ и Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г., както и дали частният сектор ще подкрепи проектите с допълнителни инвестиции. Зелените политики съставляват 25% от средствата по НПВУ и ЕСИФ за 2021 – 2027 г. Европейските процедури са сложни, което предполага добра институционална подкрепа на бенефициентите. За България ограниченият капацитет за предлагане на добри проекти и съгласуваност на действията на публичния и частния сектор като бенефициенти може да се окаже и проблем за периода 2021–2027 г.

## ***5.2. Европейско финансиране на политиките за екологичния преход през програмния период 2014 – 2020 г.***

Още през програмния период 2014 – 2020 г. в България, както и в другите държави членки, 20% от ЕСИФ са договорени за финансиране на политики за екологичния преход. Всички оперативни програми финансират проекти, които подпомагат мерките за смекчаване и адаптиране на климатичните промени, но финансовата рамка на България за „зелени“ проекти за 2014 – 2020 г. е около 2 млрд. евро, което е два пъти по-малко в номинален размер спрямо новия период 2021 – 2017 г.<sup>78</sup>.

Безвъзмездната помощ от ЕФРР и КФ генерират приблизително 27% от наличното европейско финансиране по ЕСИФ за България за програмния период 2014 – 2020 г. чрез ОП „Околна среда“ (1,5 млрд. евро) и за ОП „Иновации и конкурентоспособност“ (1,4 млрд. евро)<sup>79</sup>, които са основни програми за управление на околна среда, енергийна ефективност, научни изследвания и иновации и МСП, като са част от публичните политики за смекчаване и адаптиране към климатичните промени.

---

<sup>78</sup> Общият бюджет европейско финансиране за България за програмния период 2014 – 2020 г. е в размер на 10,4 млрд. евро, от които 7,9 млрд. евро по деветте оперативни програми, 2,4 млрд. евро за развитие на селските райони и 80 млн. евро за рибарство и морски сектор.

<sup>79</sup> Сайт на Министерски съвет за управление и наблюдение на средствата от Европейския съюз <http://2020.eufunds.bg/bg/0/0/OperationalPrograms?getProgrammeGroups=True>

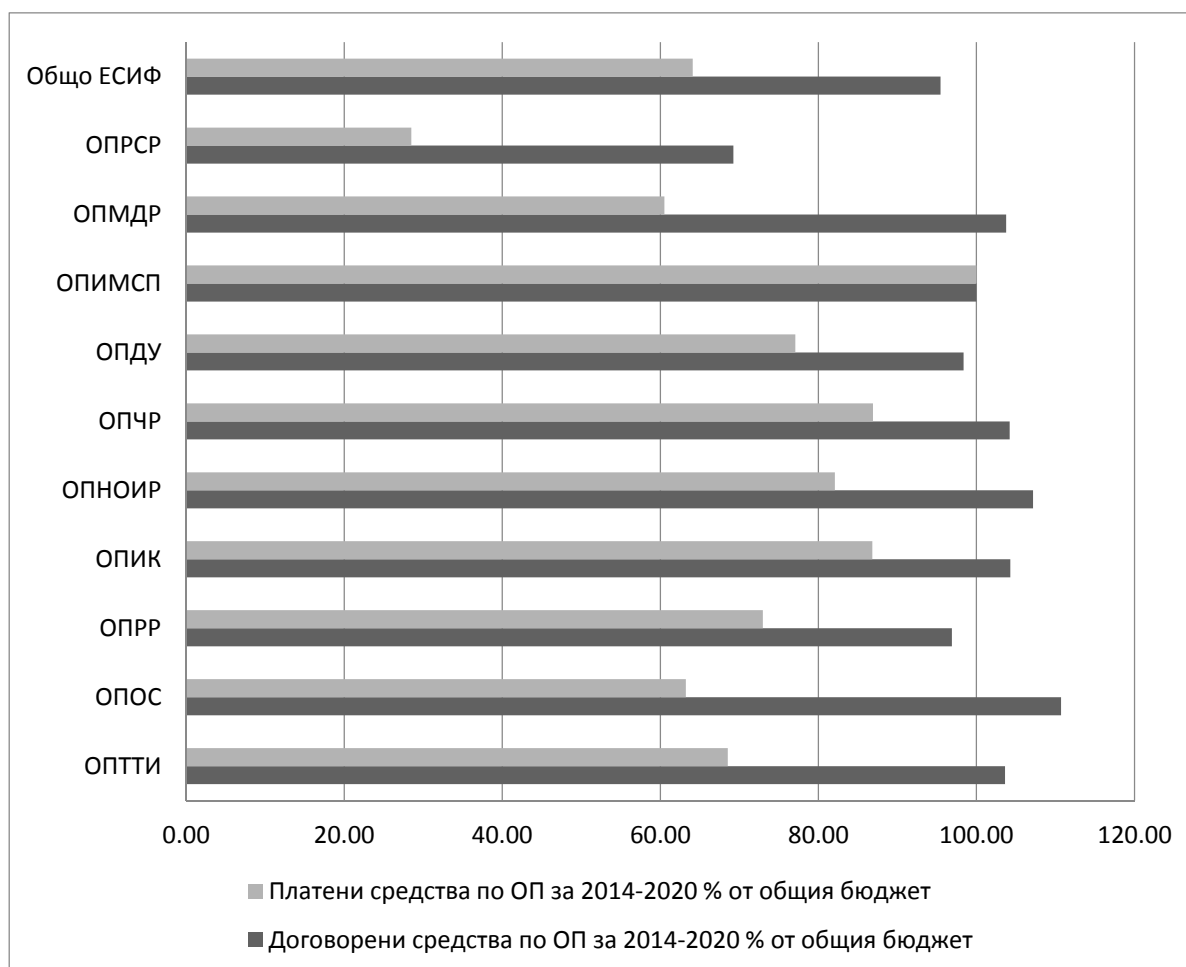
Въпреки че енергийната интензивност е намаляла с 12,4% до 2020 г. за десетгодишен период и енергийната ефективност се подобрява, по последни данни България все още има 3,5 пъти по-висока енергийна интензивност за 2020 г. спрямо средноевропейските нива.<sup>80</sup> ОП „Иновации и конкурентоспособност“ подпомага процеса по изпълнение на проекти за енергийна ефективност за публичния и частния сектор. Допълнително Фондът на фондовете управлява финансов инструмент за гаранции по ОП „Иновации и конкурентоспособност“, подпомага малки и средни предприятия при подобряване на енергийната им ефективност. Реализираните проекти включват екоинновации в областта на ВЕИ; горивни системи за превозни средства, енергийна ефективност и възобновяеми енергийни източници и т.н., но все още страната ни е на последно място в класацията по европейския индекс за екологични иновации.

До края на 2022 г. 95,5% от общата планирана сума по бюджета от ЕСИФ за България са отчетени като договорени проекти, докато само 64% са усвоени като платени. Договорените средства са достигнали над 100% за редица ОП, включително за големите ОП като „Транспорт и транспортна инфраструктура“ и „Околна среда“, които са основни оперативни програми за провеждането на зелени политики. ОП „Региони в растеж“ като важна програма за адаптиране на последствията от климатичните промени е на нива 97% договорени и 73% платени средства. Плащанията са неравномерни и за другите големи като финансов ресурс програми – от 63% за ОП „Околна среда“, 69% за ОП „Транспорт и транспортна инфраструктура“, 87% за ОП „Иновации и конкурентоспособност“ и 28,5% за ОП „Развитие на селските райони“, което води до заключението, че голяма част от плащанията от ЕСИФ ще бъдат извършени през 2023 г. (Фигура 13).

---

<sup>80</sup> Евростат (2022).

**Фигура 13. Изпълнение на оперативните програми с проекти за екологичния преход през програмния период 2014 – 2020 г. (към 31.12.2022 г.)\***



Източник: <https://www.eufunds.bg/bg>

*Забележка: ОПТТИ – Транспорт и транспортна инфраструктура, ОПОС – Околна среда, ОПРР – Региони в растеж, ОПИК – Иновации и конкурентоспособност, ОПНОИР – Наука и образование за интелигентен растеж, ОПРЧР – Развитие на човешките ресурси, ОПДУ – Добро управление, ОПИМСП – Инициатива за малки и средни предприятия, ОПМДР – Програма за морско дело и рибарство, ОПРСР – Програма за развитие на селските райони.*

\* Процент от общия бюджет на програмата. Общо включва безвъзмездната финансова помощ и финансиране от бенефициента. „Договорените средства“ по някои оперативни програми са повече от одобреното от ЕК европейско финансиране, защото Информационната система за управление и наблюдение (ИСУН) отразява всички договорени средства за програмния период. Това е продиктувано от факта, че някои от проектите не усвояват предвиденото европейското финансиране в съответствие с правилото  $n + 3$  и така се губят одобрени средства от ЕСИФ.

Според Доклада за ранно предупреждение на ЕС България се счита за изложена на риск от пропускане на целта за 2020 г. от 50% подготовка за повторна употреба/рециклиране на битови отпадъци.<sup>81</sup> България изостава в разработването на ефективни проекти, финансирани от новия Социален фонд за климата (СФК) на ЕС, който ще осигурява специално финансиране на държавите членки за подпомагане на инвестициите на гражданите в енергийна ефективност, нови отоплителни и охлаждащи системи и по-екологична мобилност, показател, по който България също изостава. В изследване на БАН (Чкорев, 2015) е аргументирана необходимостта от бърза смяна на приоритетите и по отношение на третирането на отпадъците в България и бързото адаптиране на страната в посока на „отвъд рециклиращо общество“.

## **6. Зеленият преход и екологичните иновации в други държави – членки на ЕС – сравнителен анализ с България**

Въпреки значителния публичен ресурс на европейското финансиране и националното съфинансиране за България през предходните програмни периоди, изпълнението на проектите за внедряването на екологични иновационни технологии показва, че страната е на последно място в ЕС и по отношение прилагането на кръгова икономика и внедряване на иновационни екологични практики. С малко по-добро представяне на индекса от България са Полша, Малта, Унгария и Румъния (Фигура 14).

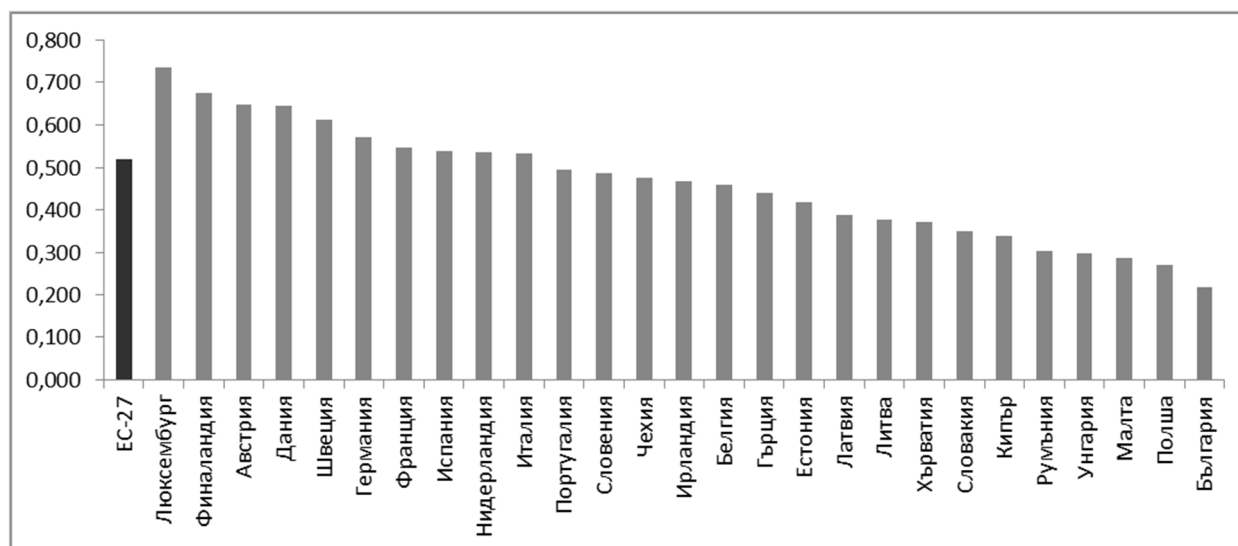
Държавите членки като Австрия, Белгия, Дания, Германия, Гърция, Испания, Италия, Латвия, Люксембург, Португалия, Словакия, Франция; Хърватия, Кипър, Литва и Словения получиха одобрение на своите планове за възстановяване и устойчивост още през юли 2021 г.; Чехия, Ирландия и Естония през септември 2021 г., а Финландия и Румъния през октомври, което им позволи да получат първото финансиране по МВУ още през 2021 г. Има и страни като Швеция, чийто план беше одобрен през април 2022 г., като този на България, а Полша и Нидерландия съответно през юни и септември 2022 г. България закъсна с около шест месеца с представянето на НПВУ пред ЕК, с което одобрението от страна

---

<sup>81</sup> SWD(2018) 413 final

на ЕК се забави и така страната ни още в самото начало е поставена в по-кратки срокове за изпълнение на целите по НПВУ и при невъзможност за изпълнението им ще има още по-значително отдалечаване от държавите иноватори.

**Фигура 14.** Класиране по индекса за екологични иновации Eco-IS за 2021 г.



Източник: Европейска комисия (2022), Eco-Innovation Scoreboard, [https://ec.europa.eu/environment/ecoap/bulgaria\\_en](https://ec.europa.eu/environment/ecoap/bulgaria_en)

Развитите икономики като Финландия и Австрия, независимо от това, че са сред водещите иноватори, имат амбициозни планове за осъществяване на зеления преход и техните публични разходи са със специална насоченост към екологичния преход. Белгия и Финландия ще инвестират около 50% от средствата от МВУ за постигане на целите за климата и 27% за справяне с цифровата трансформация.

Финландия разчита на общ бюджет от 2,1 млрд. евро в грантове. Страната ще инвестира в пренос и разпределение на енергия и в нови енергийни технологии. Освен това се планират инвестиции за водородни инсталации за улавяне, съхранение и възстановяване на въглероден диоксид. Зеленият транспорт също ще бъде приоритет. В цифровата сфера се планират незначителни инвестиции във високоскоростна широколентова инфраструктура в цяла Финландия и в проекта „Digirail“ за въвеждане на европейския железопътен трафик система за управление на цялата национална



мрежа до 2040 г., заедно с бъдещата железопътна мобилна комуникационна система, базирана на 4G и 5G.

В Австрия 59% от средствата от 3,5 млрд. евро грантове са насочени за целите в областта на климата, а останалите ще подкрепят цифровия преход. Най-важните реформи се предвиждат в данъчната система. Например ще се проведе данъчна реформа за насърчаване на екологичните технологии, ще прилага преференциални данъчни ставки за продукти с ниски или нулеви емисии; ще поддържа автобуси с нулеви емисии; подкрепя на екологичната мобилност, като разширяване на електрифицираната железопътна мрежа между регионите. В сферата на дигиталния преход планът ще е насочен към подобряване на цифровата свързаност и достъп до дигиталното образование.

Белгия предвижда да използва 5,9 млрд. евро грантове. Инвестиция от 540 млн. евро ще бъдат насочени към нови нисковъглеродни енергийни технологии, като финансиране на иновативни водородни проекти и изграждането на многофункционална енергийна платформа в Северно море за свързване на 2,1 GW офшорна вятърна електроенергия с Белгия. Предвиждат се инвестиции в устойчив транспорт чрез финансиране на 356 зелени автобуса за градския транспорт, разполагане на електрически зарядни станции, подобряване на железопътната инфраструктура, пристанищата и велосипедните алеи за около 920 млн. евро. В цифровата област Белгия ще засили киберустойчивостта и сигурността с 80 млн. евро. Ще се финансира по-приобщаваща и ориентирана към бъдещето образователна система в цялата страна с цифрови и STEM умения на ученици и студенти и достъп до цифрови инструменти и технологии за около 480 млн. евро.

Планът за възстановяване и устойчивост на Германия е финансиран с 25,6 млрд. евро, от които 42% от разходите ще бъдат насочени към постигане на климатичните цели, а 52% ще бъдат насочени за инвестиции в цифрови реформи. Сред най-значимите инвестиции са тази за зелен водород (1,5 млрд. евро). 2,5 млрд. евро ще бъдат насочени към подкрепа за електрически автомобили и още 2,5 млрд. евро ще се използват за подобряване на енергийната ефективност в жилищните сгради. В цифровата област Германия ще инвестира в микроелектроника и комуникационни технологии. Ще се внедряват следващо поколение процесори с ниска

мощност (1,5 млрд. евро). 3 млрд. евро ще бъдат насочени към цифровизацията на публичните услуги.

Планът на Италия включва бюджет от 191,5 млрд. евро, състоящ се от 68,9 млрд. евро безвъзмездни средства и 122,6 млрд. евро заеми. 37% от разходите ще бъдат насочени към целите, свързани с климата, докато 25% към реформи в областта на цифровата трансформация. Голямата част от ресурсите (32,1 млрд. евро) ще покрият реформи в областта на устойчивата мобилност. Повече региони ще бъдат интегрирани във високоскоростната железопътна мрежа и ще завършат коридорите за железопътен товарен превоз; стимулиране на устойчивия местен транспорт чрез разширяване на велосипедни алеи, метро, трамваи и автобуси с нулеви емисии, включително изграждането на електрически станции за зареждане в цялата страна и пунктове за зареждане с водород за автомобилния и железопътния транспорт. Подобно на Германия ще инвестира в енергийна ефективност на жилищни сгради 12,1 евро млрд. евро, докато 11,2 млрд. евро ще бъдат инвестирани във възобновяема енергия и кръгова икономика, като се стимулира използването на възобновяеми енергии, включително зелен водород, както и увеличаване на рециклирането, намаляване на отпадъците в сметищата и подобряване на управлението на водите. В областта на цифровия преход Италия ще разработи свръхбързи и 5G мрежи (6,7 млрд. евро); тя ще предостави схема за данъчен кредит в подкрепа на цифровата трансформация на компании (13,4 млрд. евро) и също така ще подкрепи цифровизацията на публичната администрация (6 млрд. евро).

Португалия разчита на 16,6 млрд. евро, от които 13,9 млрд. евро безвъзмездни средства и 2,7 млрд. евро заеми. 38% от средствата ще се използват за целите, свързани с климата, докато 22% за цифровизация. Компонентът за енергийна ефективност в жилищните сгради съставлява до 300 млн. евро, докато 185 млн. евро ще бъдат инвестирани в оборудване за улавяне на водород и възобновяеми газове. За разлика от други държави членки, Португалия ще инвестира в опазването на уязвимите горски територии. Близо половин милиард евро ще бъдат изразходвани за надграждане на технологични лаборатории и техническо оборудване в средните училища и центровете за професионално обучение, а 300 млн. евро ще бъдат изразходвани за преход към цифрово здравеопазване, модернизиране на компютърните системи на Националната здравна служба. Общо 650 млн.

евро ще бъдат изразходвани за цифров преход на бизнеса, подкрепа на МСП и техните работници с персонализирани обучения за цифрови умения и обучение, за да им помогне да използват цифровите технологии по най-добрия начин.

Реформите и инвестициите в плана на Хърватия, която се присъедини към Еврозоната на 1 януари 2023 г., включват 146 инвестиции и 76 реформи. Заради по-големия от Маастрихтските критерии държавен дълг (78,9% от БВП за 2021 г.) страната не се възползва от допълнително заемно финансиране от МВУ. Проектите, подобно на България, ще бъдат подкрепени от 6,3 млрд. евро безвъзмездни средства, като 40,3% от проектите ще подкрепят целите за климата, а 20,4% ще насърчават цифровия преход<sup>82</sup>. Планът подкрепя зеления преход чрез инвестиции от 789 млн. евро в енергийна ефективност и реконструкция на сгради след земетресение. Освен това 728 млн. евро ще бъдат инвестирани в устойчива мобилност, по-специално в обновяване на железопътните линии, автономни електрически таксита с поддържаща инфраструктура, адаптирана за хора с увреждания, инсталиране на станции за зареждане на електрически превозни средства и въвеждане на превозни средства и плавателни съдове с нулеви емисии. Освен това планът разпределя 658 млн. евро за преход към нисковъглеродна енергия чрез модернизиране на енергийната инфраструктура, подпомагане на инвестициите за производство на модерни биогорива и възобновяем водород и финансиране на иновативни проекти за улавяне и съхранение на въглерод, и 542 млн. евро ще бъдат инвестирани в подкрепа на бизнеса за зелен преход и енергийна ефективност, подкрепа на техните проекти, насочени към насърчаване на зелената икономика, устойчив туризъм и инвестиране в зелени технологии.

За Румъния като страна, която има сходни проблеми с България при прехода на енергийния сектор към зелена икономика, планът е одобрен от ЕК през 2020 г. като важна стъпка към изплащането на ЕС от 14,2 млрд. евро безвъзмездни средства и 14,9 млрд. евро под формата на заеми на Румъния в рамките на Механизма за възстановяване и устойчивост. Значителна разлика от НПВУ на

---

<sup>82</sup> Официален сайт на ЕК, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_4913](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_4913)

България е, че Румъния ще използва заемно финансиране, което ще увеличи държавния ѝ дълг. Румъния разчита на финансиране от ЕС в размер на 470 млн. евро за енергийния сектор в рамките на МФР за 2021 – 2027 г., главно чрез своята оперативна програма за устойчиво развитие. Той ще се фокусира върху насърчаването на мерки за енергийна ефективност, намаляване на емисиите на парникови газове и разработване на интелигентни енергийни системи, мрежи и съхранение извън ТЕН-Е. Планът на Румъния отделя 41% от общите средства на плана за мерки, които подкрепят зелените политики. Планът включва мерки за постепенно прекратяване на производството на енергия от въглища и лигнит до 2032 г.

Разглеждайки плановете на България в предишната част на тази глава и на някои държави членки тук, се откроява отличителната черта на МВУ, че предоставя финансиране чрез комбинация от безвъзмездни средства и заеми в почти равни пропорции. Заемите обаче трябва да бъдат изплащани от отделните държави и ще влязат в държавния дълг до 2024 г., което означава, че в тези държави данъчното облагане ще се използва за изплащането им в бъдеще, а за някои като Италия и Португалия това ще увеличи и така големия държавен дълг като дял в БВП. България за разлика от други държави не се възползва от заемно финансиране по НПВУ, което ще има положителен ефект върху държавния дълг.

## **7. Въздействието на финансовите инструменти за зеления преход върху фискалния дефицит и държавния дълг на България**

Зеленият преход на България разчита на значително публично финансиране от ЕС и национално съфинансиране, което се оценява на базата на фискалната рамка, заложена в средносрочните бюджетни прогнози. Способността на България за допълнителни разходи за зелени инвестиции се определя от фискалното пространство на страната и от все още добрите нива на публичния дълг въпреки глобалната криза от 2008 г. и COVID-19 пандемията, както и от европейските програми, които допринасят за използването на европейското финансиране за екологични проекти в публичния и частния сектор с национално финансиране, което следва

да се включва в общите бюджетни параметри, без това да нарушава фискалната стабилност в средносрочен план.

За възстановяване на устойчивия икономически растеж след COVID-19 пандемията и за екологичен и цифров преход като основни цели на ЕС за периода 2021 – 2027 г. България ще се възползва от Механизма за възстановяване и устойчивост по инициативата „Следващо поколение ЕС“ (NGEU) и Споразумението за партньорство. Предвидените европейски средства за зеления преход и свързаните с него други политики (6,3 млрд. евро по НПВУ) и средствата по Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г. (10,9 млрд. евро) ще имат положително въздействие върху фискалната позиция.

В допълнение към европейското финансиране за България за 2021 – 2027 г. за зелени политики се използват и приходите от продажбите на националните квоти за търговия с парникови емисии, таксата „задължения към обществото“, на присъединените към електроенергийната система крайни клиенти на електроенергия на свободния пазар и 5% вноски върху приходите на производителите и търговците на електроенергия. Средствата са приходи на фонд „Сигурност на електроенергийната система“, който е част от консолидираната фискална програма. Те се използват за развитие на производството на възобновяемата чиста енергия и за компенсация на стопанските клиенти и битови потребители за високите цени на електроенергия. Предоставените значителни компенсации в периода след октомври 2021 г. в България и другите държави членки в частност се дължи на геополитически фактори, но в значителна степен се налагат като част от политиката в подкрепа на зеления преход и на ВЕИ проектите. Тези политики имат неутрално въздействие върху фискалната позиция и дълга, тъй като разходите са ограничени от размера на приходите за съответната бюджетна година.

За да се направи оценка за фискалната политика на България по време на членството на България и екологичния преход в ЕС до 2025 г. е следвана методологията, прилагана в ЕС и международните организации, включваща измерване на промяната на първичния структурен фискален баланс спрямо потенциалния БВП; трендът на структурните компоненти на бюджетните параметри спрямо потенциалния БВП и ендегенната реакция на бюджетните параметри спрямо промените в деловата активност. За целта е извършено количествено измерване на: (а) структурните компоненти

на бюджетните параметри чрез изчитване на цикличните елементи от нетните бюджетни приходи и разходи в постоянни цени; (б) цикличните компоненти в бюджетните приходи и разходи; и (в) промяната в структурния (циклично коригирания) фискален баланс, който се дефинира като разлика между циклично коригираните бюджетни приходи и разходи по постоянни цени. Цикличните компоненти на бюджетните параметри са изчислени като разлика между бюджетните параметри и структурните им компоненти на тримесечна база, агрегирани са на годишна база и са изразени като процент от потенциалния (трендовия) БВП. Иконометричните оценки за България за цикличните елементи, сравнени с отклонението на фактическия от потенциалния БВП, потвърждават действието им на автоматичен фискален стабилизатор в различните периоди на бизнес цикъла.

*Таблица 5. България: Прогноза за бюджетното салдо и въздействието на нетното европейско финансиране върху първичното бюджетно салдо (процент от БВП)*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Бюджетно салдо (1 – 2 + 3) от които	2,3	2,1	-3,7	-3,9	-2,9	-3	-3	-2,8
(1) Първично бюджетно салдо (1.1 + 1.2)	2,8	2,6	-2,7	-3,4	-2,5	-2,5	-2,4	-2,2
(1.1) Първично структурно салдо	2,7	2,4	-3,0	-4,4	-2,8	-2,6	-2,4	-2,2
(1.2) Цикличен компонент	0,1	0,2	0,3	1,0	0,3	0,1	0,0	0,0
(2) Лихвени разходи	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6
Бюджетно салдо на касова основа процент от БВП	0,1	-1,0	0,2	-2,8	-0,8	-3	-3	-2,8

*Забележка: Бюджетно салдо = Първично бюджетно салдо (първично структурно салдо + цикличен компонент) + лихвени разходи*

*Цикличната позиция на икономиката, която е формирана от отрицателното отклонение от потенциала и чувствителността на бюджетната позиция към икономическия цикъл (0,3%), се отразява в корекция към по-висока стойност на структурното бюджетно салдо. През 2023 г. се очаква*

*отрицателното отклонение от потенциала да се свие допълнително, при което икономиката да се приближи до своя потенциал и цикличната компонента да има много малък положителен принос.*

### Меморандум данни (процент от БВП)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Въздействие на еднократни разходи за COVID-19 (-)	0	1,7	2,7	4,1	2,8	0	0	0
Въздействие на продажбата от квотите за парникови емисии	0,5	0,8	0,8	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Въздействие на екологичните данъци (+)	2,62	2,99	3,03	3,03	3,03	3,03	3,03	3,03
Въздействие на зелените политики, финансирани с европейско финансиране (нето)	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8	1,0	1,0	0,6
Въздействие на средствата за възстановяване на щетите от кризисни явления, свързани с климатичните промени	0,2	0,01	0,02	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Вноска в бюджета на ЕС	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

Източник: Собствени оценки, Фискална нотификация 09-2022, НСИ

*Забележка: Щетите от кризисни явления до 2020 г са по отчетни данни, но се приема, че те са в рамките на до 0,1% от БВП средногодишно.*

Нашите оценки показват, че еднократните фискални мерки трябва плавно да се преустановят, за да може първичният структурен дефицит през 2023 – 2025 г. да се върне към средносрочната бюджетна цел от 1%. Въвеждането на икономически инструменти като част от по-широк пакет от мерки може да предостави възможност за тяхното установяване и да осигури съгласуваност с други политики. Начинът, по който се използват приходите от фискалните инструменти за екологичен преход, оказват важно влияние върху въздействието и ефективността на инструмента, неговата политическа и обществена приемливост.

За оценка на въздействието върху фискалната позиция на европейското финансиране и националното съфинансиране на „Зеления бюджет“ се използва следното уравнение:

$$(FS\ Green\ adj) = Rev\ (Green) - Exp\ (BG\ Green) - NC\ (Green)$$

където:

- Rev (Green) – Приходи от европейски средства за „Зелена България“ (процент от БВП)
- Exp (BG Green) – Разходи за сметка на европейско финансиране за „Зелена България“ (процент от БВП)
- NC (Green) – Национално съфинансиране на проекти от „Зеления бюджет“ (процент от БВП)
- (FS Green adj) – Корекция на фискална позиция „Зелен бюджет“ (процент от БВП) [подобрене (+)/ влошаване (-)]

Приходите се изчисляват като относителен дял на приходите за програмата „Зелена България“ в общото европейско финансиране за съответния програмен период (определен в бюджета на ЕСИФ и по НПВУ за периода 2021 – 2026 г.) и се разпределят по години със структурата на траншовете на европейско финансиране на ЕК. Разходите за зелените публични инвестиции се финансират с европейски средства и с национално съфинансиране. Последното се изчислява като относителен дял на европейското финансиране за „Зелена България“ и се разпределя по години със структурата на разходите за европейски проекти за съответния период. Изпълнението на



европейските проекти за предходния период определя динамиката на усвояването, което обикновено е по-ниско в началото на периода и се увеличава постепенно с напредването на програмния период. Отчетено е, че публичните разходи и политики по МВУ следва да приключат към края на 2026 г. Отчетено е намалението на първоначално определените средства с 578 млн. евро поради по-високия темп на икономически растеж за 2021 г. Националното финансиране е определено на 15% от общия бюджет за „Зелен бюджет“, което се базира на заложените параметри в Споразумението за партньорство на България за 2021 – 2027 г. и МВУ за 2021 – 2026 г.

Резултатите показват положително въздействие на европейското финансиране за зелени политики върху приходите между 0,7 до 1,3%, като усвояването му за съответния период е по-малко в началото на периода и се увеличава в края на периода по правилото за плащания до 3 години след изтичането на програмния период. Негативното влияние на националното финансиране е в рамките на 0,1 – 0,3% от БНД, което се компенсира от приходите от грантове от ЕСИФ и нетното въздействие на зелените политики, финансирани от ЕС, които са положителни за двата периода с между 0,6% и 1% от БВП. Вноската в бюджета на ЕС се увеличава незначително през периода 2021 – 2027 г. поради добавянето на новата национална вноска на държавите членки въз основа на количеството на нерещиклираните отпадъци от пластмасови опаковки, но тя остава в рамките на 1,1% от БНД за съответната държава членка.

Фискалният дефицит за 2020 – 2021 г., изчислен по Европейската система на национални и регионални сметки (ЕСС 2010)<sup>83</sup>, се увеличи до 3,7% от БВП за 2020 г. и 3,9% за 2021 г., надхвърляйки целта от 3% поради временните мерки за бюджетните приходи и разходи, свързани с предотвратяване на разпространението на COVID-19 в страната, които са значителни през 2020 и 2021 г.

---

<sup>83</sup> Регламент (ЕС) № 549/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 21 май 2013 г. относно Европейската система от национални и регионални сметки в Европейския съюз.

**Таблица 6. България: Въздействие на зелените политики, финансирани с европейско финансиране, върху фискалната позиция (процент от БВП)**

а) за периода 2021 – 2027 г.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Европейско финансиране за зелени политики (нето)	1,1	1,2	1,3	1,3	1,0	1,1	0,9
2. Национално съфинансиране	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
3. Въздействие върху фискалната позиция (3 = 1 – 2)	0,8	0,8	1,0	1,0	0,6	0,8	0,6

б) за периода 2014 – 2020 г.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Европейско финансиране за зелени политики (нето)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7
2. Национално съфинансиране	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
3. Въздействие върху фискалната позиция (3 = 1 – 2)	0,9	1,0	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6

Източник: Собствени изчисления, Европейска комисия

*Забележка: Приема се, че 20% от общия бюджет на ЕСИФ за периода 2014 – 2020 и 25% за периода 2021 – 2027 г. финансират зелени политики. За сравнение оценката в НПВУ за въздействието на средствата от МВУ върху фискалния дефицит са между 0,1% и 0,6% от БВП на годишна база.*

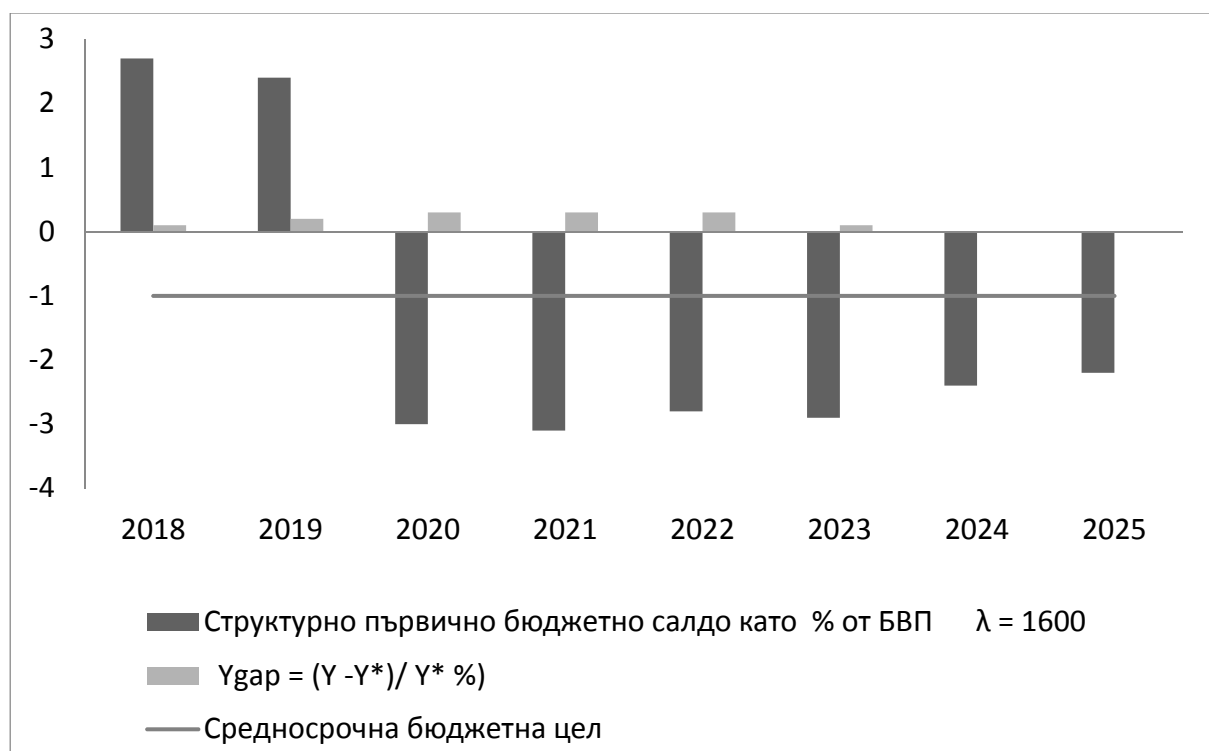
За 2022 г. фискалният дефицит на начислена основа е 2,8% от БВП, което е в рамките на Маастрихтските конвергентни критерии, основно дължащ се на неизпълнението на инвестиционните проекти по оперативните програми. Касовият дефицит е с по-добро изпълнение от 0,8% от БВП, поради получения първи транш от 1,3 млрд. евро от МВУ през декември 2022 г.<sup>84</sup>

<sup>84</sup> Една от разликата между начислената и касовата основа на изчисление на фискалния дефицит е, че европейското финансиране като бюджетни приходи и разходи по европейски проекти е неутрално по отношение на дефицита на начислена основа.

Концептуално основната причина да се тревожим за първичния структурен дефицит е, когато той се предвижда да расте по-бързо от икономиката. От друга страна, фискалната политика може да допринесе за икономическото възстановяване, когато е антициклична в средносрочен план, и това е, когато промените в структурния баланс и разликата в производството като отклонението на действителния БВП от потенциалния БВП се движат в една посока.

Иконометричните оценки за структурните компоненти на бюджетните параметри и съответно първичният структурен баланс, които отразяват средносрочните намерения на правителството, и техният тренд показват, че в периода 2020 – 2023 г. се очаква техният тренд да отговаря на промените в деловата активност. Този извод се базира на промяната в първичния структурен бюджетен баланс спрямо отклонението на фактическия от потенциалния БВП (Фигура 15).

**Фигура 15.** България: Отклонение на структурния първичен фискален баланс от потенциалния БВП и средносрочната бюджетна цел (процент от БВП)



Източник: Собствени изчисления

Основните фискални мерки за справяне с последиците от COVID-19 през 2020 г. са около 2,7%, което оказва допълнително отрицателно въздействие върху фискалния дефицит и в същото време недостатъчни за подкрепа на бизнеса и спад на БВП от 3,1%. През 2021 г. мерките бяха увеличени до 4,1% от БВП, като заедно с други фактори като подобряване на икономическата активност и износа бе отбелязан 7,6% икономически растеж.

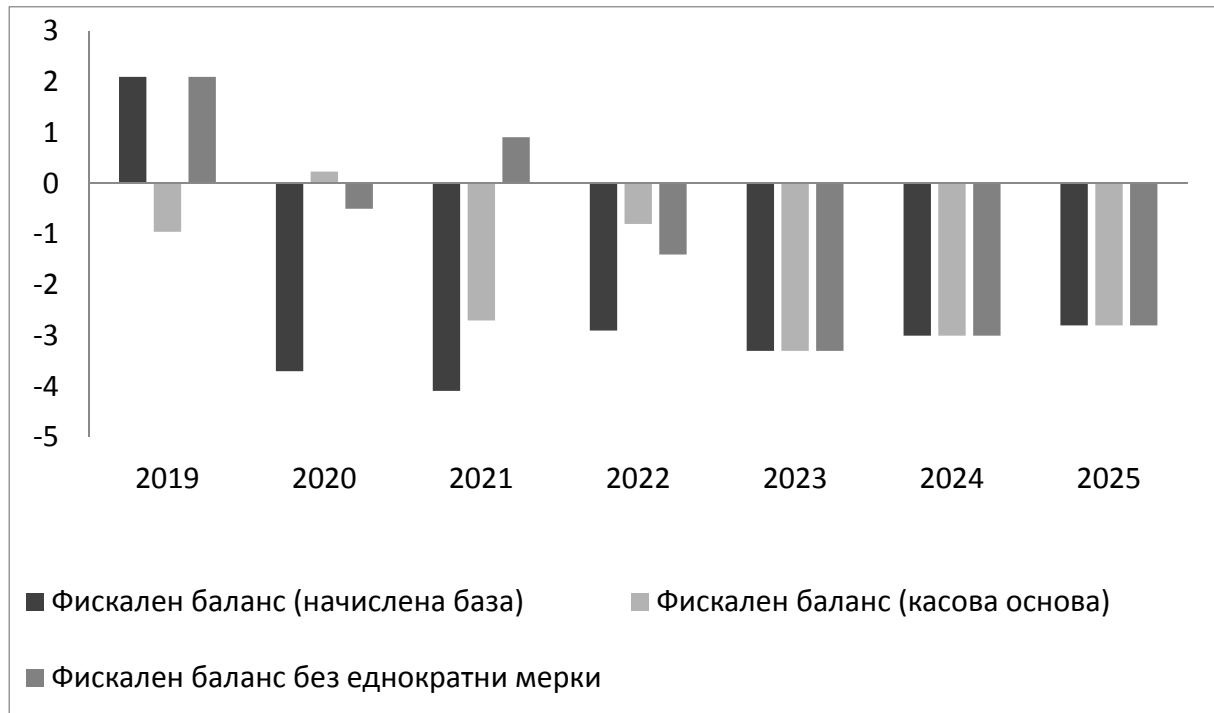
От началото на пандемичната криза еднократните мерки включват помощи за различни уязвими групи, включително пенсионери, за родителска подкрепа и за помощи за домакинства с деца, които подпомогнаха уязвимите групи и потреблението. Бизнесът получава фискална подкрепа за покриване на 60% от заплатите на служителите в засегнатите сектори, които иначе биха били съкратени, включително за осигурителните вноски, дължими от работодателите. Тези фискални мерки са подобни на тези в други държави членки, но в същото време фискалните стимули са по-ограничени в сравнение с развитите икономики. Въведената диверсификация на ставките по ДДС чрез намаляването на ДДС за ресторантьорски услуги, книги и бебешки храни до 9% и на хляба и брашното на 0% (от 20%) също е сред фискалните мерки за подпомагане на бизнеса, които целят запазване на работни места и подкрепа на домакинствата, но тази мярка намалява приходите от ДДС като най-голям приходоизточник в бюджета в годишен размер с около 500 млн. лв.<sup>85</sup>

Допълнителна подкрепа е осигурена от европейските фондове за подпомагане на МСП и по-големи компании, които са понесли преразпределение на 20% загуба на приходи в резултат на пандемията; субсидия за минимална работна заплата за период от три месеца на фирми, които наемат безработно лице; от 1 юли 2020 г. месечна субсидия от минимална работна заплата (до шест месеца) за всяка запазена работа в секторите на туризма, хотелиерството и транспорта.

---

<sup>85</sup> Министерство на финансите Изказване на министъра на финансите при изслушване в Народното събрание от 12.05.2023 г.

**Фигура 16. България: Фискален баланс за 2019 – 2025 г.**  
(процент от БВП)



Източник: Собствени оценки, Фискална нотификация 04-2023

*Забележка: Разликите между начислена и касова основа са отразени във Фискалната нотификация за държавите членки. Еднократните разходи през 2020 – 2022 г. са свързани с последиците от пандемичната криза.*

Увеличени са държавните гаранции, за да се покрие приносът на България към Механизма за възстановяване и устойчивост на ЕС и нейния нов инструмент, така наречената временна програма „Подкрепа за намаляване на риска от безработица при извънредни ситуации – SURE“. Ресурсът от 200 млн. евро (от общо 655 млн. евро), заделени за България по инициатива REACT-EU, е разпределен в пет от съществуващите оперативни програми от програмния период 2014 – 2020 г., които позволяват финансиране на дейностите за подпомагане на преодоляването на последиците от кризата, причинена от пандемията COVID-19, и подготовка за устойчиво възстановяване.

Тези мерки са продължени и през 2021 – 2022 г. като дерогация на фискалните правила, тоест при изпълнението на фискалния дефицит те ще бъдат приспаднати от неговото изчисляване. В резултат България генерира кумулативно фискален дефицит, който основно

се дължи на активна разходна политика на правителството за бизнеса и в сферата на доходите и социалните разходи, които достигнаха 25% от общите разходи спрямо 15 – 16% за предходния период. Тези тенденции застрашават фискалната устойчивост в дългосрочен план, ако не се осигурят нови устойчиви приходоизточници с ниска циклична зависимост.<sup>86</sup>

Освен това през 2022 г. се извършват и разходи за придобиване на военно оборудване и свързаната с него инфраструктура, което има допълнителен отрицателен ефект върху фискалния баланс.

Средното ниво на планираните публични разходи за периода 2021 – 2026 г., включително плащанията по НПВУ, е 40% от прогнозния БВП с ефектите от плана. При изключване на разходите, финансирани от МВУ и ЕСИФ, нивото на публичните разходи е в размер на 37% от прогнозния БВП спрямо референтното ниво от 36% за периода 2017 – 2019 г. Това е значително увеличение, което предполага фискална консолидация на разходите и отпадане на еднократните мерки и диверсификацията на ДДС за някои сектори. Приоритет за България остава фискалната консолидация през следващите години и успешното изпълнение на проектите с европейско финансиране, чрез които да се постигне устойчив икономически растеж и екологичен преход. Ефективното използване на европейските средства по Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г. и НПВУ ще зависи от политиките за фискална консолидация.

Прогнозата за държавния дълг се базира на оценките за първичния структурен дефицит и въздействието на екологичните приходи и публични разходи за зелени инвестиции. Увеличението на държавния дълг (процент от БВП) отчита дълга към края на текущата година + изменението в първичното бюджетно салдо + лихвените разходи. Увеличението на дълга може да бъде по-малко или по-голямо от фискалния дефицит за съответната година и се базира на Стратегията за управление на държавния дълг за 2022 – 2024 г., която отчита необходимостта от увеличението на средствата във фискалния резерв за предстоящи погашения по падежиращ външен дълг.

---

<sup>86</sup> Виж ИИИ на БАН. Годишен доклад за 2022, 2023 г. Икономическо развитие и политики в България: Оценки и очаквания.

*Таблица 7. Прогноза за консолидирания държавен дълг до 2025 г.  
(процент от БВП)*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Съотношение на брутния държавен дълг	22,1	20,0	24,5	23,9	22,9	24,5	26,0	27,0
Бюджетно салдо (1 – 2)	2,3	2,1	–3,7	–3,9	–2,9	–3,0	–3,0	–2,8
(1) Първично бю- джетно салдо	2,8	2,6	–3,3	–3,4	–2,5	–2,5	–2,4	–2,2
(2) Лихвени разходи	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Държавен дълг в млн. лв.*/ процент от БВП	24305 22,1	24078 20,0	29595 24,5	33267 23,9	37848 22,9	42785 23,2
БВП	109964	120396	120553	139012	165384	184486

Източник: Собствени оценки, Фискална нотификация 04-2023

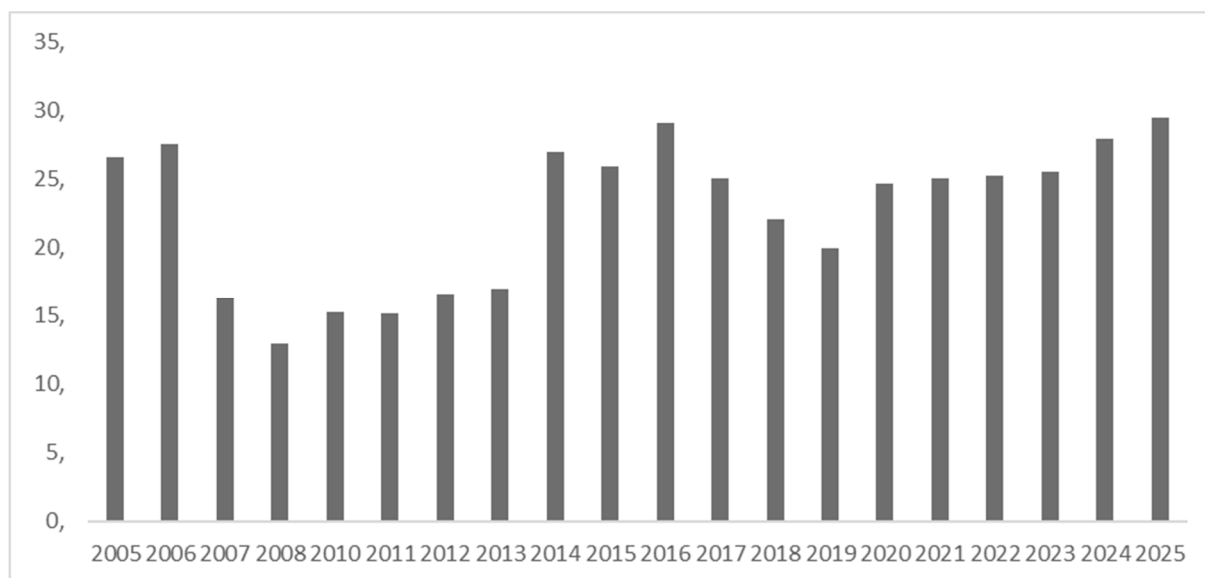
*Забележка: Консолидираният държавен дълг включва дълга на централното и местно правителства, както и дълга на социалноосигурителните фондове. Резултатите от изследването показват, че увеличението на държавния дълг не се дължи на зеления преход, тъй като европейското финансиране ще подобри фискалната позиция за разглеждания период. За сравнение оценката в НПВУ за въздействието на средствата от МВУ върху намалението на държавния дълг между 0,2% и 2,5% от БВП на годишна база.*

Прогнозата за държавния дълг 2023 – 2025 г. показва, че нивото на дълга ще продължи да нараства до ниво от 27% към края на 2025 г., което е удвояване спрямо най-ниските му нива от 13% от БВП през 2008 г., когато след въвеждане на валутния борд през 1997 г. правителствата провеждаха строга фискална дисциплина и използваха реализираните бюджетни излишъци за намаляване на държавния дълг.

През периода 2023 – 2025 г. в България се прогнозира съществено увеличение на държавния дълг, което не е продиктувано от зеления преход, а от значителните фискални стимули по време на новата COVID-19 реалност и увеличените социални разходи, в

частност за застаряването на населението, които от еднократни разходи през пандемията се превръщат в дългосрочна тежест за фиска и държавния дълг (Фигура 17).

*Фигура 17. България: Държавен дълг за периода 2005 – 2025 г. (процент от БВП)*



Източник: Собствени оценки за 2023 – 2025, Евростат (2022)

Поемането на нов държавен дълг ще увеличи лихвените разходи за неговото обслужване, което неминуемо ще ограничи фискалното пространство за другите бюджетни разходи, ако не настъпи промяна на фискалната политика или не се ускори изпълнението на НПВУ и оперативните програми по Споразумението на партньорство за 2021 – 2027 г.

Анализът на настоящото проучване върху ефектите от отговора на фискалната политика на България към предизвикателствата на прехода към зелена икономика води до извода, че строгата фискална дисциплина в България по време на икономически растеж е изградила буфери, които са били използвани в периода на внезапни макроикономически шокове.

Фискалната дисциплина обаче бе нарушена през пандемичната криза и разходите, свързани с декарбонизацията на икономиката в България, трябва да се правят ефективно, като се използват възможностите на значителното европейско финансиране. Необходими са адекватни мерки в приходната и разходната част на бюджета, за да



се ускори зеленият преход, но и да се възстанови фискалният дефицит към средносрочната бюджетна цел от 1%, а държавният дълг да остане на нива, подходящи за малка икономика като България.

Оценката на ЕК за България за фискалните показатели като част от готовността на страната за влизането в Еврозоната от 1 януари 2024 г. трябваше да бъде направена в началото на 2023 г. но беше отложена от правителството, поради неизпълнение на критерия за инфлацията. Като се отчете фактът, че Министерството на финансите отчете предварителни данни за фискалния дефицит от 2,9% и държавен дълг от 23,9% от БВП за 2022 г. (на трето място по най-нисък държавен дълг в ЕС след Естония и Люксембург), страната отговаря на фискалните критерии за членство в Еврозоната. При екологичния преход приоритет за България обаче трябва да остане поддържането на ниски нива на консолидирания държавен дълг в дългосрочен аспект и недопускане увеличаването на постоянните разходи с темп, които да увеличават задлъжнялостта на бъдещите поколения.

## **8. Фискалните правила при екологичния преход в ЕС и държавите членки**

### ***8.1. Оценка на изменението на фискалния дефицит и дълг в държавите членки***

Една от последиците от COVID-19 е, че ЕС временно смекчи съществуващи фискални правила по Пакта за стабилност и растеж за дефицит от 3% и правителствен дълг от 60%. Новата инициатива „Следващо поколение“ (NGEU) като част от МФР за периода 2021 – 2027 г. има за цел да подпомогне икономиките на ЕС за устойчиво възстановяване от пандемията COVID-19 чрез връщане към фискалните и дългови цели и за ефективно движение към екологична, цифрова и устойчива икономика. Широк набор от политики може да допринесе за икономическо възстановяване и за „зелена“ трансформация. Големият брой обявени мерки за държавна подкрепа, свързани с COVID-19 пандемията и екологичния преход, доведе до значителни годишни фискални дефицити в средносрочен план, съответно и до увеличение и на нивата на правителствения дълг.

Основната идея за ползване на публични средства при прехода към зелена икономика е да се възстанови икономическият растеж и публичните инвестиции да увеличат не само съвкупното търсене на стоки и услуги на същата стойност, но то да доведе до увеличаване

на зелените инвестиции в частния сектор. През 2021 – 2027 г. идеята на фискалните стимули от страна на правителствата и европейското финансиране в икономиките на държавите членки е то да подпомогне процеса на реструктуриране и декарбонизация на икономиките и от страна на предлагането то да се отдалечава от въглеродно-интензивните отрасли и да се възстановят растежът и приоритетите за устойчиви инвестиции на ЕС за 2021 – 2027 г. Отговорът на икономическата политика на правителствата включва три фази: подпомагане на бизнеса и домакинствата, възстановяване и „зелена фискална консолидация“ и последната фаза е равнозначна на останалите (McWilliams et al., 2020). Решението на правителствата на държавите членки за правилната комбинация от политики ще зависи от това кои политики са най-ефективни за стимулиране икономиката и какви други краткосрочни и дългосрочни ефекти могат да имат, включително по приоритетите на ЕС за екологичен преход. Портфолиото от политики за възстановяване и устойчиво развитие към зелена икономика целят ефективно насърчаване на икономическия растеж, социална справедливост и зеленото възстановяване при постепенно възстановяване на фискалната дисциплина.

Преди пандемията повечето държави членки спазваха критерия за фискален дефицит. През 2019 г. само Франция и Румъния отчетоха фискален дефицит над 3% от БВП. Правителственият дълг за 2019 г. на много страни членки на Евророната бе повече от 60% от БВП, което още тогава бе в нарушение на фискални правила на ЕС. Всички държави членки, с изключение на Дания (-0,2%) и Швеция (-2,8%), имаха дефицити над 3% от БВП. В края на 2020 г. най-ниските съотношения на държавния дълг към БВП са регистрирани в Естония (19%), България (24,7%), Люксембург (24,8).

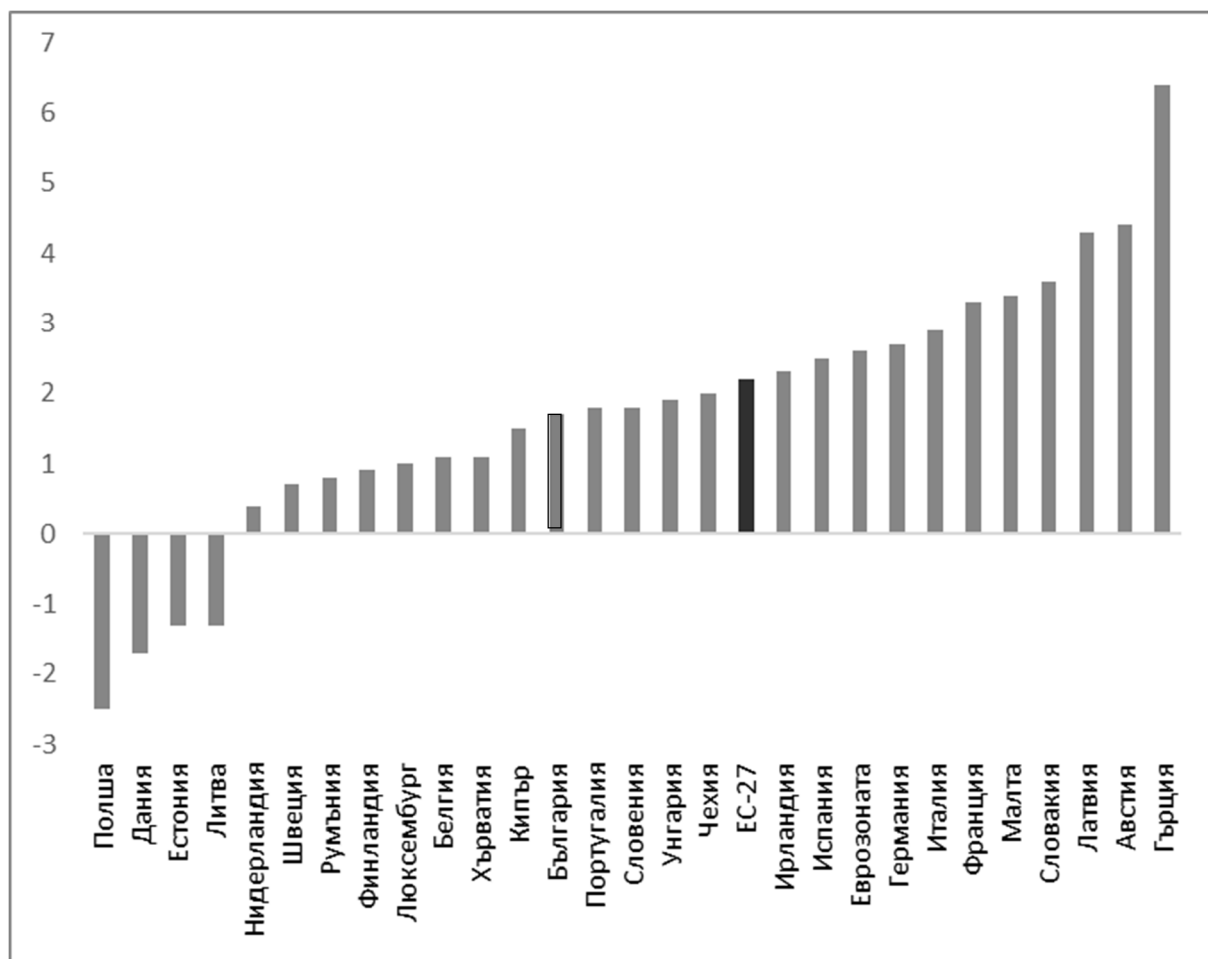
Увеличението на фискалния дефицит на държавите членки след 2020 бе на много по-високи нива от наблюдаваните по време на световната финансова криза от 2008 г. През 2020 г. бе активирана общата клауза за дерогация (General escape clause) от Пакта за стабилност и растеж.<sup>87</sup> В Евророната съотношението на държавния дефицит към БВП нарасна от 0,6% през 2019 г. на 7,2% през 2020 г., а в ЕС от 0,5% на 6,9%.

---

<sup>87</sup> Клаузата позволява на държавите членки през 2020 и 2021 г. да се отклонят от стъпката за постигане на средносрочната бюджетна цел. През пролетта на 2021 г. ЕК взе решение прилагането на клаузата за дерогация в ЕС да продължи и през 2022 г.

По отношение на фискалната позиция на ЕС-27 съотношението на дефицита се понижи от 4,7% през 2021 г. с прогноза до 3,6% през 2022 г. и 2,5% през 2023 г. (Фигура 18). През 2022 г. фискалната позиция продължава да бъде чувствително затегната, макар и доста по-малко, отколкото се предвиждаше по-рано, което се дължи главно на отпадането на значителна част от извънредната помощ във връзка с кризата. За Еврозоната предвиденото спиране на COVID-19 мерките доведе до намаляване на дефицита до 5,1% през 2021 г. и се очаква той да бъде до 3,7% през 2022 и 2,5% през 2023 г.

**Фигура 18.** Прогноза за намалението (+)/увеличението (–) на фискалния дефицит на държавите – членки на ЕС, през 2023 г. спрямо 2021 г.

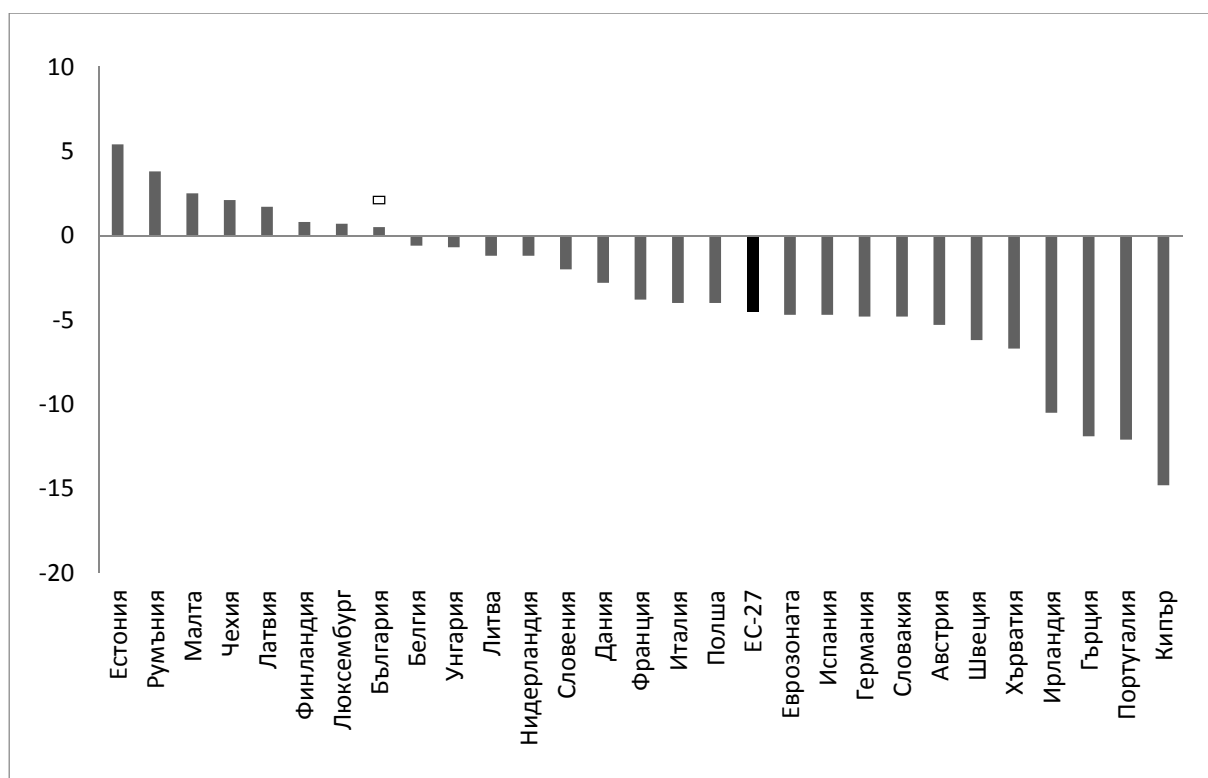


Източник: Собствени изчисления, Европейската комисия (2022)

Силната фискална експанзия през 2020 г. и 2021 г. се предвижда да бъде последвана от фискална консолидация през 2023 г. Фискалната консолидация от 1,7% за България обаче не позволява да се увеличава националното финансиране на зелени проекти, поради което европейското финансиране по МВУ и ЕСИФ за програмния период 2021 – 2027 г. би трябвало да се използва максимално.

Страните от ЕС преминават към нов етап на развитие на икономиките си и преход към зелената икономика в условията на новите фискални инструменти по МФР на ЕС за 2021 – 2027 г. През 2021 – 2022 г. икономическата активност осезаемо се възстановява въпреки войната в Украйна и икономическите санкции на ЕС спрямо Русия, които първоначално влошиха перспективите за 2023 г. Отчетеният икономически растеж от 7,6% през 2021 г. за България е резултат от ниската база на БВП за 2020 г. и на увеличеното държавно потребление и фискалните стимули за бизнеса през 2020 и 2021 г.

**Фигура 19.** Прогноза за изменението на държавния дълг на държавите – членки на ЕС, през 2023 г. спрямо 2021 г.



Източник: Собствени изчисления, Европейска комисия (2022)

Изследване на Georgieva (2021) за България, Литва и Естония прави оценка за приходните и разходните фискални мултипликатори. Оценка показват, че фискалните мултипликатори обикновено в малки икономики са малки, а разходните мултипликатори са по-големи и следователно по-ефективни от данъчни мултипликатори. За България и Литва увеличението на държавното потребление би имало относително силен ефект върху БВП.

В Евроразоната съотношението на държавния дълг към БВП нараства до 97,4% в края на 2021 г., а в ЕС-27 до 89,7% (Евростат, 2022). През 2022 – 2022 г. фискалната позиция продължава да бъде експанзионистична във всички държави – членки на ЕС, поради новите предизвикателства от увеличаването на енергийните цени от войната в Украйна, но се предвижда намаляване на държавния дълг в края на 2023 г. до 92,7% в Евроразоната и 85,2% в ЕС-27.

Darvas (2020) отбелязва, че в държавите членки с по-високи първоначални нива на дълг тенденциите с новите експанзионистични мерки и поемане на нов дълг по МВУ предполагат бъдещо увеличаване на данъците или съкращаване на публичните разходи, което може да повлияе на инвестиционните решения от компаниите и домакинствата. По отношение на „зелената фискална консолидация“ усилията на държавите членки следва да се насочат към ефективно използване на приходите от продажба на квоти за парникови емисии, въглеродни и екологични данъци за публичните зелени инвестиции, без това да влияе на фиска и дълга.

## ***8.2. Дерогация на фискалните правила при зеления преход***

Кризата с държавния дълг като продължение на световната финансова и икономическа криза от 2008 г. извади на показ структурните слабости на някои европейски икономики като например неустойчивите нива на държавния или частния дълг или постепенно угасващата конкурентоспособност. Това доведе до по-строго бюджетно и макроикономическо наблюдение, до по-ефективни спасителни механизми, до реформи, насочени към растежа и конкурентоспособността, облекчаването на дълга и възстановяването на финансовия сектор. В тази връзка за засилването на мониторинга върху макроикономическите рискове на европейско ниво в периода 2011 г. – 2013 г. чрез приемането на директива и пет регулации

(„пакет на шестте“), четири от които третираат фискални въпроси, включително реформа на превантивната и корективна част на Пакта за стабилност и растеж (ПСР), беше наложителна. Два регламента са посветени на идентифицирането и преодоляването на макроикономическите дисбаланси. Промените установиха втора генерация фискални правила (2011), които дават гъвкавост за реакция при икономически шокове, избягващи клаузи при силни рецесии и нови циклично коригиращи фискални индикатори, което би следвало да подкрепи икономическия растеж, но и спестяване на свръхприходи при силен растеж, за да се създадат буфери за по-лоши времена като COVID-19. По-строгите бюджетни правила на ЕС изискаха страните членки да разработят своя национална бюджетна рамка и законодателство за осигуряване на бюджетна дисциплина и в подкрепа на макроикономическата и финансова стабилност в средносрочен аспект.

Европейски законодателни инициативи за координация и мониторинг на бюджетния и финансовия сектор чрез допълнителните правила и европейски институции и механизми до голяма степен отговарят на предизвикателствата на европейско ниво след глобалната криза от 2008 г. и COVID-19 пандемията, и новите приоритети за екологичен преход. Рационалното на фискалните правила на ЕС е макроикономическата стабилност независимо от приоритетите през различните програмни периоди, включително и приоритетите на Европейския зелен пакт. Новият план за възстановяване на Европа „Следващо поколение ЕС“ (NGEU) за 2021 – 2027 г. има за цел да подкрепи икономиките на ЕС за устойчиво възстановяване от пандемията COVID-19, връщане към фискалните и дълговите цели и за ефективно движение към екологична, цифрова и устойчива икономика.

Фискалната политика на страните от Централна и Източна Европа би била успешна, ако формулирането и изпълнението са предмет на твърди, устойчиви и предвидими правила и принципи (Минасян, 2010). Това означава да следваме не само теоретични постановки, но и практически изисквания и правила, които водят до обективно вземане на решения въз основа на доказателства и резултати. Като се вземат предвид целите за фискална устойчивост и съчетани със спазването на фискалните правила, антицикличната

фискална политика би имала неоспорим положителен ефект в дългосрочен план върху икономическото развитие на нововъзникващите икономики в ЦИЕ, насочена към насърчаване на икономическия растеж и управление на макроикономическите дисбаланси (Бобева, 2016; Йоцов, 2013).

Действащите количествени фискални правила се определят като сложни, непрозрачни и трудни за изпълнение (Claeys et al., 2016; Darvas et al., 2018; Wieser, 2018). Едни от основните критики са, че структурните бюджетни оценки и бюджетните прогнози са обект на големи ревизии, отчасти поради несигурните оценки на разликата в продукцията, които водят до погрешни препоръки на политиката (Darvas et al., 2018). Те също така невинаги отговарят на разнообразието от макроикономическо положение на държавите членки и несигурността на прогнозите за дълга относно размера на бъдещите извънбюджетни задължения, за икономическите сътресения, бъдещите лихвени проценти и бъдещите темпове на растеж (Blanchard et al., 2021). Една от алтернативите е да се опростят настоящите правила и/или да се разработят фискални стандарти на ЕС (Blanchard et al., 2021). Някои изследователи предлагат система, основана на правило, по-подходящо за двете основни цели – устойчивостта на дълга и фискалната стабилизация (Claeys et al., 2016). Други проучвания предлагат по-подходящо „правило за разходите“ (Darvas et al., 2018) или разширяване на инвестиционната клауза в ПСР за включване на зелените инвестиции, съобразени с целите на Зеления пакт на ЕС (Pekarov et al., 2020).

В резултат на научните изследвания и дискусия за управление на макроикономическите дисбаланси и публичната дискусия през ноември 2022 г. ЕК предложи реформа в рамката за икономическо управление на държавите – членки в ЕС, с акцент върху устойчивостта на дълга и растежа<sup>88</sup>, която да подобри координацията и наблюдението на икономическата политика на ЕС през следващото десетилетие. Документът на ЕК за фискалните правила за 2023 г. отчита, че настоящата рамка за фискалните правила за държавите членки разчита на ненаблюдавани променливи, които са чувствителни към промени и засегнати от циклични условия, и е необходимо опростяването ѝ. Настоящата рамка е критикувана и

---

<sup>88</sup> Европейска комисия (2022), COM (2022) 583 final

за това, че включва сложен комплект на тълкувателни разпоредби, включително различни клаузи за гъвкавост, които правят прилагането на рамката сложно и възпрепятстващо прозрачността.

Основната цел на промените е фискалната консолидация да отчита ефектите върху икономическата активност от подкрепата на МВУ, насочена за възстановяване на икономическия растеж и изпълнение на приоритетите за екологичен и дигитален преход през 2021 – 2026 г. Безвъзмездните средства от МВУ ще продължат да предоставят значителна фискална подкрепа за растежа на съвкупното търсене до определените средства в плановете за възстановяване и устойчивост на всяка държава членка и средносрочните фискални планове на държавите членки трябва да отчитат това. Програмите за стабилност и конвергенция трябва да демонстрират как средносрочните фискални планове на държавите членки гарантират постепенно низходящ път на публичния дълг до разумни нива и устойчив растеж чрез постепенна консолидация, инвестиции и реформи. Утвърден е списък на допълнителните показатели в конвергентните програми до действието на МВУ през 2026 г.

Рамката включва нови предвидими правила за нивото на публичните разходи и клаузи за дерогация на фискалния дефицит и дълг при икономически шокове. Тя също така осигурява интегриран подход, при който инструментите за наблюдение взаимно се допълват в контекста на европейския семестър. Фискалните правила за дефицит на сектор „Държавно управление“ в размер на до 3% и брутен държавен дълг до 60% от БВП се запазват, но се променя изискването за първичен структурен баланс на годишна база и за фиксирано годишно намаление на дълга с 1/20-а. Предвижда се ЕК да предоставя предварително референтен многогодишен план за корекция по отношение на така наречената „пътека на нетните първични разходи“ за всяка държава членка и съответното ниво на структурния първичен баланс в края на четиригодишния период на корекция. Референтният път и основната методология ще бъдат публикувани и представени от упълномощените в съответните комитети.

Всяка държава ще представя пред ЕК своя четиригодишен фискално-структурен план. В тези планове страните следва да до-



кажат, че „пътеката на нетните първични разходи“ осигурява запазването на дефицита стабилно под референтната стойност от 3% в средносрочен план, а дългът постепенно ще намалява в разумни граници, достигайки и оставайки под референтната стойност от 60% от БВП при непроменени политики в 10-годишен период след края на плана.

Чрез промените в рамката за макроикономическо и фискално управление оценката на фискалните рискове за дългосрочна фискална устойчивост е преразгледана със структурните реформи от МВУ, за да се отчитат по-добре ефектите от МВУ и справянето с уязвимостите, свързани с големи дългови тежести в 10-годишен срок. Други промени включват обогатен набор от тестове за чувствителност, подобро е отчитането на нуждите от финансиране и информация за финансовите пазари, както и по-изчерпателно картографиране на държавни (условни) задължения. Прегледани са връзките между институционалните фактори и фискалната устойчивост, анализира се въздействието от използването на финансовите пазари, очакванията за прогнозиране на лихвените проценти и отражението върху отчитането на държавните активи във фискални рамки за устойчивост.

Нов момент през МФР за 2021 – 2027 г. са правилата за държавна помощ<sup>89</sup>, които са преразгледани, за да отразят целите на политиката на Европейския зелен пакт, и да подкрепят икономически ефективен преход към неутралност по отношение на климата до 2050 г. Правилата за държавната помощ са преразгледани, за да предоставят ясна, напълно актуализирана и годна рамка, която да позволи на публичните органи да постигнат посочените цели, като същевременно използват по най-ефективен начин ограничените публични средства. Правилата за държавна помощ ще подкрепят прехода, като насърчават подходящите видове инвести-

---

<sup>89</sup> Държавната помощ в ЕС е позволена само след процедура по нотификация от ЕК с цел да не се наруши конкуренцията на европейския вътрешен пазар и държавни или частни предприятия да се поставят в по-облагодетелствана позиция. До Европейския зелен пакт такава помощ бе позволена само на някои стратегически за икономиката държавни предприятия (например БДЖ и НК „Железопътна инфраструктура“, Български пощи, които изпълняват и социални функции).

ции и помощи. Те ще поощряват иновациите и внедряването в пазарен мащаб на нови, благоприятни за климата технологии. Като част от тази дейност ЕК също така обмисля допълнителни процедурни улеснения за одобряването на държавна помощ за справедлив преход в полза на регионите, засегнати от процеса на декарбонизиране. Правилата също така ще способстват за постепенното извеждане от употреба на изкопаемите горива, особено тези, които замърсяват най-много, като по този начин се гарантират еднакви условия на конкуренция на вътрешния пазар. Те ще включват по-специално „Насоките относно държавната помощ в областта на околната среда и енергетиката“.

В периода до преразглеждането държавите членки могат да продължат да използват гъвкавостта, осигурена от действащите правила за държавна помощ, за да постигнат своите цели за 2030 г. и по-нататъшното намаляване на въглеродните емисии на електроенергийния сектор и на икономиката до 2050 г.<sup>90</sup> Например те могат да предпочетат да увеличат публичните инвестиции в схеми за електроенергия от възобновяеми източници за по-евтина и по-интегрирана зелена енергия, изграждането на по-евтина и публично достъпна инфраструктура за зареждане или схеми за кръгова икономика, като например повторното използване на отпадна топлина или рециклирането на отпадъците.

По подобен начин държавите членки могат да продължат да използват действащите правила за държавна помощ, за да смекчат социалните и регионалните последици от мерките за декарбонизация. Например те могат да изберат да подпомагат работниците, засегнати от закриването на въглищни мини, да инвестират в малки и средни, както и стартиращи предприятия или в повишаването на уменията и преквалификацията на работниците. По отношение на ключовите базови технологии и повратни иновации държавите членки могат да обединят своите средства, за да привлекат значителни частни инвестиции, които да превърнат в реалност важни проекти от общоевропейски интерес, включително в най-засегнатите от зеления преход региони.

В същото време правилата трябва да продължат да опазват целостта на вътрешния пазар, като при това зачитат целите на

---

<sup>90</sup> План за инвестиции на Европейския зелен пакт (Европейска комисия, 2021).

сближаването, залегнали в Договора за ЕС, които са в основата на европейската интеграция и зеления преход. Техният замисъл е да се намалят различията между равнищата на развитие на различните региони, като най-необлагодетелстваните региони получават подкрепа да настигнат останалите.

Според нашите виждания и оценки за фискалната устойчивост на страните членки преди и след COVID-19 пандемията при зеления преход държавите членки могат допълнително да влошат фискалния баланс и дълга, ако европейско финансиране по МВУ и Споразумението за партньорство се използва неправилно спрямо регламентите на ЕС. Считаме, че засилване на „правилото на разходите“ за публичните финанси, тоест поддържането на постоянно ниво на текущите и капиталовите разходи като процент от БВП на определено ниво, е важно за стабилността на публичните финанси и зеления преход. Така при положителен потенциален растеж на икономиката и по-добро изпълнение на приходите ще се натрупват буфери, а в години на рецесия няма да се намаляват капиталовите разходи, включително за зеления преход. Постепенното възстановяване на дефицита към структурната бюджетна цел от 1% и държавния дълг като негова производна към 60% от БВП са приоритет на страните членки и при новите цели за нулеви емисии на парникови газове до 2050 г., което, въпреки че е предизвикателство за много от тях, е гарант за макроикономическа стабилност и устойчив растеж в средносрочен план.

## Изводи

Направеното изследване за фискалните аспекти на прехода към зелена икономика очертава специфичните черти на предизвикателствата пред фиска и дълга на България и държавите членки, оценява възможностите и рисковете при прилагането на финансовите инструменти на ЕС за периода 2021 – 2027 г. Основните изводи от направеното изследване могат да се обобщят в следните направления:

- Предоставянето на значителни публични ресурси чрез НПВУ и МФР на ЕС през периода 2021 – 2027 г. следва да насърчи публичните и частните инвестиции, което е зало-

жено и в Стратегията за финансиране на прехода към устойчива икономика от 2021 г. Европейското финансиране, заделено за зелени инвестиции, обаче надхвърля далеч капацитета на публичния сектор. Поради тази причина основната цел на правителството е да осигури синергия между публичните и частните финансови потоци към съответните икономически дейности.

- Разработеният модел за оценка на ефектите на зеления преход върху фиска и дълга показват, че европейското финансиране за зелени публични проекти по НПВУ и Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г. се очаква да окаже положителен ефект върху бюджетните приходи между 0,7 до 1,3% от БВП. Негативното влияние върху фиска на националното финансиране би било в рамките на 0,1 – 0,3% от БВП, но то ще се компенсира от приходите от грантовете от ЕС. Така нетното въздействие на зелените политики, финансирани от ЕС, върху фискалния баланс се очаква да бъде положително между 0,6% и 1% от БВП и през двата програмни периода. От друга страна, неизпълнението на целите на проектите за зеления преход в съответствие с установените правила на ЕК по МВУ до 2026 г. може да окаже натиск върху разходите и да увеличи фискалния дефицит и дълг, защото европейското финансиране може да бъде заменено с национален ресурс. За сравнение оценката в НПВУ за въздействието на средствата от МВУ върху фискалния дефицит е положително, между 0,1% и 0,6% от БВП на годишна база.
- През 2021 – 2027 г. се предвижда приходната част на бюджета да се подобрява от постъпленията от продажба на квоти за парникови емисии (с около 3% от общите приходи) и от екологичните данъци (с около 10% от общите приходи) на годишна база, като постъпленията от продажба на квоти за парникови емисии директно се използват за мерките за намаляване на парниковите емисии, увеличаване на възобновяемите източници на енергия и други политики, свързани с екологичния преход.
- Вноската в бюджета на ЕС се увеличава незначително през периода 2021 – 2027 г. поради добавянето на новата

национална вноска на държавите членки въз основа на количеството на nereциклираните отпадъци от пластмасови опаковки, но тя остава на ниво от 1,1% от БНД и няма да увеличи нетното въздействие върху фискалния дефицит. Разходната част на бюджета се увеличава и с публичните разходи за покриване на щетите от кризисни явления от промяната на климатичните промени, които в някои години достигат до 0,2% от БВП, като в бъдеще се очаква да се увеличават.

- Резултатите от изследването показват, че увеличението на държавния дълг през период 2020 – 2025 г. не се дължи на зеления преход, тъй като европейското финансиране подобрява фискалната позиция за разглеждания период. За сравнение оценката в НПВУ за въздействието на средствата от МВУ върху намалението на държавния дълг между 0,2% и 2,5% от БВП на годишна база.
- България е от страните, които няма да използват европейско финансиране за зеления преход под формата на заеми по НПВУ, което би увеличило допълнително дълговата задлъжнялост. Основните причини за увеличението на държавния дълг са свързани с поддържането на по-висок дефицит вследствие намалените приходи по време на новата COVID-19 реалност и съпътстващите значителни фискални стимули за икономиката. Част от еднократни разходи през пандемията се превръщат в дългосрочна тежест за фиска и държавния дълг и застрашават увеличението му, ако не се промени данъчната или разходната фискална политика.
- Зеленият преход ще зависи от ефективното изпълнение на проектите, заложи в НПВУ и Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г. Зелените политики съставляват 20% от европейското финансиране от ЕСИФ за периода 2014 – 2020 г. и 25% от средствата по НПВУ и ЕСИФ за 2021 – 2027 г. Европейските процедури са сложни, което предполага добра институционална подкрепа на бенефициентите. България получи първия транш от МВУ по НПВУ през декември 2022 г., но ограниченият капацитет за предлагане на добри проекти и съгласуваност на действията на

- публичния и частния сектор като бенефициенти може да се окаже и проблем за периода 2021–2027 г.
- Изследването разглежда редица вътрешни и външни рискове при изпълнението на НПВУ и Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г. като важни източници на финансиране на екологичния преход. Основните вътрешни рискове са политически, административни, икономически и институционални, а външните основно са свързани с нарушаването на веригите за доставки, войната в Украйна и икономическите санкции на ЕС спрямо Русия. Правителството следва да управлява вътрешните и външни рискове, посочени в изследването, като акцентът трябва да се постави върху проектите за декарбонизацията на енергийния сектор, които създават негативен обществен отклик и непредвидимост за заетите в този сектор.
  - В изследването се прави оценка на експанзионистичната фискална политика от 2020 – 2022 г. за справяне с последиците от пандемичната криза, което води до увеличаване на фискалния структурен дефицит след 2022 г., ако няма промяна във фискалната политика. Фискалната консолидация през следващите години трябва да бъде осъществена чрез увеличаване на ефективността на разходите, включително за зелени инвестиции, или промяна на данъчната политика, за да се върне фискалният структурен дефицит към средносрочната цел от 1% и да се спазват Маастрихтските фискални критерии по ПСР.
  - Резултатите от изследването предлагат спазване на „правилото за постигане на средносрочната бюджетна цел“ от 1% фискален дефицит и „правилото за разходите“ при прехода към зелена икономика, които да гарантират спазването на ПСР в средносрочен план. Чрез „правилото за разходите“ за публичните финанси (ограничаване на постоянните текущи разходи като дял от БВП) се натрупват буфери през добри времена и стабилизират икономиките в периоди на спад, като се провеждат структурните реформи за екологичен преход и поддържат зелените публични инвестиции по устойчив начин.

- Теоретичният анализ и емпиричните резултати в изследването показват, че публичните политики в България и страните от ЕС могат да бъдат полезен инструмент за прехода към зелена икономика, но те не трябва да нарушават фискалната устойчивост на ЕС. Фискалната консолидация и поддържането на строга фискална дисциплина за фискалния дефицит и дълг и стимулирането на публичните и частните инвестиции чрез осигуряване на добра бизнес среда и ефективно прилагане на европейските и националните регулации и финансиране са необходимо условие за устойчивото развитие на България в средносрочен план.

## ВТОРА ГЛАВА

### РОЛЯТА НА БАНКОВАТА СИСТЕМА ЗА РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРЕХОДА КЪМ ЗЕЛЕНА ИКОНОМИКА

*ПРОФ. Д-Р ДАНИЕЛА БОБЕВА*

#### 1. Зеленият преход като деиндустриална революция

В тази част на анализа, без да претендираме за изчерпателност на обширната научна дискусия за зеления преход, се опитваме да обобщим основните виждания на представителите на различните научни школи, за да потърсим връзката между зеления преход и финансовата система. Анализът на литературата показва, че зеленият преход е свързан не само с трансформация на икономиката, но и на икономическата теория. Въпреки политическата категоричност на решенията за зеления преход, теорията е жива и поставя под съмнение както смисъла на зеления преход, така и безсмислието на това нищо да не се предприема. Доколко теорията оказва влияние върху взимането на тези политически решения? При поляризацията на оценки и мнения е трудно да се отговори на този въпрос, но във всички случаи теоретичният дебат е важен.

Разработването на концепцията на ЕС за зеления преход и устойчивите финанси Европейската комисия възлага на научни достижения и експертиза на специалисти в тази област, и по специално:

- Изследванията на EU's Joint Research Centre към Европейската комисия. Центърът, ръководен от българския еврокомисар, се представя като институция, която „предоставя независими, основани на доказателства знания и наука, подкрепяйки политиките на ЕС за положително въздействие върху обществото“.
- Докладите на „Техническата експертна група за устойчиви финанси на ЕС“ (EU Technical Expert Group on Sustainable Finance).



- Панел от експерти от различни среди, които съставляват „Платформата за устойчиво финансиране“ (Platform on Sustainable Finance), които са ангажирани от ЕК, за да разработят концепцията и нейното приложение.

И докато тези експерти работят по-скоро върху аргументацията на прехода и провежданите политики, в научните среди начинът, по който се извършва зеленият преход, включително във финансовата област, е обект на дискусия. Теорията се опитва да обясни и предвиди бъдещето на зеления преход.

Икономиката и екологията винаги са били в ползрението на икономическата теория, но някои автори вече въведоха ново течение в икономикса – „икономикс на зеления преход“ (Joseph Stiglitz, etc, 2022). Повечето автори обаче по-скоро изследват политическата икономия на прехода – защо и как той се осъществява. Според Стиглиц основната задача на теорията за зеления преход е да се дефинира подход за това как най-добре да се управлява преходът към нетни нулеви емисии. Големият дебат е сходен с позабравения рефрен от прехода към пазарна икономика: „постепенен преход“ или „шокова терапия“. Отговорът на този въпрос зависи от отговора на другия въпрос – колко дълбоки и необратими са промените в климата, което ще определи степента на неотложност и радикализъм. Изследването на промените в климата е извън икономическата теория, която обаче се оказва доста неподготвена да формулира ясен отговор за ефектите на несъмнено значимите промени в климата върху икономиката. И докато съществува един широк политически консенсус, запечатан в Парижкото споразумение от 2015 г. относно необходимостта да се ограничи затоплянето на планетата, като се намали температурата с 1,5 градуса, различните страни си поставят различни конкретни срокове; някои си поставят цел за въглеродна неутралност до 2050 г. Все пак трябва да се отбележи, че тези 1,5 градуса съвсем не са еднозначно теоретично доказани и много автори са под или над тази оценка в зависимост от използваните интегрирани модели за оценка (Integrated Assessment Models (IAMs))<sup>91</sup>, в които, както е известно, калибрирането и изборът на данни произвеждат резултата. При използване на стандартния модел редица учени достигат до допускането,

---

<sup>91</sup> ООН, Промени в климата, <https://unfccc.int/>

че все още увеличение на температурата с 3,5 до 4 градуса е допустимо, докато други считат това за катастрофално (Nordhaus, 2018). В този дебат, подкрепен от едни и същи методологии, решението на международната общност за 1,5 градуса изглежда трудно обяснимо. В своята статия Стийлиц (и други) стигат до извода, че проблемът не е в международната общност, а в самото използване на интегрираните модели за оценка. Спецификата на климатичния икономикс е в това, че интеграцията на икономическия и екологичния анализ е твърде сложно научно предизвикателство. Недостатъчността на този научен интегритет води до невъзможност да се навигират политическите решения както в дефинирането на климатичните цели, така и в определянето на начините, по които те могат да бъдат постигнати. Въпреки това може да се твърди, че все пак науката оказва някакво влияние върху вземането на решенията. Интегрираните модели за оценка намират широко приложение за изчисляване на цените на въглеродните емисии, като някои от авторите считат, че те са занижени именно заради подвеждащите резултати (IMF, 2021) от моделите и илюзията, че проблемите с емисиите ще се решат от въглеродните данъци.

Докато постигането на целта за 2050 г., силно подкрепена политически, изглежда лесно постижима, то все още обществото не разбира изцяло, че този преход ще доведе до фундаментални промени в цялостната структура на икономиката, включително в енергетиката, транспорта, селското стопанство и т.н. Ако използваме фразеологията от прехода към пазарна икономика, всичко това ще наложи дълбоки реформи, изискващи най-вече политическа воля и силна обществена подкрепа за последиците. В политикономическия речник на зеления преход обаче се използва терминът „промени“, а не „реформи“, което също е свързано с недостатъчното разбиране на същността на прехода.

В своята последна книга „Новата карта“ (Wall Street Journal bestseller и на USA Today Best Book of 2020) Даниел Йергин (Daniel Yergin, 2020) съвсем уместно прави сравнение между зеления преход и индустриалната революция. Всъщност, съпоставен с индустриалната революция, зеленият преход по същество води до тъкмо обратното – деиндустриализация, и бихме могли да го наречем „деиндустриална революция“. Разбира се, деиндустриализацията като постепенен преход се осъществява вече няколко десетилетия, като

намаляват значително ролята си традиционните индустрии, използващи интензивно природни ресурси. Но дори и значително деиндустриализирани икономики са далеч от въглеродната неутралност. Така че зеленият преход може да се разгледа като едно „побутване“ (по Талер) – ускоряване на деиндустриализацията с крайна цел не изчезване на индустрията, а нова декарбонизирана и кръгова индустрия с щадящи климата производства.

Това, което е трудно за разбиране, ако сме водени от класическата икономическа наука, е кое движи зеления преход, нещо, което е добре формулирано от Йергин: „Бях поразен колко различен е този преход. Докато технологията и икономическото предимство са движели по-ранните преходи, сега обществената политика е най-важният фактор“. Тоест като цяло икономическата наука има проблем, доколкото не спонтанните двигатели на икономиката, а държавата и осъзнатата необходимост, която не е задължително да съвпада с икономическата рационалност, са двигателят на процеса.

Може да се каже, че зеленият преход е триумф на държавния интервенционализъм над неолиберализма, доколкото държавата играе фундаментално важна роля в инициирането и провеждането на зелената трансформация. Като цяло последните години са наистина трудни за неолибералните икономисти, които губят популярност в условията на COVID-19 кризата и последвалия бурен държавен протекционизъм. По-скоро вокални са гласовете на неолиберални икономисти като Нуриел Рубини, който предупреждава, че „рискът от екологичен апокалипсис става все по-сериозен, особено като се има предвид, че повечето от разговорите за net-zero и ESG инвестиране е просто „зелено промиване“ (greenwashing) или „зелено желание“ (greenwishing). Новата зелена инфлация вече е в разгара си, защото се оказва, че натрупването на металите, необходими за енергийния преход, изисква много скъпа енергия“. Макар и само метафорично подхвърлена, идеята за натрупването на инфлация заради зеления преход би трябвало вече да привлече вниманието на макроикономистите. Нарастват бързо цените на всички алтернативи на кафявите инвестиции, до голяма степен поради регулаторните и фискални стимули за тях.

Зеленият преход се извършва в много по-кратък период от време за разлика от индустриалната революция и това едва ли е изненада, като се има предвид ускоряването на научната и обществена динамика през последното столетие. Прегледът на литературата показва, че именно времето и срокът за осъществяване на прехода са обект на сериозни научни дискусии, които влияят и на политическите решения относно определянето на целевата дата за въглеродна неутралност. Докато някои считат, че е твърде късно и трябва да се навакса загубеното време, други считат, че промените в климата не налагат да се произвеждат шокове върху икономиката и могат да бъдат ограничени при по-постепенно намаляване на емисиите.

Ако разгледаме зеления преход като деиндустриализация, всяка страна би трябвало да преценява за колко време може да се „деиндустриализира“, като се вземе предвид спецификата на икономиката, на социалните структури и финансовата система. Това е подход, движен от възможното, а не от желаното. Неслучайно Китай си поставя една по-дългосрочна цел за декарбонизация – до 2060 година, отчитайки възможностите за деиндустриализация и загубата на конкурентни предимства и икономически растеж, които Китай несъмнено постигна именно заради индустриализацията. В ЕС фундаменталният проблем е, че сроковете по-скоро са на принципа „One size fits all“ – един размер е подходящ за всички.

Трудностите на някои страни, включително Централна и Източна Европа, се очаква да бъдат компенсирани с повече финансови ресурси и повече социални програми за засегнатите. Само че в това отношение, както се посочва в Трета глава на настоящото изследване, компенсирането на времето с пари може да е успешно при ефективно използване на финансовия ресурс, което никак не е сигурно нито по отношение на размера на усвояваните финансови ресурси, нито по отношение на ефективността на използването им. Нещо повече, въведените за първи път механизми за блокиране на европейското финансиране в случай на неизпълнение на ангажменти в областта на законността и институционалната ефективност, създават реална опасност именно тези страни да се лишат от основния инструмент за осъществяване на зеления преход.

По отношение на централно- и източноевропейските държави, членки на ЕС, зелената цел трудно се вписва в основната им цел –

догонването в икономически и социален план и конвергенция. Някои автори обръщат внимание на риска от дивергенция в прехода към климатично неутрална икономика (Bobeva, Stoyanova, Ignatov, 2021). Опитът и този проблем да се реши с пари – като се развиват политиките за енергийна бедност и други подобни социални мрежи за защита, е твърде ограничен, за да бъде успешен.

Финансирането, и финансовият пакет, се явява основен инструмент за осъществяване на зеления преход и за решаване на икономическите и социални проблеми, които той създава. Въпросът е дали големите финансови потоци на европейско и национално равнище са достатъчен стимул и двигател, за да се осъществи зеленият преход и да не се пропусне основната цел – конвергенцията и догонването от страна на по-слаборазвитите страни.

Въпросът за сроковете има и още един – геоикономически, ракурс. Стопанската история показва, че догонването до развитите икономики от слаборазвитите се извършва най-динамично в периоди на индустриализация (Китай, България от началото на миналия век). Някои от икономиките в света все още не са се индустриализирали, а ще трябва да не се индустриализират, защото се разработват политики, включително мита и ограничения в достъпа до пазарите на развитите. Възможността тяхната икономика да се развие и догонва в условията на глобален зелен преход, движен от развитите страни, може да стане чрез значителни инвестиции от развитите страни. Бюджетите обаче на развитите страни ще са под натиск за финансиране на декарбонизирането и замяната с нови скъпи алтернативи. Редица автори обръщат внимание върху рисковете от зеления преход за слаборазвитите страни, а в политически план някои африкански страни вече категорично се обявиха срещу прехода.

В доклад от 2021 г. за Peterson Institute for International Economics водещият френски икономист Жан Пизани-Фери (Jean Pisani-Ferry, 2021) предупреждава за рисковете от прекомерно бързо декарбонизиране, което може да предизвика „неблагоприятен шок в предлагането на енергия – много подобен на шоковете от 70-те години на миналия век“. Очевидно той не е поддръжник на „шоковата терапия“. Допълнителни аргументи, подхранващи съмненията в бързия преход, добави и кризата в енергетиката във връзка с войната в Украйна. Реабилитираха се икономическата рационалност и пре-

допределеност в избора за това какви ресурси да се използват. Бързото връщане към въглищата, дори и като временна мярка, върна енергийната сигурност като основен фактор и демонстрира неустойчивостта на мотивацията за зеления преход, ако той не се базира на икономическа рационалност. Дори най-амбициозните страни по отношение на зеления преход – САЩ и Германия – направиха стъпки назад. Тези събития показват, че преходът ще бъде успешен, ако алтернативите са достатъчно ясни и няма да оцетят жизнения стандарт и финансово-икономическата стабилност. Това прави дизайна на прехода още по-сложен.

Някои анализи обръщат внимание и върху проблема с алтернативните източници на енергия, които водят до високо търсене на минерали, което също нанася вреди на околната среда, не само добивът на петрол или газ. В същото време залежите на тези ресурси са твърде ограничени и едва ли ще успеят в краткосрочен план да удовлетворят експоненциално нарастващото търсене. Тази ограниченост ще се яви една от пречките за постигане на въглеродната неутралност до 2050 г., още повече че разработването на залежите отнема доста дълъг период.

Широко дискутиран в академичната литература е и въпросът с какви инструменти и как да бъде постигната целта. В това отношение има консенсус относно това, че трябва да се използва широк набор от инструменти, включително: цени на емисии, програми за инвестиции, публични грантови схеми, интервенции на капиталовия пазар, стандарти, регулации и етикетирание (под етикетирание тук се разбира определяне на това кои инвестиции и дейности са щадящи климата и кои не).

Както показва научната дискуссия, в нейния център е финансовата система, на която се отрежда изключително важна роля. В настоящото изследване се прави анализ на всички тези инструменти, с които се очаква да се реализира зеленият преход и мястото на финансовата система в него.

Критиците на зеления преход изтъкват, че една от основните слабости е, че в теорията и аргументацията съществуват доста бели петна.

Връзката между зеления преход и икономическия растеж е основен предмет на научната дискуссия с доста противоречиви вижда-

ния. Като че ли дебатът за зеления преход даде допълнителен импулс на Теорията за редуциране на растежа – „Degrowth Theory“. Още през 70-те години учени като Андре Горц (*Écologie et politique, Galilée, 1975*) се обявяват срещу високия икономически растеж, пледират за намален икономически растеж, за да се щадят природните ресурси. Оттук и едната теза – че със забавяне на растежа и потреблението обществото ще живее по-просто, по-неконсуматорски и така ще се спаси планетата от промените в климата. Нобеловият лауреат в областта на макроикономиката и икономическия растеж с принос в развитието на ендогенната теория за растежа Пол Ромер (Paul Romer, 1991) счита, че можем да имаме устойчив икономически растеж, като е възможно не само да имаме повече неща, „но и да бъдем по-добри хора“. Изглежда, през последните години повечето нобелови лауреати за икономика се занимават в една или друга степен със зелената икономика и устойчивото развитие. Паван Сукдев, който спечелва през 2020 г. наградата „Tyler Prize for Environmental Achievement“ за екологични постижения, аргументира тезата, че „позеленяването на икономиката не е тежест и ограничение за растежа, а нов двигател за нарастващо благосъстояние, достойна заетост и намаляване на бедността“ – тъкмо обратното, което се счита от критиците на зеления преход.

Друго течение в икономическата наука работи за подкрепа на тезата, че зелената икономика ще е двигател на икономическия растеж и ще добавя към него. Тази теза се застъпва от един от пропонентите на зеления преход – Пол Кругман. Едно от неговите твърдения е, че растежът в развитите страни е „по-зелен, отколкото си представяме“. Той е критикуван заради методологически слабости при анализа на връзката между климата и икономическия растеж. Кругман развива тезата, че „Растежът може да е зелен“, считайки (като и мнозина други), че в по-развитите икономики икономическият растеж се осъществява при по-ниски емисии и по-чист въздух, отколкото в по-слаборазвитите. Според критиката на тази теза (Timothée Parrique, 2022) дали една икономика и дали един растеж е зелен и устойчив се определя не на базата на един показател, а на сложен комплекс от показатели. „Ако искате да покажете, че растежът е наистина зелен, трябва да представите доказателства, че БВП е отделен/*decoupling* от всички натиск върху всички аспекти на околната сред. С други думи БВП се покачва,

но природата намалява, ситуация, която можем да наблюдаваме във всички нации с високи доходи.“

Според Стилглиц и други автори (Stiglitz, 2022 г.) за прехода трябва да се съди не като за „разходи за действие“, а като за „инвестиции и иновации“. Те вярват, че загубата на традиционния модел на растеж, основан на интензивно използване на ресурсите, може да бъде заменен с „нова, по-чиста, по-ефективна и по-привлекателна форма на растеж, с по-добро здраве и по-малко замърсяване, в който случай очевидните „разходи за действие“ може да се окажат отрицателни. Успехите в иновациите през последното десетилетие показват, че този оптимистичен сценарий може да е не само възможност, но може би и вероятност“. Очевидно в епоха на нарастване на ролята на машините и изкуствения интелект вярата и надеждата могат да бъдат научен инструмент дори и в публикациите на Нобеловия лауреат за информационната асиметрия – Стилглиц.

Критиците на Кругман с по-радикални виждания наричат неговите тези „макроикономическо зелено промиване“, тъй като тези му виждания са „мобилизирани за дискредитиране на други, по-радикални решения на екологичната криза“.

Основно теоретичната дискуссия се насочва както върху самия зелен преход, така и върху начина, по който се прави. Има нужда от добре планиран, постепенен и разумен зелен преход. Колкото и да са важни парите и финансовият пакет, целият преход се представя като пари, в които големите страни, включително ЕС и САЩ, въпреки огромното си дългово бреме, „наддават“ кой, колко и как да финансира зеления преход. Всъщност изместването на фокуса на зеления преход и преекспонирането на финансовия пакет са свързани до голяма степен с политическия компромис при подписването на Зелената сделка. Фондът за справедлив преход беше въведен през 2021 г., тоест след решението за Зелената сделка като инструмент за сближаване на позициите. Политическият дебат беше свързан с нежеланието на някои източноевропейски държави, и най-вече Полша, да подпишат Зелената сделка. Това наистина беше една сделка за това кой колко ще получи, без да е съвсем ясно кой какво и кога ще направи. Всъщност зеленият финансов пакет спаси зеления преход в ЕС и продължава да бъде основният двигател на процеса.



Финансовият аспект на зеления преход е предизвикателство и за финансовата теория. Очаква се заместването на инвестициите в традиционните въглеродно интензивни сектори с такива във въглеродно ниски или неутрални да доведе до значителна декарбонизация. Но инвестициите в алтернативните зелени дейности като цяло са скъпи първоначално, въпреки че последващите разходи са ниски. Този вид инвестиции са с относително ниска и дългосрочна възвръщаемост. Търсенето на алтернативни възможности за инвестиции значително изпреварва предлагането на такива. Не пазарът, а регулаторните органи решават какво и как да се финансира. Така както изглежда, зеленият преход, освен стимулиран от финансовите потоци, представлява и един силно административен процес – с надпреварващи се във времето нови регулации, данъци, рестрикции, етикетиране на дейностите и т.н. Преходът прилича по-скоро на административен процес, а не на цивилизационен избор или на икономическа рационалност.

Това усещане се подсилва и от въведения за първи път в ЕС режим за предоставяне на средства срещу изпълнението на условия, които имат чисто политически характер. Принципът „пари срещу реформи“ се използва за принуждаване на страни с проблеми в областта на законността, корупцията и ефективността на институциите да осъществяват съответните реформи. Такъв е вече случаят с Полша, а и други страни от Централна и Източна Европа, включително България, са също в риск да не получат изцяло финансирането. Към това трябва да се добави и отказът на повечето страни да се възползват от дълговата част на финансовия пакет. Така финансовият пакет, особено за тази част на ЕС, допълнително се ограничава и поставя под съмнение постигането както на декарбонизацията, така и на очаквания импулс върху икономическия растеж.

Развитието на икономикса на зеления преход е свързан със създаването на свой собствен понятиен апарат – въвеждат се нови термини както от теоретиците на прехода, така и от регулаторните органи. Непрекъснатото създаване на нови внася неяснота в техния смисъл и интерпретация. Нароиха се нови и нови понятия чрез простото добавяне на „зелен“ пред всеки един термин – „зелени финанси“, „зелени инструменти“, „зелено промиване“, „зелен растеж“, „зелени инвестиции“, „зелена инфлация“ и т.н. Без да имат ясно съдържание, тези термини вече са облечени в правни обвивки

със специфично регулаторно значение. В този смисъл правната практика изпревари теорията.

Разбирането за „устойчиви финанси“ е по-широко от понятието „зелени финанси“ и обхваща всичко, свързано както с екологичните проблеми, така и със социалните, докато понятието за „зелени финанси“ се използва основно, когато се имат предвид екологичните аспекти, докато терминът „климатични финанси“ се използва, за да се реферира към финансите, свързани основно с промените в климата (във връзка с преговорите по климатичните промени в рамките на ООН). „Устойчивата финансова система формира стойност и пренася финансови активи по начини, които създават реално благосъстояние и обслужват дългосрочните нужди на приобщаваща, екологична и устойчива икономика.“ В настоящата книга се използват двете понятия – „зелени финанси“ и „устойчиви финанси“, като се отчита по-широкият смисъл на понятието „устойчиви финанси“.

## **2. Промени в мандата и функциите на регулаторните органи на финансовия сектор във връзка със зеления преход**

Зеленият преход налага цялостна реформа в институционалната рамка на регулирането на финансовия и най-вече на банковия сектор. Наред с промените във функциите и мандатите на съществуващите институции се създават и нови, които добавят нови функции в подкрепа на зеления преход във финансовата система. Основният въпрос е как тази трансформация се отразява върху основните мандати на тези институции и дали не се измества фокусът в дейността им. Всяка от европейските институции припознава своята роля в прехода и формулира конкретните си функции. Основополагаща роля имат Европейският съвет, Европейската комисия и Европейският парламент, които задават рамката, целите и политиките в областта на зеления преход. Промени настъпват във финансовите регулаторни и надзорни органи, и по специално:

- Европейския съвет за системен риск;
- Съвета по икономическите и финансови въпроси;
- Европейския банков орган;
- Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване;

– Европейския орган за ценни книжа.

Изключително важна роля в зеления преход оказват и рейтинговите агенции, Банката за международни разплащания, както и новосъздадената Мрежа за зелена финансова система.

Европейският съвет за системен риск (ЕССР) отговаря за макропруденциалния надзор на финансовата система на ЕС и предотвратяването и смекчаването на системния риск. ЕССР е ангажиран да анализира, открива и предлага как да се управляват макропруденциалните рискове в цялата финансова система, включваща кредитните институции, пенсионните дружества, застрахователни компании, инвестиционни посредници, инфраструктурите на финансовите пазари и всички институции на тези пазари. В изпълнение на своя макропруденциален мандат ЕССР издава предупреждения и препоръки, които, въпреки че не са правно обвързващи, имат важно значение за финансовата стабилност и политиката на отделните страни в тази област.

В мандата на ЕССР не е посочен допълнителен ангажимент относно климатичните рискове и тяхното влияние върху финансовия сектор, но Съветът провежда активна политика за идентифициране и оценка на тези рискове. Дейността е фокусирана върху подготовката на аналитични доклади. През 2022 г. се провежда съвместно с Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване стрес тест за оценка на устойчивостта на пенсионните институции на климатичните рискове. В стрес тестовете, в които фундаментално значение имат различните климатични сценарии, ЕССР използва тези, разработени от Мрежата за зелена финансова система (Network for Greening the Financial System (NGFS)).

Влошаването на макроикономическите перспективи оказва влияние върху качеството на активите и перспективите за рентабилност на кредитните институции, на които тенденции ЕССР отговаря със съответните препоръки. Макар че европейският банков сектор като цяло е добре капитализиран, при влошаване на макроикономическите перспективи нараства кредитният риск. В препоръката от 22 септември 2022 г. се подчертава, че устойчивостта на кредитните институции се влияе и от структурни фактори, включително свръхкапацитет, конкуренция от страна на нови доставчици на финансови услуги, както и излагане на киберрискове.

До края на 2022 г. няма издадени предупреждения и препоръки към национални или европейски институции във връзка с уязвимост в резултат на промени в климата.

Съветът ЕКОФИН играе важна роля в зеления преход. Функциите на този съвет са в създаването на политиката във финансовата сфера и това го прави значим фактор във формулирането както на стратегическите виждания относно зеления преход, така също и в тяхното изпълнение. Политиката в тази област, доколкото е възможно, се синхронизира с решенията и политиките на глобално равнище. ЕКОФИН одобрява Националните планове за възстановяване и устойчивост и контролира тяхното изпълнение. Съветът цели да насочи финансовите потоци – публични и частни, национални и международни към нисковъглеродна икономика и климатично неутрално развитие. Един от приоритетите е да се засили мобилизацията на частно финансиране. Също целта е да се разшири оповестяването, свързано с устойчивото развитие за емитентите на ценни книжа и за участниците във финансовите пазари.

Според ЕКОФИН цените на въглеродните емисии и постепенното премахване на вредните за околната среда субсидии за изкопаеми горива са ключови компоненти на благоприятна среда за пренасочване на финансовите потоци към неутрални по отношение на климата инвестиции.

В управлението от ЕКОФИН механизъм за макроикономически дисбаланси вече се включат и показатели, свързани с екологията и климата (по-подробно в Първа глава). Тези нови регулации ще направят още по-комплицирана и дискреционна оценката на отделните държави, а тези, които имат значителен въглеродозависим сектор, ще бъдат в постоянен обект на оценка за макроикономически дисбаланси (Бобева, Д., 2016).

Няколко механизма са създадени в ЕС, за да се насърчат и/или санкционират страните, които не подкрепят с конкретни действия декарбонизацията и зеления преход. Регулаторните механизми работят чрез въвеждането на санкции в правните актове за неспазването на правилата. Финансирането на планове за възстановяване е свързано не само с изпълнението на програмите и проектите, залегнали в него, но и с изискваните промени – законодателни и политически, които са извън контекста на зеления преход – намаляване на корупцията, ефективност на институциите и т.н.

Европейският банков орган (ЕБО) играе важна роля в създаването на правилата в ЕС, които задължават банковия сектор да участва в процеса на декарбонизация и зелен преход. По повод конференцията на ООН (2021, United Nations Climate Change Conference (COP26))<sup>92</sup> ЕБО заявява, че ще подкрепя европейския банков и финансов сектор в решаването на проблемите на климатичните промени.

ЕБО вижда своите функции в тази област като продължение на политиката за подкрепа на сектора към устойчиво развитие и управление на рисковете, произтичащи от климатичните промени (разбирани в по-широк контекст като екологични проблеми), както и социалните и управленските фактори (Ecology Social and Governance – ESG).

В институцията е създаден специален отдел за оценка на ЕСУ рисковете. Дейността на ЕБО в тази област се дефинират като:

- Събиране на данни и запълване на информационния вакуум, с който се сблъскват банките, когато е необходимо да класифицират експозициите. Сериозни предизвикателства се разкриват в проведеното пилотно упражнение (EU-wide pilot exercise on climate risk)<sup>93</sup>, чиито резултати са публикувани през 2021 г. В този доклад е направена карта на рисковете, свързани с климата;
- ЕБО счита, че има нужда и да се подобри управлението на ЕСУ рисковете и да се разшири откритостта по отношение на стратегиите и експозициите. Кредитните институции според ЕБО трябва да интегрират ЕСУ рисковите аспекти в тяхното вътрешно управление и бизнес модели;
- Важен аспект в дейността на ЕБО във връзка със зеления преход е реформирането на цялата надзорна и макропруденциална регулаторна рамка, за да се гарантира, че финансовата система ще финансира прехода към по-устойчива ико-

---

<sup>92</sup> EBA Statement IN THE CONTEXT OF COP26 [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Other%20publications/2021/1023331/EBA%20statement%20COP26.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Other%20publications/2021/1023331/EBA%20statement%20COP26.pdf)

<sup>93</sup> <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-pilot-exercise-climate-risk>

номика. ЕБО се ангажира както да насърчава финансирането на зеления преход, така и да следи и анализира рисковете, свързани с финансирането на зеления преход;

- Надзорният преглед интегрира изискванията на финалния стандарт за ЕСУ докладването, включително въвеждането на т. нар. „Съотношение на зелените активи“ СЗА (Green Asset Ratio, GAR)<sup>94</sup>. ЕБО включва ЕСУ изискванията в регулаторната оценка на въздействие, анализа на риска и стрес тестовете;
- ЕБО дава пример за намаляване на емисиите, като редуцира собствените емисии и въглероден отпечатък. Постигат се условията за EMAS сертификат<sup>95</sup>, намаляват се с 50% командировките и други разходи, чието намаляване има ефект върху редукцията на емисиите.

Множество законодателни актове и инициативи възлагат на ЕБО нови мандати и задачи в областта на устойчивите финанси и рисковете, свързани с ЕСУ. Повечето от тези мандати и задачи са тясно свързани с по-широката цел на ЕБО да допринесе за стабилността, устойчивостта и правилното функциониране на финансовата система. Тези мандати и задачи обхващат трите стълба на банковата рамка, т.е. пазарна дисциплина, надзор и пруденциални изисквания, както и други области, свързани с устойчивото финансиране, оценката и мониторинга на ЕСУ рисковете.

В края на 2022 г. ЕБО публикува своята Пътна карта за устойчиви финанси за следващите три години. В нея са посочени целите (Фигура 20), както и сроковете за изпълнение на предвидените дейности за преход към устойчиви финанси, също и задачите за управление на екологичните, социалните и управленските рискове (ЕСУ)<sup>96</sup>.

Европейският орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕОЗППО) подкрепя активно инициативите на ЕС в контекста на Европейската зелена сделка, като преразглежда съответното законодателство в областта на климата и енергетиката.

---

<sup>94</sup> СЗА – показател за това до каква степен банковите кредити и ценни книжа отговарят на изискванията на таксономията и на екологичната политика на ЕС. По-подробно в частта за оценката на рисковете.

<sup>95</sup> [https://ec.europa.eu/environment/emas/index\\_en.htm](https://ec.europa.eu/environment/emas/index_en.htm)

<sup>96</sup> <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-its-roadmap-sustainable-finance>

ЕОЗППО допринася за прилагането на европейската Стратегия за устойчиво финансиране. Тази стратегия е неразделна част от отговора на ЕС на финансовите предизвикателства, произтичащи от климатичните и екологичните цели в контекста на икономическото възстановяване. Както и другите регулаторни органи на финансовия сектор в ЕС, ЕОЗППО се съсредоточава върху осигуряването на ресурс за финансиране на прехода и приноса на застрахователния и пенсионен сектор към устойчивото финансиране.

*Фигура 20. Пътна карта за устойчиви финанси*



Източник: Европейски банков орган

Една от новите институции, създадени да подпомагат зеления преход във финансовата система, е Мрежата за зелена финансова система. В нея участват 127 централни банки и регулаторни органи, както и 20 наблюдатели. БНБ не участва. В рамките на мрежата е

разработено Табло с индикатори за увеличаване на зеленото финансиране (Dashboard on scaling up green finance)<sup>97</sup>. Таблото включва група от 21 показателя, чиито нива се считат за целеви/идеални. Чрез тях и сравняването с реалните показатели се вижда доколко националните финансови системи се екологизират. Този подход е динамичен, тъй като дава възможност да се проследят динамиката и прогресът в изпълнението на целите. Някои от данните са на ниво региони, а други на ниво държави. Създаването на това Табло следва една вече станала институционална традиция да се правят такива инструменти за наблюдение и идентифициране на проблеми. Такова е Таблото с индикатори за макроикономическите дисбаланси, Таблото за системните рискове на ЕССР. Без да влизаме в теоретична и методологическа дискусия, тези табла са по-скоро механични инструменти, към които се добавя качествен анализ и дискреция на съответния орган, което често е обект на критика.

Квази-регулаторна роля на финансовите пазари играят рейтинговите агенции, затова е много важно да се проследи тяхната роля в зеления преход. Още в началото на прехода те започват да инкорпорират в методологиите си климатичните рискове. Зеленият преход във финансовия сектор е свързан с оповестяването на огромен по обем поток от данни и информация, която в по-голямата си част не е количествена. От верността на тази информация и оповестяването зависи оценката на риска на експозициите и на финансовите институции. Според Campiglio et al. (2017) все още не се отразяват тези рискове в рейтингите, като причината е, че рейтингите се фокусират основно върху краткосрочните условия, докато промените в климата са дългосрочни. Рейтинговите агенции започват да променят методологиите си, за да инкорпорират зелените критерии и тяхната тежест в общата рейтингова методология. От друга страна, агенциите не могат да игнорират основните си фундаментални критерии за оценка на вероятността за неплатежоспособност – дълговите показатели, фискалните дефицити и като цяло макрорамката. Преходът към декарбонизиране е свързан със значителни публични и частни инвестиции, затова се очаква да се влошават дълговите показатели, които са в основата на кредитните рейтинги. От друга страна,

---

<sup>97</sup> [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_dashboard\\_scaling\\_up\\_green\\_finance\\_october\\_2022.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_dashboard_scaling_up_green_finance_october_2022.pdf)



финансирането на проекти с ниска възвръщаемост и дълъг период на възвръщаемост, които да заместят кафявите инвестиции, също създава допълнителни рискове за емисиите и емитентите на финансовите пазари. Всички тези фактори според действащите методологии създават риск за понижаване на рейтингите, което би имало неблагоприятен ефект върху цената на ресурса за зеления преход и изобщо осъществяването на прехода. Затова се очаква по-голяма гъвкавост и адаптиране на методологиите за присъждане на кредитен рейтинг към целите на прехода.

Една от функциите на рейтинговите агенции е да предоставят рейтинги на зелените облигации, а в аналитичната област – да оценяват рисковете от промените в климата и тяхното влияние върху рейтингите на държавите, на корпоративните ценни книжа и т.н. Повечето рейтингови агенции разработват специализирани методологии за оценка на зелените облигации<sup>98</sup>.

Рейтинговите агенции обръщат внимание на неясните критерии за оповестяване и за оценка на това кои фирми изпълняват и кои не ЕСУ критериите. Затова подобряването на регулаторната рамка би насърчило емитента да спазва изискванията на ЕСУ, както и инвеститорите да избегнат ценови или ликвиден шок поради промяна в статуса на ЕСУ показателите. Според „Фич Рейтингс“ „надеждните данни също ще намалят риска от „зелено промиване“ или подвеждащи твърдения за ЕСУ поради несъответствие в етикетирването и разкриване на информация след издаване<sup>99</sup>.

Друг основен проблем са данните за показателите за изпълнение на зелените политики. Зелените емисии все още са сравнително малка част от общия секюритизиращ пазар.

След като в ЕС е създадена вече рамката за оповестяване на информация за съответствието с изискванията на зеления преход, основният въпрос е проверяването (верифицирането) на достоверността и надеждността ѝ, което е предизвикателство за целия контролен механизъм върху финансовата система. В това отношение е важна ролята на рейтинговите агенции. В известна степен те извършват регулаторни функции, тъй като поставянето на рейтинг има

---

<sup>98</sup> S&P Green Bond Indices Methodology.

<sup>99</sup> Fitch Ratings <https://www.fitchratings.com/research/structured-finance/green-social-securitisations-growth-need-robust-data-standards-15-03-2022>

фундаментално значение за съответния емитент и емисия. Тази роля беше още по-силно очертана, когато рейтингите задължително се използваха за изчисляване на капиталовите изисквания<sup>100</sup>.

Предимствата на рейтинговите агенции в оценката на оповестяванията, свързани със зеления преход, са в това, че те анализират детайлно финансите и пазарното представяне на емитентите и инструментите. Възникналите проблеми по време на финансовата криза с обективността на оценките им не им дават възможност да бъдат единствени на този пазар и по отношение на оценките на ЕСУ показателите.

Затова в ЕС и в глобален план вече се създават специализирани агенции за оценка на ЕСУ. Създаването на ЕСУ рейтингови агенции подпомага обработването на огромното количество информация и така се предоставят рейтинги с отчитане на специфичните екологични и свързаните с климата критерии. Трудната задача на тези агенции е да се обобщи и анализира целият комплекс от данни и да се оцени коректно съответният рейтинг. За финансовите институции е важно да решат дали да използват услугите на тези институции, което ще зависи и от регулаторните изисквания в това отношение, както и от степента на регулирането на тези нови институции. Досега тяхното създаване поражда по-скоро критики, отколкото одобрение. Изследователи от MIT Sloan<sup>101</sup> ги описват като „съвкупно объркване“. Потребителите на този вид рейтинги ще трябва да избират между много нововъзникващи компании, в които също не е решен фундаменталният конфликт на интереси – че клиентът на рейтинга плаща. Проблемът е и в рейтинговата методология – при неясни показатели, повечето от които качествени и субективни, достоверността на рейтинга остава под въпрос.

Китай създаде „Зелена рейтингова система“<sup>102</sup>, като първоначално се променят и добавят критерии в конвенционалните методологии на китайските рейтингови агенции и след това се създава паралелна нова агенция.

---

<sup>100</sup> Това задължение вече е отменено както в ЕС, така и в САЩ след финансовата криза и обвиненията към рейтинговите агенции за недобросъвестност при поставяне на рейтинги.

<sup>101</sup> Why sustainable business needs better ESG ratings? 2021 <https://mitsloan.mit.edu/ideas-made-to-matter/why-sustainable-business-needs-better-esg-ratings>

<sup>102</sup> <file:///C:/Users/Nikolay/Desktop/green/china-ecgfs-8Green%20Rating.pdf>

В ЕС за целите на подобряването на рейтингите в процес на създаване е Европейска единна точка за достъп („ESAP“)<sup>103</sup>, която представлява база данни за финансова и нефинансова информация за компаниите. Законодателството на ЕС в областта на финансовите услуги е свързано с публикуване на много документи, данни, целящи увеличаване на прозрачността и намаляване на асиметрията на информацията, включително за екологични, социални и управленски въпроси, продукти и услуги. Целта на тази нова инициатива на ЕС е да се стандартизира информацията и да се осигури сравнимостта на данните и оценките. Нейното създаване се предвижда до края на 2025 г.

Банката за международни разплащания разработва на глобално ниво сценарии, които да послужат за анализа на рисковете пред финансовата система. Разработени за целите на централните банки, тези сценарии се използват след съответното калибриране и в стрес тестовете на пенсионните и другите финансови институции. Три аспекта се вземат предвид:

- Рисковете, свързани със самия преход;
- Физически рискове;
- Икономически рискове, свързани с промените в климата.

Според оценките и анализите на Банката неразумно направеният преход също може да доведе до рискове пред финансовата стабилност. По-високи капиталови изисквания ще се въведат за експозициите към интензивните към въглеродни емисии сектори и така ще се минимизира екологичният риск. По този начин обаче, ако тези производства не се заместят със също толкова големи и ефективни с висока възвръщаемост и устойчиви приходи за банките, по-високите капиталови изисквания ще ограничат кредитирането с всички произтичащи от това последици за икономиката и растежа. Различните сценарии за декарбонизация чертаят различни последици върху икономиката, секторите и регионите.

Освен аналитична дейности, БМР разработва и наднационални регулации за стабилността на финансовата система. Въвеждането на такива по отношение на рисковете, свързани с проме-

---

<sup>103</sup> [https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-european-single-access-point\\_en](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-european-single-access-point_en)

ните в климата, ще създаде условия за равнопоставеност на финансовите институции в глобален план. Банката има амбицията да координира политиките за зелено финансиране в света.

Платформата за финансиране за устойчиво развитие<sup>104</sup> се състои от представители на редица европейски и международни органи – Европейската агенция за околна среда, Европейската инвестиционна банка и Европейския инвестиционен фонд; Агенцията на Европейския съюз за основните права и други. Участват и експерти и участници на финансовите и нефинансовите пазари и стопански сектори, академичните среди. Платформата е източник на информация относно техническите критерии за проверка на ефектите върху климата на стопанските дейности.

В заключение може да се обобщи, че всички ключови за финансовия сектор регулаторни органи и институции припознават климатичните промени като важен риск за стабилността на финансовата система. Почти няма дебат и този консенсус насърчава регулаторните и надзорни органи да разширяват тази си дейност и да я интегрират в традиционните си мандати и компетентности. Освен европейските четири надзорни органа, националните органи и най-вече централните банки имат решаващо значение за формулирането на политиките в тази област и тяхното изпълнение.

### **3. Оценка на напредъка към реализирането на зеления преход**

България изостава в някои области на процеса на реализиране на зеления преход. Това се дължи на няколко важни причини:

1. Въпреки значителния дял на възобновяемата енергия в енергийния микс на страната, България е сред държавите с най-висока енергийна интензивност на икономиката в ЕС – втора след Финландия,<sup>105</sup> което я поставя в изключително неблагоприятна стартова позиция в сравнение с останалите държави в Съюза. Високата енергийна интензивност на българската икономика се дължи както на структурата на икономиката, така и на конфигурацията на енергийния микс, в

---

<sup>104</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/bg/ip\\_21\\_3405](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/bg/ip_21_3405)

<sup>105</sup> По данни на Евростат: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Energy\\_statistics\\_-\\_an\\_overview](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Energy_statistics_-_an_overview)

който природният газ има много нисък дял в сравнение със средния му дял в енергийния микс на ЕС.

2. Българската икономика е с много по-ниска от средната за ЕС енергийна ефективност, което, от своя страна допринася за високата енергийна интензивност на икономиката.
3. България е на едно от първите места в ЕС по образуване на отпадъци на човек от населението и единица БВП, като нивата на рециклиране на битови отпадъци са далеч под средните за ЕС.<sup>106</sup>
4. Относителният дял на добавената стойност и на брутните инвестиции в дълготрайни материални активи в сектори рециклиране и ремонт и повторна употреба за нашата страна е по-висок от средния за ЕС.<sup>107</sup>
5. Научните изследвания в областта на рециклирането и вторичните суровини в страната към момента все още са крайно незадоволителни като обем и резултати.<sup>108</sup>
6. Делът на малките и средни предприятия, които имат екологични продукти и услуги в продуктовете си портфолия, е сред най-ниските в ЕС, което се обяснява с по-високата им цена и оттам – по-слабото търсене сред потребителите в страната.<sup>109</sup>

---

<sup>106</sup> Вж. Стратегия за кръгова икономика, МОСВ, <https://www.moew.government.bg/bg/strategiya-i-plan-za-dejstvie-za-prehod-kum-krugova-ikonomika-na-republika-bulgariya-za-perioda-2021-2027-g/>, стр. 18.

<sup>107</sup> Вж. Стратегия за кръгова икономика, МОСВ, <https://www.moew.government.bg/bg/strategiya-i-plan-za-dejstvie-za-prehod-kum-krugova-ikonomika-na-republika-bulgariya-za-perioda-2021-2027-g/>, стр. 15.

<sup>108</sup> Пак там.

<sup>109</sup> Пак там.

7. Осведомеността на потребителите относно екологичните маркировки е изключително слаба – само 40% от тях разпознават задължителните и едва – 10%, доброволните маркировки. Това е важна причина за недостатъчния интерес към продукти, които притежават такива маркировки, и обуславя слабото развитие на екологични продукти на българския пазар,<sup>110</sup> и т.н.

Важна роля за реализирането на дейности, насочени към преодоляването на тези дълбоки проблеми в ЕС, се определя на банковата система като основен източник на привлечен ресурс за бизнеса. Реализирането на многообразни и комплексни мерки в посока зелена икономика изисква сериозен капитал, който по естествен път следва да протече по линия на банковото финансиране.

В това отношение, поради ниската база на редица ключови показатели, някои от които бяха споменати по-горе, в България са налице значителни възможности за нови инициативи и проекти, които подпомагат реализирането на прехода към зелена икономика. Банковото финансиране следва да се ориентира именно към подпомагане на бизнеса в областите, които са ключови за прехода – рециклирането на суровини и отпадъци, енергийната интензивност и ефективност, създаването и лансирането на повече екологични продукти, които да отговарят на изискванията за екомаркировки. Следователно потенциалът и за банките за растеж и нови продукти естествено следва да се търси в тези области. Следващата част от настоящото изследване представя тенденциите на българския банков пазар в контекста на усилията към зелен преход на държавата.

---

<sup>110</sup> Пак там.

#### **4. Правна рамка на зеления преход в банковата система**

*ПРОФ. Д.ИК.Н. ВИРЖИНИЯ ЖЕЛЯЗКОВА*

Целта на тази част от анализа е да се проследят промените в регулаторната рамка на банковия сектор във връзка със зеления преход и да се идентифицират както стимулиращите зеления преход ефекти, така и предизвикателствата за банките в изпълнението на тези нови изисквания. Въпреки че като цяло промените са достатъчно значими, за да се определят като радикални, в тази нова рамка в известна степен се доразвиват и разпоредби преди приемането на Зеления пакт. Тук се концентрираме върху действащата рамка, като предстоящите промени в рамките на следващите три години се посочват в Пътната карта за устойчиво развитие на Европейски банков орган.

Трудно може да се обобщи новата правна рамка, доколкото тя непрекъснато се променя. Биха могли да се определят като основни две направления на законодателството в ЕС за целите на реализирането на функциите на банковия сектор в зеления преход: разширяване и детайлизиране на оповестяването във връзка с дейността на банките и дефиниране на критериите за определянето на това кои дейности са допустими за целите на прехода.

Законодателството до приемането на Зеления пакт се оказва недостатъчно да насърчи банките да играят своята активна роля в осъществяване на зеления преход. През последните години беше развита правната рамка на функциониране на банките, за да се реализират следните цели:

- Да могат банките, ограничавайки кредитирането на въглеродно интензивни фирми, да съдействат за намаляването на емисиите;
- Чрез въвеждане на нови изисквания към оповестяването да се създадат условия за равнопоставеност между банките;
- Да се ограничат практиките на зелено промиване (greenwashing);
- Да се подобри управлението на рисковете в банките както от климатичните промени, така и от действията, насочени за тяхното ограничаване.

Европейското законодателство към момента би могло да се разграничи в две големи групи – всеобхватно, засягащо всички икономически субекти по един или друг начин, и специфично – насочено към конкретни сектори на икономиката. По-долу се спирате на основните документи, които имат отношение към зеления преход.

Безспорно централен документ от всеобхватно значение е Таксономията на ЕС за устойчивите икономически дейности и Регламент 2020/852, който я прави задължителна за целия ЕС. Основната цел на Таксономията е да предостави стандартна за целия ЕС класификационна система за определяне на това кои икономически дейности са „устойчиви“, т.е. допринасят за устойчивото развитие, и кои – не. Оттук нататък всички регулации в областта на зеления преход реферират по един или друг начин към Таксономията и боравят с нейния понятиен апарат. За банките този документ е особено важен, защото въз основа на критериите в него ЕЦБ очаква финансовите институции да класифицират всички свои експозиции във всички сегменти на портфейлите си. Това класифициране не е само с цел статистическо наблюдение на разпределението на сделките по критерия отговарят ли на Таксономията или не, а от него следват редица последици както за банките, така и за техните клиенти. По-долу ще очертаем само основните.

От банките ЕЦБ изисква да проследяват състоянието на съотношението на устойчиви кредити и други експозиции в портфейла си спрямо останалите, неотговарящи на Таксономията, и да съставят определени показатели на тази база. След това от тях се изисква да оповестяват тази информация в рамките на годишните отчети, които публикуват – или в Годишния финансов отчет, или в Отчета за дейността, или в друг, би могло да бъде посветен на опазването на околната среда и устойчивото развитие, изобщо отделен доклад.

От категоризирането на кредитите по Таксономията постепенно започва да се оформя диференциране на условията по кредитните сделки. Тези клиенти и техните бизнес проекти, кандидатстващи за финансиране, които попадат в Таксономията, постепенно започват да получават по-изгодни, макар и с малки различия спрямо конвенционалните, условия от гледна точка на лихвени



проценти, изисквания за обезпечения, срочност и гратисни периоди. Това се дължи и на разнообразните възможности за банките да достъпват гаранционни и други линии от международни финансови институции с цел устойчиво кредитиране.

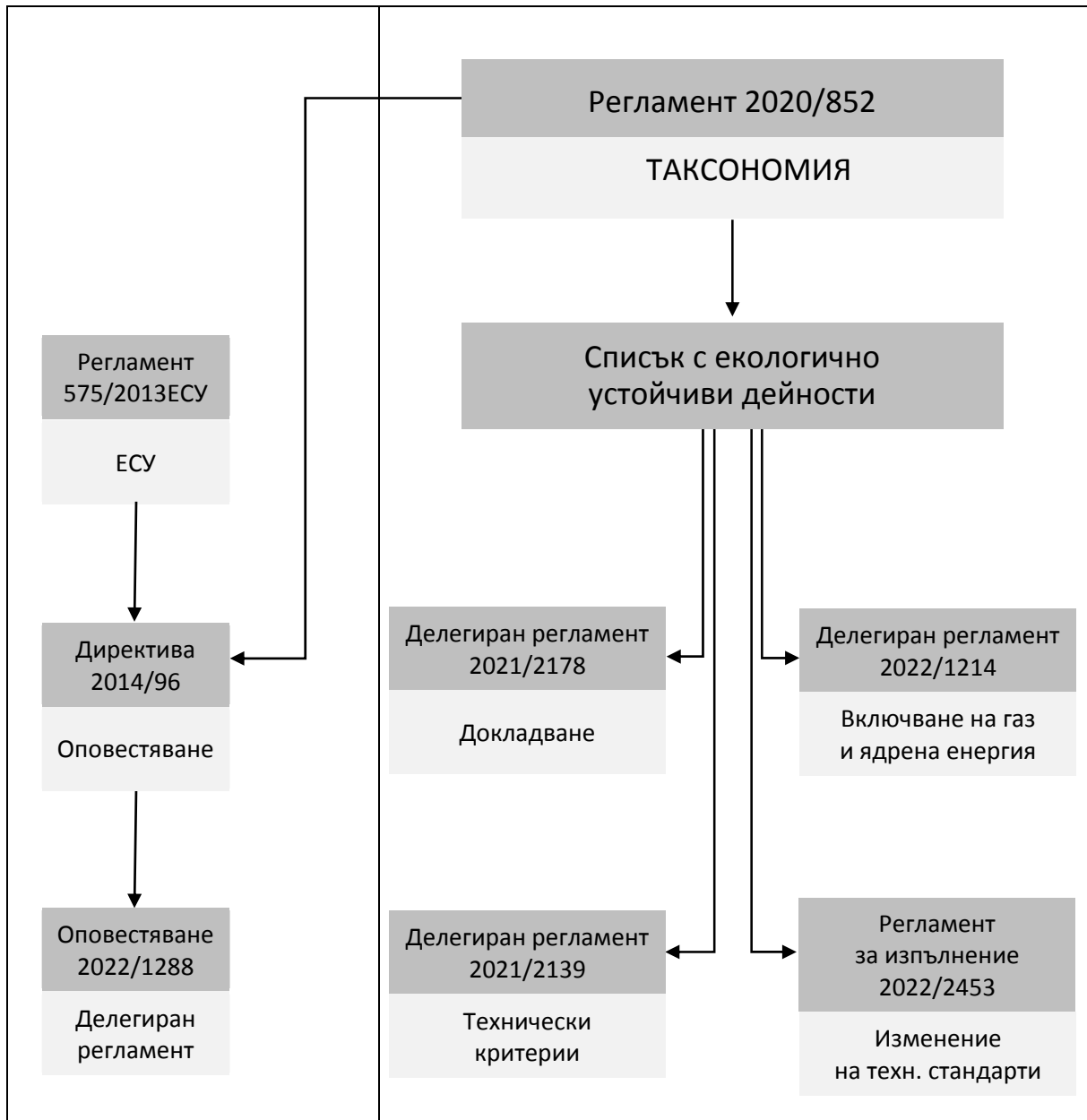
Затова Таксономията и Регламентът за нейното прилагане имат макроикономическо значение и ще оказват влияние върху всички икономически субекти, тъй като ще дефинират параметрите на достъпа им до привлечен ресурс, включително и за банките, когато кандидатстват за различни кредитни и гаранционни схеми на международния междубанков пазар.

Структурата на действащата европейска правна рамка може да се опише със схемата, показана на Фигура 21.

Други важни документи на ЕС с всеобхватно значение са различните директиви за оповестяването на напредъка на усилията към зелен преход.

В новото законодателство и развитието на досегашното се поставя особен акцент върху оповестяването. До приемането на Зеления пакт екологичното законодателство, отнасящо се до банките, включваше Директива 2014/95/ЕС относно оповестяването на нефинансова информация и на информация за многообразието. Директивата се прилага от 5 декември 2014 г., но има и последващи изменения, които трябваше да бъдат въведени в законодателството на държавите от ЕС до 6 декември 2016 г. Предприятията трябваше да докладват в съответствие с директивата за първи път през 2018 г., обхващайки финансовата година 2017. Прилагането на тези изисквания създаде доста проблеми и нейната ефективност се оказа ниска, като възникна и проблемът с некоректното отчитане на ЕСУ и „зеленото промиване“.

**Фигура 21. Правни актове на ЕС, отнасящи се до банките във връзка със зеления преход**



Законодателство в областта на оповестяването е обект на чести промени и нови изисквания, което налага финансовите институции сравнително бързо да се адаптират към тях. Честата промяна и разширяване на регулациите е сериозно предизвикателство за банките. Няколко месеца след влизането в действие на Регламент 2019/2088 на ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА от 27 ноември 2019 г. относно оповестяването на информация във връзка с устойчивостта в сектора на финансовите услуги, през 2022 г. беше издаден ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ 2022/1288 на

КОМИСИЯТА за допълнение на Регламент (ЕС) 2019/2088 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти, с които се определят подробно съдържанието и начинът на представяне на информацията във връзка с принципа за ненанасяне на значителни вреди и се определят съдържанието, методиките и представянето на информация във връзка с показателите за устойчивост и неблагоприятните въздействия върху устойчивостта, както и съдържанието и представянето на информация във връзка с рекламирането на екологични или социални характеристики и целите за устойчиви инвестиции в предговорни документи, уебсайтове и периодични доклади. След това бяха публикувани и свързаните технически стандарти. Тези регулации са директно приложими и банките трябва да разполагат с експертиза за изучаване и прилагане на разпоредбите, формулярите и самите изисквания.

Големите банки е необходимо като голямо финансово предприятие да публикуват нефинансова информация съгласно Директивата за нефинансовото отчитане, както и да оповестяват в съответствие с Делегирания регламент за оповестяване. От тези предприятия се изисква да предоставят преглед на техния бизнес модел, политики, резултати, основни рискове и ключови показатели за резултата от дейността, включително по въпроси, свързани с околната среда. Предприятията трябва да оповестят тази информация в годишния си доклад.

Задължение за оповестяване имат не само финансовите институции, но и нефинансовите предприятия, управителите на активи, кредитните институции, инвестиционните посредници, застрахователните и презастрахователните предприятия. Така се осигурява пропорционалност и ефективност в прилагането за целия финансов сектор, което е особено важно при финансовите групи.

Предприятие, което е дъщерно предприятие, се освобождава от задълженията, ако това предприятие и неговите дъщерни предприятия са включени в консолидирания доклад за дейността или отделния доклад на друго предприятие.

Въпреки че 2022 г. е първата година, в която предприятията са задължени да публикуват нефинансова декларация съгласно Директивата за оповестяване на нефинансова информация (Non-Financial Reporting Directive, NFRD), където се отчитат изискванията

на Таксономията, още през 2021 г. няколко банки в България са публикували такава информация. За финансовите предприятия, съгласно преходните правила на чл. 10 от същия Делегиран акт, за периода от 1 януари 2022 г. до 31 декември 2023 г. отчитането е ограничено до степента, до която дейностите на техните клиенти и контрагенти са допустими по Таксономия, както и до отчитането на информация за активи, които не могат да бъдат оценени съгласно Регламента за таксономията, например деривати.

Има и стандартна форма за отчитане FINREP. Активите, отговарящи на условията на Таксономията, включват ипотечни кредити обезпечени с жилищни и търговски недвижими имоти към домакинства и нефинансови корпорации. Покритите активи включват финансови активи, отчитани по амортизирана стойност, финансови активи, отчитани по справедлива стойност в друг всеобхватен доход, финансови активи, отчитани по справедлива стойност в печалба или загуба, върнати обезпечения от банката. Общо покритите активи не включват експозиции към правителства, централни банки и наднационални емитенти.

В центъра на правната рамка за зеления преход на банките е оценката на екологично устойчивите инвестиции в съответствие с правилата на Таксономията – Регламент (ЕС) 2020/852 за създаване на рамка за улесняване на устойчивите инвестиции. Както беше посочено в Първа глава, този регламент цели да дефинира дали дадена икономическа дейност е екологично устойчива чрез определяне на общи критерии за целия ЕС. Той също има връзка с оповестяването, доколкото изменя Регламент (ЕС) 2019/2088. Дефинирането на Таксономията има решаващо значение както за банките, така и за инвеститорите (вж. по-подробно Четвърта глава), и за фирмите. Една от целите на Таксономията на ЕС е да се предотврати „зеленото промиване“, но за банките тя надхвърля тази цел. Таксономията е изключително важен документ, за да могат банките по един и същи начин да идентифицират и окачествят икономическите дейности в съответствие с целите за околната среда и климата, за целите на управлението на риска и за идентифицирането на това кои кредитни приложения съответстват на целите на климата и въглеродната неутралност. Очаква се, че с Таксономията ще се пренасочат финансовите потоци към сектори и бизнеси с позитивен или неутрален ефект върху околната среда и климата.

От методологическа и концептуална гледна точка е важно да се отбележи, че в анализираната правна рамка почти не присъства терминът „зелен/и“. Той се използва само когато се дефинира понятието „зелено промиване“. Постепенно концепцията за промените в банковия сектор се насочва към по-широкия контекст – на устойчивото развитие и ролята на финансовата и банковата система, в частност, за неговото постигане.

С въвеждането на Таксономията за финансовите продукти, включително и за кредитите, трябва да се доказва, че те не вредят на околната среда. ЕК с делегирани актове непрекъснато уточнява какво се има предвид под вредни и невредни за околната среда финансови продукти. Целта е постепенно, не получавайки финансиране, такива проекти да отпаднат, като паралелно се финансират зелени проекти и така финансовата система да насърчи прехода към зелена икономика.

В Регламента се определят най-общо критериите за дефинирането на това кои дейности са екологично устойчиви, а в последващите делегирани актове или актове за изпълнение тези критерии се свеждат до технически стандарти и детайлно разписване на изискванията, включително формули, формуляри и т.н. За екологично устойчиви се считат според Регламента не само тези дейности, които пряко допринасят за екологичните цели, но и тези, които не ги засягат съществено. Дейностите подлежат на проверка според определени технически критерии, които се определят в делегираните актове на ЕК. Екологичните цели по смисъла на Регламента са шест и включват най-общо:

- смекчаване на изменението на климата;
- адаптиране към изменението на климата;
- устойчиво използване и опазването на водните и морските ресурси;
- преход към кръгова икономика;
- предотвратяване и контрол на замърсяването;
- опазване и възстановяването на биологичното разнообразие и екосистемите.

С Регламента ЕК беше задължена да определи техническите критерии за проверка, което се извърши с група от делегирани актове с ясен списък с екологично устойчиви дейности. За всяка една

от екологичните цели бяха определени критериите, с които се проверява дали се изпълнява съответната цел.

- Делегираният акт относно климата (Делегиран регламент (ЕС) 2021/2139) включва технически критерии за проверка на икономическите дейности, които допринасят съществено за целите на смекчаването на изменението на климата и адаптирането към изменението на климата. Той се прилага от 1 януари 2022 г.
- Делегираният акт относно оповестяването (Делегиран регламент (ЕС) 2021/2178) допълва член 8 от регламента за Таксономията. Той определя съдържанието, методологията и представянето на информацията, която финансовите и нефинансовите предприятия трябва да оповестяват по отношение на дела на екологично устойчивите икономически дейности в техния бизнес, инвестиции или кредитни дейности. Прилага се от 1 януари 2022 г.
- Допълнителният делегиран акт за климата (Делегиран регламент (ЕС) 2022/1214) изменя делегирани регламенти (ЕС) 2021/2139 и (ЕС) 2021/2178, като включва, при строго определени условия, конкретни дейности в областта на ядрената и газовата енергетика в списъка на икономическите дейности, обхванати от Таксономията на ЕС. Критериите за конкретните газови и ядрени дейности са в съответствие с целите на ЕС в областта на климата и околната среда и ще спомогнат за ускоряване на прехода от твърди или течни изкопаеми горива, включително въглища, към неутрално по отношение на климата бъдеще. Той ще се прилага от януари 2023 г.
- В РЕГЛАМЕНТА ЗА ИЗПЪЛНЕНИЕ (ЕС) 2022/2453 НА КОМИСИЯТА от 30 ноември 2022 г. за изменение на техническите стандарти за изпълнение, определени в Регламент за изпълнение (ЕС) 2021/637, по отношение на оповестяването на екологичните, социалните и управленските рискове се определя първата референтна дата за годишно оповестяване, която е краят на 2022 г.

В правната рамка на зеления преход относно дейността на банките са дефинирани и „Преходни и подпомагащи дейности“,

което е от голямо значение за разбирането на същността на зеления преход. Акцентът не е да се изключват от финансовата система дейности и производства, а да бъдат подпомогнати в трансформацията.

Като преходни или подпомагащи могат да бъдат и дейностите, които са несъвместими със самата неутралност по отношение на климата, но са необходими за самия преход. Според регламента „те трябва да имат нива на емисии на парникови газове, отговарящи на най-добрите резултати в сектора“. Важно е, че към настоящия момент регулацията изключва от групата на преходни дейности твърдите изкопаеми горива, като въглища, но природният газ и ядрената енергия могат да бъдат обозначени като подпомагащи или преходни дейности при пълно спазване на принципа „да не нанасят значителна вреда“.

Основният въпрос е при големите рискове за стабилността на банковата система на ЕС как фокусирането върху зеления преход в банковата система ще се отрази на кредитното качество и качеството на активите на европейските банки. При наслагването на рискове от всякакво естество може да се очаква влошаване, затова, както призовава Европейският банков орган, ръководствата на банките трябва да водят разумна политика.

На 5 януари 2023 г. влезе в сила за ЕС новата дългоочаквана директива относно отчитането на предприятията във връзка с устойчивостта (Corporate Social Responsibility Directive, CSRD). Тя разширява обхвата на NFRD, като предвижда изискванията за отчетност да бъдат разширени до по-големи детайли и да засегнат всички фирми в ЕС с персонал над 250 служители, за разлика от действащата в момента NFRD, която изисква това от компаниите с над 500 служители. За големите банки, които и в момента се отчитат по NFRD, новата директива означава разширяване на обема на информация и степента на детайл на оповестяването. Тъй като CSRD реферира към Таксономията, за оповестяването ще е важно банките да са класифицирали сделките си според нейните критерии и да са изготвили различните показатели за портфейлите си на базата на тази информация.

## **5. Промени в мандатите, политиката и функциите на централните банки**

Декарбонизирането на икономиките е свързано с радикално реструктуриране, включително със закриване на производства и възникване на нови. Този процес, започнал недотам успешно при предишния програмен период в ЕС, сега се дефинира със съвкупността от по-радикални мерки за закриване на производства, свързани с въглеродната икономика, и щедър финансов пакет за финансиране и съфинансиране на инвестиции за реструктуриране, замяна на старите производства или тяхното декарбонизиране.

Банковата система е поставена пред сериозни предизвикателства и това налага националните надзорни органи на финансовия сектор и централните банки да се променят. Големите централни банки в света реструктурират дори мандатите си, а банковият надзор и изследователската функция на банките са поставени пред нови предизвикателства.

Някои банки са сред инициаторите на процеса на въвеждане на принципите на зеления преход в централното банкиране, сред тях са Европейската централна банка (ЕЦБ), Банк ъф Ингланд, Федералният резерв (Кирова, С., 2021), Банк дьо Франс и други, докато други централни банки все още не са припознали функциите си в борбата с промените в климата (Кирова, С., 2021). Основният, движещ промените в централните банки и надзорните органи фактор е повишаването на риска в банковата и финансовата система във връзка с промените в климата, които имат пряко въздействие върху клиентите на банките. От друга страна, самите нови политики на реструктуриране също се отразяват върху дейността на банките.

Новата мисия на централните банки е да допринесат за постигане на глобалните цели на Парижкото споразумение и да засилят ролята на финансовата система в него. Но тази цел трябва да бъде в хармония с осигуряването на добро управление на рисковете във финансовата система, свързани с климатичните промени, както и мобилизиране на допълнителен ресурс за финансиране на прехода. Амбициите и промените в централното банкиране далеч надхвърлят тези два нови аспекта в дейността на централните банки.

Една от основните задачи е дефинирането на това кои финансови активи са „зелени“. През последните години се предлагат



множество класификации и таксономии. Въпреки това все още те се характеризират с недостатъчна детайлност, ясни и измерими показатели, както и надеждни начини, по които това може да бъде проверявано.

Прегледът на литературата показва огромен интерес от академични и официални доклади на институциите за ролята на централните банки в зеления преход. Появяват се нови термини като „зелено централно банкиране“ („Green central banking“). Още през юли 2021 Европейската централна банка (ЕЦБ) прие План за действие за климатичните промени, като в него се предвиждат мерки за включване в операциите на банката на проблемите с климатичните промени. През 2022 ЕЦБ посочва и последиците от този план върху паричната политика на банката. Три са основните цели, които си поставя ЕЦБ:

Управление на рисковете, свързани с климата: Това включва анализ, наблюдение и управление на свързаните с климата рискове в паричната политика и в операциите. Оценява се и икономическото въздействие от изменението на климата и политиките на зеления преход.

Подкрепа за зеления преход: ЕЦБ се обявява за „организиран преход към неутрална по отношение на въглеродните емисии икономика посредством мерки, които са в рамките на мандата“. Това включва създаване на стимули за по-зелена финансова система.

Стимулиране на действия в по-широк план: ЕЦБ се ангажира да сътрудничи с европейски и международни партньори, както и да намалява собственото си въздействие върху околната среда. Като тук се има предвид не само намаляване на емисиите от функционирането на банката, но и най-вече ефективността на мерките на ЕЦБ в нейната парична политика.

Примерът на ЕЦБ е последван и от повечето централни банки в ЕС, които предприемат действия в следните аспекти на дейността си:

- Промени в стратегически цели и мандати;
- Парична политика;
- Аналитична функция;
- Надзорна и регулаторна функция;
- Макропруденциална функция и идентифициране на рисковете.

Тези процеси са на различен етап при отделните централни банки и освен активни, има и такива, които не предвиждат съществени промени в цялостната си дейност. Някои централни банки, включително в Евронзоната, се противопоставят на това да се обвързва паричната политика на Евронзоната със зеления преход. Някои все още не интегрират изменението на климата в собствената си политика. Те застъпват позицията за ограничена роля заради възможността за поява на пазарен риск от интервенционизъм в областта на климата и за неутралност на пазара, отхвърляйки отговорността на централните банки за разграничаване между покупки на активи с високи и ниски въглеродни емисии. Повечето централни банки са на позиция, че централните банки трябва да се фокусират предимно върху аналитични функции, предоставяне на данни, свързани с влиянието на климата, и поддържането на финансова стабилност. Счита се, че без финансова стабилност не може да има зелен преход. Все пак ЕЦБ реализира своята Пътна карта за климата, но без да поема по-активна роля във финансирането на прехода

Асинхронността е едно от сериозните предизвикателства за зеления преход в централното банкиране, доколкото климатичните промени са презгранични и налагат естествено синхронност и сътрудничество в тяхното преодоляване.

Въпреки че климатичните промени нямат граници, уязвимостта на отделните държави на климатичните промени е различна първо, поради спецификата на природно-климатичните условия и второ, поради различната структура на икономиката и зависимостта ѝ от въглеродно интензивни производства.

Въпросът е как се вписват функциите за подпомагане на зеления преход с основния мандат на централните банки и дали няма да възникне конфликт между целите на ценова стабилност и новите ангажименти, свързани със зеления преход. В тази връзка се води дискусия не само за това какви допълнителни функции в рамките на мандата си трябва да предприемат централните банки в подкрепа на зелената икономика, но и за това как този преход се отразява върху финансовата система и не на последно място и върху финансовото посредничество като фундаментален фактор за развитието на икономиката.

Вече преобладава мнението (Monnin, P., 2019), че промените в климата създават риск за финансовата стабилност и затова е необходимо централните банки да са сред първите, които да оценят системните рискове във финансови сектор; да се предвидят регулаторни мерки за ограничаване на тези рискове, включително високи капиталови изисквания за експозиции към въглеродно интензивни производства. Самите централни банки трябва да променят оценката на собствените рискове на обезпеченията.

В условията на преход към климатично неутрална икономика банките променят следните основни функции:

Аналитична функция на централните банки. Основна задача, която си поставят централните банки, е да разширят своята аналитична функция за целите на идентифицирането, оценката и управлението на рисковете във финансовата система и най-вече банковата, настъпващи във връзка с промените в климата и мерките срещу тях. През последните години се разшириха изключително базата данни, методологиите и моделите за оценка на екологичните рискове, свързани с промените в климата. В това отношение централните банки имат възможност да се възползват от разработваните ресурси от различните институции, както и да развият собствени методологии и анализи.

Един от примерите за формиране на аналитична рамка е разработената от Мрежата за зелена финансова система методология, чрез която се оценяват в цялост факторите, които оказват и биха оказвали въздействие върху финансовата система. Тези методологии могат да се използват от централните банки, за да се създадат сценарии за климата, които да се използват от банките при формиране и оценка на различните възможности за избор на сценарии.

Централните банки се ангажират с набиране на данни и изследвания: разработване на списък с данни, вкл. липсващи, източниците на данни и как да се запълват емпиричните празнини. В мрежата се поставят различни задачи за изследвания в областта на влиянието на климата върху финансовата система. Основното предизвикателство е да се обвържат макроикономическите с екологичните изследвания.

Надзорна и регулаторна функция. Амбицията на централните банки, които изпълняват и надзорни функции, е в областта на мик-

ропруденциалния надзор – да се интегрират свързаните с екологията и климата рискове в микропруденциалния надзор. Основна задача е да се оцени до каква степен се различава финансовият риск при „зелените“ и другите активи. Въпреки развитието на регулаторната рамка и прилагането на таксономията, централните банки е необходимо да подпомагат търговските банки в този сложен и динамичен процес.

Макрофинансовият надзор се фокусира върху разработване на макросценарии за целите на централните банки и банковия надзор за това как да се интегрира анализът на климатичните рискове в схемата за макроикономическо наблюдение и оценката на макрофинансовия ефект на климатичните рискове. Целта на пруденциалния надзор е да се подкрепи стабилността на финансовата система като цяло, включително и на нейния основен елемент – банковата система.

В рамките на своя мандат ЕЦБ провежда стрес тестове на надзираваните институции в съответствие с изискванията на Директивата за капиталовите изисквания – Capital Requirements Directive IV (CRD IV). В тази връзка един от инструментите, които се наложиха в практиката на централните банки, е провеждането на стрес тестове, към които се добавят и тези, фокусирани върху климатичните рискове. Европейската централна банка проведе първия стрес тест за климатичните промени през 2022 г.

Между стратегическите приоритети на ЕЦБ за периода 2022 – 2024 са климатичните промени и екологичните рискове. Целта на стрес теста е да се провери готовността за управление на тези рискове в банките. Тества се как и дали се прилагат практики за включване на тези рискове в банковите стратегии за управление и управление на риска. В теста се проверява доколко се спазват препоръките на издадения „Наръчник за надзорници“ за интегриране на свързаните с климата и околната среда рискове в пруденциалния надзор<sup>111</sup>.

Първият стрес тест е по-скоро процес за взаимно информизиране между банките и ЕЦБ по тази нова за двете страни материя. Тестват се и вътрешни практики за оценка на тези рискове, както и капацит-

---

<sup>111</sup> <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.thematicreview-cercompendiumgoodpractices112022~b474fb8ed0.en.pdf>

тетът да се правят оценки и прогнози. Резултатите от стрес теста показват някои важни проблеми, които трябва да се разрешат за бъдещата дейност, свързана с климата. Банките са направили прогнози при различни климатични сценарии, като тази разнопосочност се отразява върху качеството на стрес теста и изводите от него. Липсата на хармонизирано законодателство за сертификатите за енергийно представяне също създава разнопосочност в практиките. Стрес тестът откроява и проблема с липсата на информация за въглеродните емисии от обхват 3 (Scope 3 emissions)<sup>112</sup> за клиентите на банките, както и на общи правила за публикуването им.

Делегираният акт относно устойчивите дейности за адаптиране към климатичните промени и управление на целите е важен инструмент за идентифициране на степента на готовност на банките да оценяват рисковете. Очаква се това да катализира усилия на банките да създадат вътрешна рамка за стрес тестове за климата. Значителен напредък се отбелязва от банките, но стрес тестът показва много проблеми, като един от най-значимите е този с ограничените данни.

Най-важният извод, който прави ЕЦБ, е, че климатичните рискове са релевантни за голяма част от надзираваните банки. Основното е, че тези банки получават значителен доход от финансиране на дейности, свързани с въглеродни емисии. Според резултатите от стрес теста делът на лихвения приход, свързан с 22-те индустрии, които най-много произвеждат емисии, е около 60% от общия лихвен приход от нефинансовите корпорации. Доколкото обаче това ще доведе до климатични рискове в банките, това зависи от плановете на компаниите за намаляване на емисиите. За да оценят експозицията си към тези рискове, банките трябва да анализират и да оценяват все повече плановете на компаниите и тяхното развитие. Това очевидно ще доведе до формирането на нови експертизи – вътрешни или външни, и съответно нови разходи за банките.

Регионалните различия поставят банките в различна степен на риск от материализиране на климатичните промени и това ще повлияе върху конкуренцията между тях. Според ЕЦБ основните

---

<sup>112</sup> Емисиите от обхват 3 включват всички непреки емисии, които възникват по веригата на стойността и са извън прекия контрол на организацията.

климатични рискове са свързани със суша, горещини и наводнения. Те може да са пренебрежимо малки или по-съществени и това зависи както от географското положение, така и от неяснотата относно скоростта и траекторията на прехода.

Въпреки, че стрес тестът е едно теоретично по своя характер упражнение, неговите резултати показват при най-неблагоприятните сценарии силен ефект върху банковата система. Според ЕЦБ при съчетаване на риска от хаотичен преход и физически риск (поне две от трите климатични събития – суша, горещини, наводнения) се прогнозира за три години загубите за включените в теста банки (41) да са около 70 млрд. евро, тоест това е сравнително малък риск.

Направен е и 30-годишен сценарий, който трябва да се приема с редица условности. Според ЕЦБ при този сценарий загубите са малко, ако преходът се извършва постепенно, тоест въглеродните емисии намаляват и се премахват постепенно, а не хаотично. Повечето банки са в начална фаза на интегрирането на факторите на климатичните промени в рисковия си модел. В повечето случаи банките предвиждат слаба чувствителност към климатичните рискове и шокове.

Поради липса на данни от клиентите банките използват приблизителни оценки, което прави оценката на риска неясна и е възможно да бъде подвеждаща. Това се отнася в по-голяма степен за кредитите на физически лица в случаите на сертификати за енергийна ефективност на сградите, които се приемат като обезпечение. Получаването на данни от клиентите на банките е основно предизвикателство. Поради слабата стандартизация в оповестяването от страна на нефинансовите корпорации, банките на този етап не биха могли коректно да оценят рисковете в портфейлите си. В този смисъл банките формират капацитет и правят предварителни оценки, но въпреки това те се осланят на оценките на реалния сектор.

По отношение на макропруденциалния надзор. Още в първия доклад от 2019 г. на Мрежата за зелена финансова система се препоръчва да се въведат климатичните рискове в рамката на макропруденциалния надзор. В Наръчника за макропруденциалния надзор се правят пет препоръки към макропруденциалните органи, включително банковите и застрахователни надзори. На надзорните органи се прехвърлят основни задачи за реализиране на зеления преход във финансовата система.

Препоръка 1: Надзорните органи да определят как рисковете, свързани с климата и околната среда, се предават на икономиките и финансовите сектори конкретно в отделните страни. Също препоръчва се да се определя и вероятността тези рискове да бъдат съществени за надзираваните финансови институции.

Препоръка 2: Да се разработи стратегия и вътрешна организация, както и достатъчно ресурси за целите на адресирането на свързаните с климата рискове.

Препоръка 3: Да се идентифицират експозициите на поднадзорни субекти, които са уязвими към рискове, свързани с климата и околната среда, и да се оценят техните потенциални загуби в случай че тези рискове се материализират. За тази цел надзорните органи трябва да оценят детерминантите на физическия риск (чувствителност на сектора към климата, географско местоположение, обхват) и риска от прехода (напр. чувствителност към мерките в прехода). В тази връзка надзорните органи трябва да разработят методологии и сценарии за целите на стрес тестовете. Освен това на надзорниците се препоръчва да дефинират показатели за микрорискове.

Препоръка 4: Да се разшири ролята на надзорните органи за разясняване и подпомагане на поднадзорните лица в разбирането на климатичните промени и рисковете, свързани с тях. За повечето финансови институции това е промяна на бизнес модела, доколкото при този вид рискове хоризонтът е по-дългосрочен от традиционния модел за оценка на риска. Необходимо е да се засили прогностичната функция на банките.

Препоръка 5: Надзорните органи очакват поднадзорните лица да оповестят информация и да измерят свързаните с промените в климата рискове, на които всяка една финансова институция е изложена. Обект на оповестяване също е и предвиждането за ефекта на тези рискове върху финансовата устойчивост на институцията. Финансовите институции трябва да докладват и за политиките си как те управляват тези рискове.

За да отчитат и оценяват рисковете обаче финансовите институции се нуждаят от насоки, за да бъде тази им дейност консистентна с надзорните изисквания. В глобален план все още няма правнообвързващи изисквания за това как да се идентифицират и измерват тези рискове, поради което практиките са много различни. Докато се създадат такива, национални и наднационални

институции се опитват да обяснят контекста на свързаните с климата рискове, както и да разпространяват добри практики. Във всички случаи надзорните органи започват да предприемат мерки, за да се отговори на климатичните рискове. Фокусът обаче трябва да е върху уеднаквяване на методологиите за измерване на климатичните и екологичните рискове.

Все още няма установени допълнителни капиталови и/или изисквания за платежоспособността, свързани с тези рискове. Допълнителни изследвания се провеждат относно трансмисионните канали и потенциала за загуби на финансовите институции, и в частност банките, от материализирането на такива рискове. Очевидно досегашната система за оценка на рисковете не улавя достатъчно тези рискове.

Връзката и ролята на паричната политика и финансирането на зеления преход от централните банки е обект на дискусия. Нарастващ брой централни банки поемат ангажимент да интегрират климатичните промени в рамката на тяхната парична политика. Централните банки могат да използват като инструменти за подпомагане на финансирането на зеления преход една „по-зелена“ рамка на обезпеченията, както и зелени количествени улеснения (QE). Тези инструменти обаче са обект на остра критика главно във връзка с натрупания вече опит за трудно излизане от тях през последните години.

Под „зелени количествени улеснения“ се има предвид инструмент на паричната политика на централните банки, които придобиват ценни книжа в техния портфейл като тези активи, които закупуват, се използват за финансиране на проекти за осъществяване на зеления преход. Доколко обаче тези инструменти могат да бъдат достатъчно силни и ефективни и как те биха се отразили върху конвенционалната парична политика на централните банки е обект на дискусия както в академичните среди, така и в централните банки.

Чрез развитие на поведенческият модел (EIRIN flow-of-funds behavioural model) авторите (Monasterolo, Irene, и др. 2017) симулират три сценария:

- безусловно количествено улеснение (QE);
- зелено количествено улеснение при условие за закупуване на зелени държавни облигации;
- конвенционални парични политики.



Резултатът от симулациите е, че зеленото количествено улеснение насърчава развитието на пазара на зелени облигации.

Murphy, R. & Hines, C. (2010), които считат, че количествените улеснения на централната банка на Обединеното кралство (Bank of England) имат „неприятни последици“, все пак препоръчват използването на зелени количествени улеснения.

В своето изследване Abiry, Ferdinandusse, Ludwig и Nerlich (2022) оценяват потенциалната ефективност на зелените количествени улеснения в сравнение с въглеродния данък. Според резултатите от тяхното изследване зелените количествени улеснения на централните банки биха изтласкали екологично нечистия капитал, като повишават разходите за него. Авторите обаче откриват слаба ефективност на този вид количествени улеснения в сравнение с въглеродния данък.

В друго изследване (2023, Donia Aloui) също се изразяват съмнения относно ефективността на зелените количествени улеснения. Чрез използването на друг модел те достигат до извода, че зелените количествени улеснения на ЕЦБ могат да насочат инвеститорите към зелени инвестиции на фондовия пазар чрез пазара на зелени облигации, но това зависи от икономическите условия и не може да бъде ефективно особено по време на кризисен период.

Въпреки амбициозните цели за зелена икономика, според Matikainen et al. програмите за закупуване от корпоративния сектор на ЕЦБ и централната банка на Обединеното кралство показват сходно структурно пристрастие към въглеродно интензивните промишлени предприятия. Те изчисляват, че 62% от покупките на корпоративни облигации на ЕЦБ са в секторите на производството на електроенергия, които представляват 59% от емисиите на парникови газове в Евроната. Според централната банка на Обединеното кралство производството на електроенергия – източникът на 52% от емисиите на парникови газове в Обединеното кралство – съставлява 49% от очакваните покупки. Матикайнен и др. също така подчертават, че компаниите за възобновяема енергия не са представени в покупките на корпоративни облигации от ЕЦБ и централната банка на Обединеното кралство. Те установяват, че интегрираният сектор на петрола и комуналните услуги – и двата въглеродно интензивни, са свръхпредставени в облигациите, закупени от ЕЦБ, в сравнение с набора от допустими облигации.

През юли 2021 г. Европейската централна банка (ЕЦБ) обяви прилагането на нови екологични критерии за закупуване на частни активи като част от своята програма за количествени улеснения (QE). Ефектите от това решение на ЕЦБ предстои да бъдат оценени.

Централните банки включват свързаните с климата рискове в своята рамка на обезпеченията – списъка на активите, с които финансовите институции могат да обезпечат заемането на ликвидност от централната банка. Критериите, използвани от централните банки за установяване на допустимостта на даден актив като обезпечение, е важен фактор за атрактивността и цената на този актив. Тези активи, след като са в списъка на обезпеченията на банките, насърчават финансовите институции да емитират такива активи, и то в големи количества. Въпреки че тази политика на централните банки увеличава ликвидността за зеления преход, има риск за поредния финансов балон за този бързорастящ пазар (Van Bekkum, Gabarro and Irani, 2017). Другият риск е, че е възможно основният емитент на такива активи да са и въглеродно интензивните компании и по този начин финансирането да се насочи към тях в ущърб на въглерод-неутралните или чисти компании.

Една от важните дискусии относно ролята на централните банки в прехода към зелената икономика е доколко регулациите на капитала трябва да вземат предвид свързаните с климата рискове. Досега регулаторната рамка не предвижда промени в тази насока. Доколкото в капитала се вземат предвид всички рискове, би трябвало и рисковете с климата, които се отразяват върху финансовите институции, да се отчитат. Някои изследвания (Oehmke and Opp, 2022) насърчават регулаторните органи да въведат различни капиталови изисквания за експозициите, отразяващи се негативно върху климата. Въвеждането на такива изисквания вероятно ще доведе до бягство от кредитирането на компании с по-големи въглеродни емисии и/или повишаване на цените на тяхното кредитиране. От друга страна, тези предприятия са подложени на висока данъчна тежест и този двоен финансов натиск – по линия на кредитирането и по линия на данъчното облагане – ще повиши значително цените на тяхната продукция или ще направи невъзможно съществуването им. Това ще доведе до загуба на работни места, на стоки и услуги. Целта на зеления преход обаче е да насърчи реструктурирането на

тези предприятия, а не да направи невъзможно тяхното съществуване особено в секторите, в които се произвеждат стоки и услуги, на които няма алтернатива.

От друга страна, значителна част от предприятията с високи емисии остават все още високопечеливши въпреки плащането на емисиите. Както се посочва в доклада на Мрежата за зелена финансовата система, „докато въглеродно интензивните дейности остават печеливши, използването на капиталови изисквания, за да се накарат банките да не финансират тези дейности, може да е невъзможно или може да включва жертване на финансовата стабилност“. Ако банките не финансират такива печеливши дейности, тази клиентска група ще се пренесе в други форми за финансиране като фондове за дялово участие, вътрешно генерирани фондове и други. По този начин просто банките ще загубят, а ефект върху климата няма да има от въвеждането на капиталови изисквания за тези експозиции.

Както показват повечето изследвания, данъчните мерки са много по-ефективни от регулаторни мерки по отношение на капитала на банките. Но ако от политическа гледна точка правителствата не са склонни да въведат такива фискални мерки за ограничаване на емисиите, тогава натоварването на банковата система с отговорността да намали емисиите е прекалено голяма отговорност на фона на слабата ефективност на инструментите, с които регулаторните органи разполагат. Тоест те могат да играят поддържаща роля.

Както показва и първият стрес тест за климатичните рискове в банковата система, тяхното измерване е все още проблем и практическото приложение на такива изисквания ще е много трудно и може да създаде различни практики, което, от своя страна, да доведе до непропорционални капиталови изисквания при различните финансови институции.

Анализът на политиките на централните банки по отношение на зеления преход показва различна степен на ангажираност и иновативност на централните банки. Може да се очаква, че тази неравностойност ще даде отражение и върху активността на банковата система в отделните страни по отношение на зеления преход.

Един от най-спорните въпроси във връзка с ролята на централните банки в реализиране на целите на зеления преход е до-

колко паричната политика трябва да подпомага неговото финансиране. В това отношение надделяват аргументите, че паричните органи трябва да се въздържат от квази фискална политика, тъй като опитът от последното десетилетие показва как тези опити се отразяват върху основния мандат на централните банки – ценовата стабилност. Съмнителен е и ефектът от т. нар. зелени количествени улеснения.

Друг дискуссионен въпрос е дали трябва да се променя регулаторната рамка за капиталовите изисквания и да се създадат по-високи изисквания за експозициите към въглеродно интензивни експозиции. При прилагането на различни модели се оказва, че по-скоро данъците, отколкото капиталовите изисквания имат по-висок пряк ефект върху намаляването на емисиите.

## **6. Рисковете за финансовата и банковата система във връзка с климатичните промени**

Анализът на институционалната рамка на финансовия сектор, създадена, за да осигури прехода на финансовата система към зелена икономика и финанси, показва, че в сърцевината на този преход на финансовата система са идентифицирането, измерването и управлението на рисковете. Освен академични изследвания по тази тема, повечето институции също се опитват да дефинират и класифицират тези рискове. Основното предизвикателство е да се оценят тези рискове в контекста на финансовата стабилност.

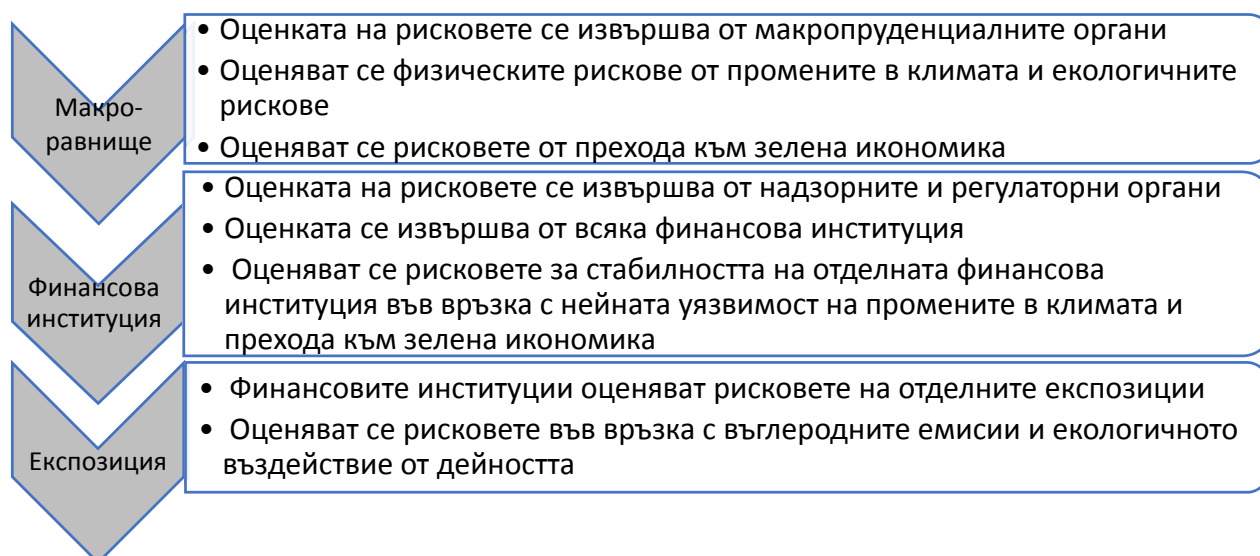
Класификацията на рисковете може да се разглежда на три основни равнища:

- макроравнище – това са рисковете, които се оценяват от финансовите регулатори относно финансовата система като цяло и нейните компоненти/сектори;
- равнище отделна финансова институция – това са рисковете за стабилността на отделната финансова институция във връзка с нейната уязвимост на промените в климата;
- микроравнище – това е оценката на рисковете на отделна експозиция от гледна точка дали тя е свързана с въглеродно интензивни или вредни за околната среда дейности.

Както се вижда от Фигура 22, оценката на рисковете на всяко едно равнище се извършва от различни институции и има различно

съдържание, въпреки общата цел да се оценят рисковете във финансовата система, свързани с промените в климата и екологичните проблеми. Детайлизирането на трите равнища би дало възможност да се проследят възходящите и низходящи връзки и да се разглежда процесът в цялост. Хармонизирането на методологиите и начините на измерване на тези равнища е един от най-важните фактори за обективно и ефективно идентифициране и управление на рисковете, на които е изложена финансовата система във връзка с промените в климата и екологичните проблеми.

**Фигура 22.** Аналитична рамка на оценката на рисковете във финансовата система във връзка с промените в климата и екологичните проблеми



Източник: Собствена оценка

При анализа на рисковете, свързани с промените в климата, е необходимо да се отчита тяхната специфика. Повечето автори (Batten, Sowerbutts and Tanaka, 2016), както и в официални документи и регулации се разграничават два основни вида рискове: тези, свързани с климата – физически рискове, и рискове, свързани със самия преход.

Физическите рискове за финансовата система възникват при природни бедствия и събития и причиняват икономически и финансови загуби. Те могат да се ранжират съобразно силата им като катастрофални – в случаи на екологични катастрофи, остри – ако възникват от значителни загуби в околната среда, и такива, които

нямат значителен ефект. Друг вид физически рискове са хроничните, при които има постепенна загуба на екосистемата. Един от въпросите, който трябва да се изясни, е кои рискове се оценяват на макрониво и кои на равнище финансова институция. ЕСУ показателите включват не само промените в климата, но и всичко, което се отнася до екологията.

За да е консистентен подходът при оценката на тези специфични за финансовата система рискове, е необходимо да се изгради общо разбиране и оценяване на самите климатични промени и тяхната географска специфика. Все още не е създадена единна рамка с показатели за природните явления и техните ефекти върху климата, въпреки че има редица изследвания на климатичните промени и карти на материализацията им.

Рисковете при прехода са финансови рискове, които могат да възникнат в резултат на процеса на приспособяване към нисковъглеродна и кръгова икономика. Тези рискове са свързани с икономическата дислокация, със затягане на изискванията за емисиите, политически рискове, покачване на цените на емисиите и т.н. Политиката за ограничаване на промените в климата може да има краткосрочен негативен ефект върху финансовата система.

В настоящото изследване фокусът е върху ролята на финансовата система за зеления преход. Макроикономическите аспекти на промените в климата са извън обхвата на анализа, но те са изключително важни за оценката на рисковете от климатичните промени от страна на банките. В това отношение има значителна неяснота. Този проблем се отразява върху трите нива на оценка на рисковете, доколкото макроикономическите прогнози са фундаментален елемент в оценката на рисковете.

Оценяването на рисковете, свързани с климата, върху финансовата система, и банките в частност, е предизвикателство за макропруденциалните, регулаторните и надзорните органи. Освен проблемите с дефинирането на климатичните рискове, въпросът е как тези рискове ще се вместят в досегашната рамка на риска във финансовата система, каква ще е тяхната тежест сред останалите рискове. Методологията за оценка на тези рискове е обект на широка дискусия. Целта на настоящото изследване е на базата на академични анализи и такива на официални институции да се очертаят основните изисквания към методологията, която финансовите

макропруденциални и надзорни органи ще прилагат в оценката на влиянието на климатичните и в по-широк план екологичните промени върху стабилността на финансовата система.

Според ЕССР категоризацията на климатичните рискове за целите на финансовите регулатори се извършва на базата на причините и ефекта: кой причинява съответните рискове и кой се повлиява от тях. В тях се включват:

- “Bank-Bank” – категория рискове, които възникват от емисиите на клиентите на банките върху други клиенти на банката;
- “Bank-Other” – категория рискове, които възникват от емисиите на клиентите на банките върху други клиенти извън тази банка – в друга банка;
- “Other-Bank” – категория рискове, които възникват от емисиите на клиентите на друга банка или извън банковата система, но се отразяват върху фирми, финансирани от банката;
- “Other-Other” – категория рискове, които възникват и се отразяват извън банковия сектор.

ЕССР препоръчва органите да се фокусират върху две от групите рискове – “Bank-Bank” и “Other-Bank”. Тази класификация е хипотетична и трудно могат да се намерят конкретни примери за всеки един от изброените видове. Класифицирането е едно твърде общо теоретично упражнение, чието изпълнение от регулаторните и надзорни органи би било изключително трудно.

В повечето академични и официални анализи, посветени на рисковете за финансовата система, се акцентира върху емисиите и тяхното намаляване, но не всички физически климатични рискове се причиняват от емисиите. Някои физически рискове засягат всички финансови институции, както тези, които са въглеродно интензивни, така и тези, които са неутрални, като например горещи/студени вълни. Самият преход с всичките му аспекти и въздействия засяга непропорционално въглеродно интензивните дейности не само заради промените в регулаторната рамка и данъците, но и от поведението на пазарните участници, включително и потребителите. Това прави този сектор неприемлив за финансиращите институции.

Аргумент в полза на тезата за повишаване на капиталовите изисквания за банките, които финансират въглеродно интензивните сектори, е, че тези сектори стават по-рискови заради прехода и поради това е необходимо с повече капитал да се противодейства на възможни загуби на компаниите, уязвими на тези регулации. Въпреки че се очаква това да не промени решенията за финансиране на тези компании, а само риска в банките – очевидно банките ще се въздържат от финансиране на компании, което ще изисква допълнителен капитал. Водещото в макропруденциалния надзор обаче трябва да е не толкова намаляване на емисиите (което, както беше посочено по-горе, няма да реши проблема с емисиите, като се отхвърлят от финансовата система въглеродно интензивните компании), а да се намалят рисковете от прехода за банките. В този контекст не трябва да се преувеличават климатичните рискове и да се игнорират или подценяват останалите рискове във финансовата система. Макропруденциалният надзор трябва да интегрира рисковете от прехода в общата структура на рисковете, където климатичните са само един вид специфични рискове, които имат по-дългосрочен характер. Дългосрочният им характер е една от причините те да са по-трудно измерими и управляеми. Основният проблем е свързан с измерването и прогнозирането и по-конкретно липсата на консистентни и надеждни исторически серии от данни. Съществен риск, който в известна степен се реализира, както се установява в проучването на банките (вж. т. 3 от настоящата глава), е финансиращите институции да не ограничат или дори да спрат да финансират въглеродно интензивни компании, тъй като това ще се отрази както върху техните баланси, така и върху реалната икономика.

Преходът към декарбонизирана икономика е свързан с риск от прекомерно задлъжняване както на държавата, така и на корпоративния сектор. Според доклада за икономиката на климата (Глобална комисия по икономика и климат, 2014 г.) са необходими 90 трилиона щатски долара на световно ниво през следващите 15 години за финансиране на чиста инфраструктура, която би направила възможно достигането на нулеви нетни емисии на CO<sub>2</sub>. При вече значителната задлъжнялост на икономиките след COVID-19 и продължаващата енергийна криза това поражда сериозни опасности пред финансовата стабилност.



Според Giraud, Mc Isaac and Bovari (2017) в изследване на връзката между публичния дълг, инвестициите и климатичните промени значителна част от тези инвестиции ще бъдат финансирани чрез дълг. Трудно могат да се съчетаят целите за намаляване на емисиите и финансовата стабилност особено в страни, чиито икономики са въглеродно интензивни, и в такива, чийто сграден фонд е остарял и енергийно неефективен. Въпросът дали климатичните промени носят повече загуби и съответно дълг, отколкото натрупването на дълг именно поради декарбонизирането, не намира отговор в академичната литература. Някои автори посочват, че много сектори имат огромни разходи поради промени в климата и според тях преходът към зелена икономика ще намали тези загуби.

В оценката на макропруденциалните рискове водеща е ролята на макропруденциалните органи, които са част от различни регулаторни институции в различните страни.

Един от проблемите, възникващи във връзка с оценката и оповестяването на рисковете във връзка с климата, е т. нар. „зелено промиване“. Отнася се до практиката за получаване на конкурентно предимство чрез маркетинг на финансов продукт като екологичен, когато всъщност той не отговаря на основните екологични стандарти. По този начин се подвеждат инвеститорите и потребителите. Мащабите на този проблем вече са значителни, поради което решаването му се осъществява чрез новите регулаторни мерки и действията на надзорни органи.

За централните банки затрудненията са свързани и с картографирането на експозициите към Таксономията, което поне в началото ще е по преценка на отделните банки. Така различията в картографирането ще направи сравнението дори между близки банки много трудно. Възможно е някои банки да бъдат подведени от лоши данни на своите клиенти, а те да не са в състояние да навлизат навътре в дейността на отделните клиенти.

От дейността на финансовите институции, както и на всяка фирма, има два вида екологични последици – преки и непреки.<sup>113</sup> Преките са свързани с въглеродните емисии и потребяването на суровини за целите на функционирането на фирмата. Непреките

---

<sup>113</sup> Желязкова, В. „Преходът към зелена и кръгова икономика през погледа на банките“, АсиПринт, 2023 г., ISBN 978-619-7201-23-9, стр. 152 – 158.

засягат ефектите, които произтичат от операциите на фирмата. В случая на финансовите институции, особено на банките, непреките ефекти произтичат от същинската им дейност – т.е. от кредитирането, което те осъществяват. По обясними причини тези ефекти са много по-значими от преките ефекти, свързани с употребата например на електрическа енергия, гориво за автомобилите, хартия и вода.

Екологичният риск за банките следователно произтича от същинската им дейност и има два основни аспекта:

- рискът даден клиент да нанесе щети върху природата и след като бъде санкциониран от контролните органи, да се окаже в невъзможност да изплаща задълженията си към банката кредитор;
- рискът банката да придобие обезпечение по кредит, което е натоварено с екологични проблеми, толкова сериозни, че да доведат до спад в цената му и/или да се наложи банката да инвестира значителни средства в елиминирането на тези проблеми, за да може да го реализира на пазара.

Обикновено екологичният риск се разглежда заедно със социалния риск, тъй като това са две основни хуманитарни измерения на икономическата дейност. Поради ограничения обхват на настоящото изследване разглеждаме само някои основни проблеми на управлението на екологичния риск.

Какви са стъпките, които банките трябва да следват, за да бъдат в ход с времето, отчитайки климатичните и други промени в природата и последващите изменения в регулациите и нуждите на клиентите?

Едната страна на въпроса е изграждане на система за управление на екологичния риск, другата е идентифициране и използване на възможностите от променящата се макросреда. Преди да се развият тези две страни на проблема, е необходимо налице да бъдат следните няколко ключови фактора:

- Висшето ръководство на банките да е убедено, че се налага да се върви в тази посока;
- Приемане на стратегия спрямо околната среда, където ясно да се опишат целите, които организацията си поставя;

- Приемане на вътрешни процедури за управление на екологичния риск и за изработването на нови продукти, отчитащи променената среда;
- В резултат на горното – преработване на ключови банкови процеси, за да бъдат включени оценката и управлението на екологичния риск в:
  - кредитния процес, като се направят нужните модификации на методологиите за това между кредитиране на физически лица и кредитиране на малки, средни и големи фирми, тъй като всеки от тези процеси има своите особености,
  - търговско финансиране – особено при издаването на банкови гаранции и акредитиви,
  - други операции – лизинг, инвестиционни операции и пр.

Международните практики и методологии за управление на екологичния риск дават широка база за въвеждане на успешни практики, включително в българската банкова система. Сред международните организации, разработили методология за оценка и управление на екологичния риск, се открояват Международната финансова корпорация (МФК), Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР), Принципите на Екватора. МФК и ЕБВР имат детайлни разработки за различните проявления на този тип рискове при отделните видове финансови операции – кредитиране, лизинг, търговско финансиране и пр. Принципите на Екватора прилагат оценка на екологичния риск в областта на проектното финансиране. Методологиите на трите организации по същността си са сходни, различията са основно в детайлите по категоризирането и проследяването на риска. Те служат за изходни примери при разработването на вътрешни процедури за управление на екологичния риск в редица финансови институции по света.

Някои банки в страните от Централна и Източна Европа започнаха да оценяват климатичните и екологични рискове на базата на методологията на ЕБВР по обясними причини – тъй като често са получатели на средства от нея и се задължават да следват политиките ѝ, докато банките от други части на света, като Централна и Латинска Америка например, използват предимно разработките на МФК. Принципите на Екватора са възприети и се прилагат от банките, които са техни членове.

Европейската банка за възстановяване и развитие – ЕБВР, е сред международните финансови организации – лидери в областта на промотирането на въвеждането на процедури и механизми за оценка и управление на екологичния риск в банките, които кандидатстват за получаване на ресурси от нея. В съответствие със своята приета още през 2008 г. екологична и социална политика, едно от условията, които ЕБВР поставя на своите институционални кредитоиискатели (банки от Централна и Източна Европа и Централна Азия), е да имат процедури за управление на екологичния риск при кредитиране, най-малкото когато използват ресурс, чийто източник е ЕБВР. Това налага цялостно преработване на кредитния процес в тези институции, което е свързано с вземане на стратегическо решение от висшето ръководство, че екологичните рискове са значими и че те ще бъдат управлявани. Като продължение на екологичната си политика в договорите си с финансовите институции, получатели на финансиране, ЕБВР постановява, че ще прави мониторинг на изпълнението на поетите от тях ангажименти по отношение на екологичния риск – ще извършва проверки съществуват ли съответните процедури, направена ли е промяна в структурата на организацията, така че да има определено звено, което да се занимава с координиране на управлението на този риск, процедурата прилага ли се на практика и до каква степен и пр. Освен това се изисква институцията кредитополучател да изготвя годишен отчет за изложеността на портфейла си от кредити по линиите на ЕБВР на екологичен риск и да го докладва на ЕБВР. При неспазване с гореописаните изисквания се предвиждат санкции, включително замразяване или прекратяване на финансирането. Самият вид на това наказание показва оценката на ЕБВР за значимостта на управлението на екологичния риск. Щом то липсва, институцията счита, че се излага на неоснователен риск, предоставяйки ресурс на банки, които не управляват както следва портфейлите си. Цялата информация е събрана в „Ръководство за управление на екологичния риск на ЕБВР“, което е достъпно в интернет на страницата на ЕБВР. Банките в България използват предимно насоките на ЕБВР.

Международната финансова корпорация – МФК, също е сред водещите международни финансови организации, които работят в посока постигане на устойчиво развитие, част от което е борбата с

климатичните промени, замърсяването и управлението на тези промени, ключова роля в което играят финансовите институции. МФК приема политика за устойчиво развитие под формата на официален документ, т. нар. Рамка за устойчиво развитие. В нея конкретно са посочени областите, в които тази организация вижда приложение на политиката. Те са обобщени в т. нар. „Стандарти за изпълнение за екологична и социална и устойчивост“ („Performance Standards on Environmental and Social Sustainability“). В тях са описани конкретните стъпки, които финансовите институции трябва да предприемат, за да посрещнат изискванията му. Финансовите институции, които получават средства от МФК, по подобие на бенефициентите на ЕБВР, са длъжни да следват стандартите. Основните задължения по този стандарт включват въвеждането на система за управление на екологичния (и социалния) риск, което предполага промяна в организационната структура на институцията (наличие на екип, посветен на тези дейности) и в основните процеси (включване на оценката и мониторинга на тези рискове в работния процес).

Важен документ на МФК относно практиката на оценка, проследяване и управление на екологичния риск са т. нар. „Критерии за екологичен и социален скрийнинг (IFC Environmental and Social Screening Criteria)“. Според тези Критерии проектите, кандидатстващи за финансиране, се делят на три групи в зависимост от степента на въздействие, което оказват върху околната среда и обществото. Тези три категории са, както следва:

- Категория А: Проекти с потенциален значителен отрицателен ефект върху околната среда и обществото, които са разнообразни, необратими и не са се наблюдавали до момента. Примери са проекти, които засягат местни общности като изграждането на язовири, проекти, които предполагат разработване на петролни и газови находища, включително изграждането на тръбопроводи, топене на метали и пр.
- Категория В: Проекти с потенциално ограничени отрицателни ефекти върху околната среда и обществото, които са малко на брой, до голяма степен са обратими и могат да бъдат отстранени посредством митигация. Примери: мандри,

животински ферми, които предполагат значително количество отпадни води, производство на цимент, производствени цехове за храни, болнични заведения и пр.

- Категория С: Проекти, които оказват минимално или никакво отрицателно въздействие върху обществото и околната среда. Примери: разработване на софтуер, научни изследвания, изграждане на учебни заведения и пр.

Категоризацията на проектите следователно е сходна с тази, предлагана от ЕБВР, което е показателно за налагането на определени принципи при оценката на екологичния риск на професионално и на глобално ниво. Често пъти една и съща банка получава средства както от ЕБВР, така и от МФК. Разработването и прилагането на система за оценка и управление на екологичния риск следователно подпомага гладкото усвояване на средства от тези водещи организации донори. Освен това то подобрява оценката на кредитния риск при различните финансови операции, обогатявайки я с информация за потенциалния екологичен риск на дадената дейност.

Полезни насоки за оценка на екологичните рискове от финансовите институции особено в областта на проектното финансиране са разработени от т. нар. Принципи на Екватора. Освен принципи, те представляват доброволно обединение на банки, някои от които с глобално значение, които през 2002 г. решават да създадат рамкови критерии за управление на екологичния и социалния риск в проектното финансиране, които да бъдат приложими за всички индустрии по целия свят.

Принципите на Екватора са приети първоначално от девет световни финансови институции – ABN AMRO Bank, N.V., Barclays plc, Citi, Crédit Lyonnais, Credit Suisse First Boston, HVB Group, Rabobank Group, The Royal Bank of Scotland, WestLB AG и Westpac Banking Corporation. По оценки на МФК към тези принципи се присъединяват над 90% от проектното финансиране в развиващите се пазари. Това е особено показателно, тъй като, от една страна, е илюстрация за признаване на значимостта на управление на екологичния риск от финансовата общност, от друга, определя „правилата на играта“ за икономическите субекти, които търсят и получават финансиране за проекти в развиващите се пазари.

Водещите международни финансови институции признават съществуването и значимостта на екологичния риск като аспект на кредитния риск. Целта на всички мерки, чието въвеждане се изисква от банките, получателите на кредитни линии от тези институции, е не да се затрудни усвояването на финансовия ресурс, а да се намали кредитният риск за портфейла и по този начин да се увеличи доходността на дейността.

Както ще се види по-долу в анализа на прогреса в банковата система по отношение на финансирането на зеления преход, все още банковата система недостатъчно се ангажира с кръговата икономика. Значението на управлението на екологичния риск за прехода към кръгова икономика би трябвало да е един от приоритетите на банките.

Управлението на екологичния риск при същинските банкови дейности има ключово значение за приноса на банките за развитието на кръговата икономика. Докато продължава кредитирането на предприятия, които поддържат линейния модел и на които им липсват стратегия и визия за промяна, много трудно ще се постигне преход към кръгова икономика. От своя страна, банките са ориентирани към печалбата и това е естествено – стремежът за реализиране на финансов успех е част от рационалното мислене на всеки икономически субект. Ако за банките няма стимули да отказват финансиране на високодоходносни, но вредящи на околната среда фирми, те няма да го правят. Също няма и да финансират много иновативни, отлични по своята същност идеи, подкрепящи кръговия модел, които обаче са със съмнителна, поне в краткосрочен план, рентабилност. Банките не могат да бъдат обвинявани за този начин на действие и не може да се очаква промяна от тяхна страна без наличието на основателна причина.

На този етап ситуацията от гледна точка на банките изглежда по следния начин и това затруднява разгръщането и на управлението на екологичния риск:

1. Банките, които изявяват желание да внедрят система за управление на екологичните рискове, се сблъскват с липсата на унифицирана методология, по която това да стане. Една от предлаганите методологии е тази на Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР). Тя е ясна и добре разработена. Все пак обаче дори и при прилагането ѝ естествено възникват множество допълнителни

методологични въпроси, произтичащи от необходимостта тя да се адаптира, от една страна, към особеностите на националните законодателства и класификации на индустриите, и от друга – към специфичните характеристики на портфейлите на отделните банки.

2. Вторият проблем, който обаче едва ли може да бъде избегнат, дори ако имаше стандартизирана и приета за целия свят методология, е чисто технологичното, софтуерното интегриране на оценката на екологичния риск в системата за оценка на кредитния риск. Това обикновено трябва да бъде обект на отделен сериозен вътрешнобанков проект, който отнема немалко ресурси и време и който трудно би бил инициран, ако няма регулаторен натиск за осъществяването му.

Въпреки декларираното желание от страна на държавите (Европейския съюз като цяло и всяка отделна страна в неговите рамки, а това в по-голяма или по-малка степен важи и за всички останали страни по света) за смяна на икономическия модел от линеен към кръгов и реализирането на зелен проход, на практика няма достатъчно добре разработени инструменти, с които те да подкрепят тази промяна. Разработването на работещи модели за зелена икономика на микроравнище изисква сериозно финансиране. В редица случаи финансирането трябва да се осъществи преди още да е ясно точно какъв ще бъде пазарът на дадения продукт или услуга, ще има ли търсене за него, потребителите ще искат ли да променят навиците си и ако да – с какъв времеви лаг спрямо въвеждането на новите продукти и услуги ще стане това. Ако разгледаме например модела, който разчита на изместване на предпочитанията на потребителите вместо да закупят дадена стока и да плащат за придобиването ѝ, да я наемат, когато имат нужда – кога би могло да се случи това? Дали за всички стоки преходът може да стане за едно и също време или за дадени стоки ще стане веднага след появата на възможност за наемане, а за други ще трябва да години на промяна на потребителските навици?

Това са важни въпроси, които изискват много сериозно обмисляне, за да се намери адекватната форма на финансиране на начинанията, целящи реализирането на подобни бизнес модели. Не би било реалистично да се очаква, че банките с готовност ще поемат риска да експериментират с финансирането на дейности, за ко-



ито самите те не могат да определят поне в някакви граници бъдещата възвръщаемост. Без възможност да се определи очакваната бъдеща възвръщаемост на отпуснат кредит, трудно може да се изчислят и останалите параметри по него, каквито са вероятността от фалит, загубата в случай на фалит, експозицията в случай на фалит и накрая – очакваните загуби. За да се реализират проекти за кръгова икономика, е необходима държавна подкрепа поне на първоначалния етап на преминаване към кръгова икономика. Подкрепата на държавата може да се реализира под формата на държавни гаранции и участия в различни дейности. Ако държавата създаде гаранционен фонд за инициативи, целящи реализирането на някои от петте бизнес модела на кръговата икономика, банките биха предоставили необходимия кредитен ресурс на предприемачите. След като минат години и се натрупа опит в подобни проекти, установят се отговорите поне на някои от поставените по-горе въпроси и преходът към кръгова икономика набере инерция, държавата ще може да се оттегли. Следователно може да се каже, че банките очакват от държавата инициатива, за да се включат активно във финансирането на зелената икономика. Държавата обаче няма защо да очаква от тях да направят на пазарен принцип първата крачка (както се вижда от практиката, това не се случва). Несигурността в началото на всеки преход е твърде голяма, а необходимо е да припомним, че банките са консервативни и ориентирани към печалба институции.

Управлението на екологичния риск не е само пасивна дейност, състояща се в прилагане на някаква процедура, при която се разглеждат различни документи на клиента, или в изчисляването на скоринг за него въз основа на параметрите на експозицията и други показатели. То има и една проактивна част, която се състои както в оценката на клиента според това доколко отговаря на съществуващите условия и съществуващата продуктова гама в банката, така и в разработването на такива продукти и услуги, които да отговарят на неговите нови нужди и които да го правят подходящ бенефициент по тях. За да се създадат обаче такива продукти, е необходима активност от страна на банките. Трябва да се изгради необходимото ниво на експертно знание, което включва познаването на най-новите тенденции на пазара, покупателната способност на клиентите, тенденциите на търсенето от тяхна страна и не

на последно място – демографската характеристика на обществото. Склонни към промяна на потребителските си навици са по-скоро младите хора. Лицата в средна възраст, както и пенсионерите в повечето случаи не са сред готовите да променят поведението си. За да създадат продукти, които да са насочени към опазването на околната среда по един или друг начин, и за да намерят пазар за тези продукти, банките трябва да изследват целия този кръг от проблеми, а навярно и още много други, които на този етап не могат да бъдат предвидени.

В някои страни бяха въведени национални регулации по отношение на екологичните и рисковете от промените в климата, докато други, като България, изчакваха създаването на наднационалната европейска рамка. В тази ситуация някои банки започнаха вече да изграждат собствени системи за управление на рисковете, свързани с промените в климата. Като цяло прави впечатление, че в ЕС се въвеждат изисквания първоначално с указания, препоръки и т.н. по-леки правни актове, но последните правни промени са насочени към регулации с директна приложимост. Предимството е, че те осигуряват равнопоставеност, но съдържат и риск да не се отчитат достатъчно регионалните и националните климатични специфики.

Редица изследвания показват, че досега рисковете, свързани с климата, не са били оценявани от участниците на финансовите пазари, тъй като ефектите не са били достатъчно аргументирани, но с нарастването на доказателствата за влиянието на климата върху дейността на финансовите институции този процес се ускорява.

Както и при останалите рискове, тези във финансовата система, предизвикани от климатичните промени, се оценяват, като се прилага многоаспектен подход:

- анализ на балансите и секторните експозиции;
- анализ на чувствителността и базирани на сценарии подходи;
- case studies (в повечето случаи за оценка на физическите рискове).

Основният въпрос е дали и доколко да се променят капиталовите изисквания за целите на намаляването на експозициите към въглеродно интензивни компании. В този случай могат да възник-

нат противоречия със стандартния подход към рисковете на банките. Ако въглеродно интензивните компании са печеливши, банките биха загубили добри клиенти, ако се откажат да ги финансират, но могат и да решат да ги финансират въпреки високите капиталови изисквания и така няма да има ефект върху самите емисии.

Съществува и риск да се създадат прекалено ниски капиталови изисквания за зелени експозиции, което, от своя страна, да влоши рисковия профил на банките. Невинаги зелените инвестиции са с достатъчно висока възвръщаемост. Като цяло зелените инвестиции са с ниска възвръщаемост и дългосрочен характер.

Важно е обаче да се подчертае, че тези регулации не би трябвало да демотивират, а тъкмо обратно – да мотивират банките да финансират въглеродно интензивни фирми, и най-вече такива, които са разработили собствени планове за намаляване на емисиите и кръгова икономика.

Освен надзорните органи, самите банки управляват рисковете, свързани с въздействието на промените в климата върху техния портфейл. С въвеждането на Регламента за таксономията оценката на всяка една експозиция от гледна точка на екологичните рискове вече е поставена в рамка, която изисква значителна експертиза и детайлна информация от кредитополучателите. Изискват се задълбочена аналитична дейност и подготвени специалисти. Според Регламента банките оценяват отделните експозиции в портфейла, изложени на хронични и остри рискове, свързани с климата, разпределени по сектори на икономическа дейност (класификация NACE) и по географско местоположение на дейността на контрагента или на обезпечението. Така например, за да се направи оценката, банките трябва да използват специални портали и бази данни за определяне на географските райони, които са податливи на специфични рискове, свързани с климата. В Регламента са дадени примерни източници на данни с оглед установяването на географските райони, изложени на рискове, свързани с изменението на климата, но те винаги са еднопосочни. Оценката на „степената на податливост“ на физически явления, свързани с изменението на климата, също е предизвикателство. Не е сигурно дали банките ще оценяват по един и същи начин и какво означава „хронични явления“, свързани с изменението на климата, включително опасности, свързани с постепенни промени в метеорологичните и

климатичните условия и с възможно въздействие върху икономическата продукция и производителност.

Възможността за ограничаване на финансирането на сектори с високи емисии като химическа индустрия, производство на електроенергия, хартиена, стъklarска и други важни за икономиката сектори може да доведе до значителен ефект както за кредиторите, така и за кредитополучателите. В тази ситуация е възможно банките с по-малък експертен секторен потенциал да се въздържат да финансират проекти в рискови региони от гледна точка на климата, както и да формират портфейла си в зелени проекти, включително с по-ниска възвръщаемост, с всички произтичащи от това последици за финансовата им стабилност. За целите на изясняване на тези рискове е направено проучване сред фирмите с разрешени въглеродни емисии и тяхната взаимовръзка с банките в този начален етап на реализиране на зеления преход (вж. по-долу).

Оценката на рисковете за отделните експозиции се извършва на основата на Ключовите показатели за резултатите (КПР) за това каква част от експозициите са съобразени с таксономията. Докладването се извършва поетапно.

Банките, които имат по-малко корпоративни клиенти, а са насочени основно в ритейла, също са експонирани към рискове, свързани с прехода към зелена икономика. На задължително оповестяване подлежат енергийните характеристики на портфейла от недвижими имоти на институциите на базата на информацията за енергийните характеристики При жилищно ипотечно кредитиране кредитният портфейл на банката може да бъде засегнат както от хронични климатични промени, като например покачване на температурите, така и от отделни климатични събития – градушки, наводнения, свлачища и други. Банките ще трябва да анализират на базата на надеждни данни колко такива събития са регистрирани, доколко те са хронични и как се повлияват цените на имотите. Допълнителни рискове носи и процесът на обследване на енергийната ефективност на сградите – един скъпоструващ процес, който трудно ще се осъществи в многофамилни сгради. Ще се създадат и регионални проблеми, доколкото новото строителство при новите високи стандарти се осъществява основно в големите градове.

Считано от 1 януари 2024 г., банките и финансовите предприятия следва да оповестяват като основен ключов показател в областта на устойчивото развитие Съотношение на зелени активи (green asset ratio), което показва дела на експозициите, съобразени с таксономията (taxonomy aligned) дейности от общата стойност на активите в процент, като се спазват техническите критерии за проверка, установени към всяка икономическа дейност съгласно Делегиран Регламент (ЕС) 2021/2139 на Комисията от 4 юни 2021 г. Основният проблем при изчисляването е как да се определи кои експозиции са екосъобразни и кои не. При непълни данни рисковете от това да се изчислява прекалено високо ниво на показателя или прекалено ниско е съществен. Той е свързан с баланса на банката, продуктовата стратегия, важен е и за кредитния рейтинг. Изчисляването на показателя представлява допълнителна административна тежест за банките, тъй като е свързан с данни от клиентите и тяхната проверка и оценка от професионални специалисти в техническите детайли. Показателят се изчислява първо за банките, които са задължени да оповестяват стойностите на показателя, измерен от допустимите за таксономията активи (т.е. дейности, обхванати от Регламента за таксономията). Допустимите активи са свързани с дейности, които значително допринасят за определената от ЕС климатична или друга екологична цел; отговарят на строги технически критерии за проверка, като същевременно не причиняват значителна вреда и отговарят на минимални превантивни мерки.

Повечето големи банки в ЕС също са задължени от ЕБО да публикуват СЗА като част от по-широките оповестявания по Стълб 3 относно ЕСУ рисковете от януари 2023 г.

Целта на този показател е да бъде опростен и ясен за обществото и инвеститорите, но точно неговата простота може да крие доста рискове заради трудностите и възможните различия в оценките на едни или други активи. Това е и допълнителна тежест за надзорните органи да проверяват доколко коректно е изчисляването на показателя. Непрекъснатите промени в таксономията ще налагат банките непрекъснато да променят стойностите на показателя и е възможно при една и съща експозиция да се променя нейната оценка в показателя. Очаква се таксономията да промени съществено резултатите на банките.

Други недостатъци на показателя са, че тъй като вероятно този показател ще оказва влияние върху цената на банките, е възможно те да трансферират зелени активи от други институции или юрисдикции. СЗА оценява колко „зелен“ е балансът на всяка банка, но би могъл и да изкриви информацията. Както показва динамиката на капиталовите регулации по Базелските споразумения, уменията на банките да бъдат креативни с цел да заобикалят регулациите не би трябвало да се подценяват и в този случай.

Важно е да се създаде и представа за това кои нива на показателя са ниски и кои високи, като се сравнява (като се взема предвид и че невинаги има сравнимост в оценките). Очаква се първоначалните стойности на показателя да са ниски. Според доклад на ЕБО от май 2021 на базата на проучване на 29 банки показателят има стойност от 7,9%.

Два вида на показателя се оповестяват. Основният показател е съотношението на зелените активи като запас в портфейлите, а другият е като поток спрямо общо активите. Много важно е първото оповестяване, защото последващите промени ще трябва да се обясняват и аргументират. Изводът е, че въвеждането на показателя СЗА в началото ще доведе до слабо съпоставими, непълни и в много случаи некоректни стойности. Цялата дейност по неговото компилиране и изчисляване означава значителна работа и средства на банките, като тези усилия ще са важни за целите на кредитния рейтинг на банките и съответно цената на ресурса за банките, както и за тяхната репутация с всички произтичащи от това последици за нейната стабилност.

Очаква се лошите стойности на СЗА показателя да повлияят върху цените на акциите на банките и достъпа им до ресурс, включително за финансиране на зелени проекти. Затова банките ще бъдат мотивирани да подобрят тези стойности. Така общият бизнес модел на банката ще се повлияе от този показател и банките все повече ще търсят зелени проекти и нова продуктова стратегия. Така се създава рискът да има прекалено високо предлагане на финансиране за зелени проекти, а такива да няма от страна на предлагането.

За да не бъде подвеждащ показателят за зелени активи, е необходимо да се гарантира коректност в изходните данни. Банките трябва да интегрират климатичните рискове във вътрешните си

системи за идентифициране, оценка и управление на риска. Данни се събират, публикуват и предоставят на надзорните органи в много аспекти – за целите на управлението на риска, за финансовото отчитане, ЕСУ отчитането и т.н., което представлява значителна административна тежест. Необходимо е пакетът от данни и каналите за получаване, обработка и съхранение да се развият във вътрешните им информационни системи, което ще добави още разходи наред с тези за назначаване на квалифицирани специалисти в областта на климата и рисковете.

След като в продължение на много години международните споразумения не намалиха съществено вредното влияние на реалния сектор върху климата, в новата глобална стратегия на финансовия сектор е отредена ролята, която всичко друго не можа да изиграе. На финансовия сектор, и най-вече на банките, се възлага важна роля за успеха на целия зелен преход. Разширяват се изключително много техните функции, включително в области извън тяхната компетентност. Освен да управляват разширените собствени екологични, социални и управленски фактори, банките трябва да реструктурират всички дейности – аналитична (като добавят анализи и експертизи в областта на климата, природните бедствия, емисиите и т.н.), в управлението на рисковете (като развият методология за идентифициране, оценка и управление на свързаните с климата и екологията рискове), в кредитната дейност (като разработят нови продукти, като променят системите за оценка на кредитоспособността, да оценят въздействията на клиентите върху околната среда, да развият методологии за оценка на обезпеченията от гледна точка тяхната енергийна ефективност), в оповестяването (като разширят обхвата, структурата и показателите за оповестяване на собствените емисии и степента на екосъобразност на портфейла си), във финансирането на собствената дейност (като проучват новите източници за финансиране на зелени продукти и получат „зелен ресурс“ за тази дейност, като предприемат мерки за получаване на добър „зелен рейтинг“ за поддържане на добра цена на ресурса и репутация на финансовите пазари).

Банките трябва да формират експертиза и револвиращи бази данни за клиентите си за това доколко те спазват изискванията за намаляване на въглеродните емисии и екологичното си влияние.

Те трябва да могат да оценяват плановете за намаляване на емисиите на въглеродно интензивните компании, в противен случай те трябва да излязат от този пазарен сегмент. В тази роля банките се превръщат в консултанти на бизнеса в области, в които самите те не разполагат с експертиза. Таксономията включва много различни сектори и затова експертизата в един сектор е неприложима в другите. И всичко това банките трябва направят, като не се дефокусират от основните рискове пред финансовата система, свързани със следпандемичното възстановяване, енергийната криза, високата инфлация, войната в Украйна, прекъсването на търговски и производствени вериги, риска от рецесия и т.н.

Като високи рискови от гледна точка на таксономията са сектори, които формират гръбнака на българската икономика – добивна индустрия, селско стопанство, енергетика, химическа индустрия, стъklarска, хартиена и други. Притиснати от регулациите за редуциране на риска след финансовата криза, банките се насочиха в по-голяма степен към потребителското и жилищно кредитиране. Зеленият преход на банките ще е поредният тласък за преосмисляне на кредитираното в корпоративния сегмент. Но кредитирането на дребно на физически лица също ще бъде предизвикателство заради ограниченията в обезпеченията по ипотечните кредити от гледна точка на тяхната енергийна ефективност.

Управлението на рисковете на отделните експозиции и клиенти изисква създаването на собствена вътрешна методология и процес. Регулациите задължават както банките, така и фирмите да оповестяват приложимите показатели за климатичните промени, свързани с дейността им. Въвеждането на регулации за оповестяването във връзка с прогреса на зеления преход и по-голямата прозрачност не гарантира автоматично изпълнение на задълженията на кредитополучателите по техните кредитни експозиции.

Обикновено, като се оценяват рисковете на отделните експозиции, се взимат предвид въглеродните и други емисии на клиента. Важно е обаче да се подчертае, че някои климатични рискове, като екстремни метеорологични условия и други физически рискове, не са свързани с отделните клиенти, а засягат еднакво чистите и въглеродно интензивните дейности. Други климатични рискове вероятно ще засегнат непропорционално въглеродно интензивните дейности, например рисковете от прехода, произтичащи от промени в



потребителското поведение или бъдещи екологични разпоредби. Технологиите в много области все още не са готови за бърз преход към декарбонизирана икономика. Възможно е да се повтори опитът на надуването на балони с активи, за които инвеститорите очакват твърде оптимистични резултати.

В условията на регулаторен натиск към банките да наблюдават и оценяват рисковете от финансирането на проекти, които не са неутрални или благоприятни за климата, банките могат да се ориентират към различни бизнес модели или комбинации между тях:

- Банки, които могат да си позволят да изключат цели сектори на икономиката от портфейлите си – като просто забраняват финансиране на въглеродно интензивни компании. Рисковете са както за тези сектори на икономиката, така и за самите банки, избрали този подход, тъй като свиват и без това тясната клиентска база от корпоративни клиенти. От друга страна, някои от въглеродно интензивните сектори ще се окажат високо печеливши заради зараждащите се дефицити на стоките, които произвеждат, например стъкло, хартия, торове и други. Така банките и другите финансиращи институции, които не се придържат към такъв краен подход, ще имат сравнителни конкурентни предимства;
- Банки, които се придържат към умерена стратегия, като финансират активно зелени проекти (най-вече тъмнозелени) и в същото време продължават да финансират и въглеродно интензивни проекти и по този начин балансират портфейла си между зелени и кафяви проекти;
- Банки, които реструктурират дейността си към изцяло зелен портфейл, който постепенно се формира от нови зелени проекти, както и от проекти за подпомагане на клиентите си от въглеродно интензивните сектори да се реструктурират и намалят емисиите. За тази цел тези банки трябва да формират специфична експертиза и да могат да оценяват проектите и плановете на тези компании.

Третият бизнес модел най-много съответства на философията на зеления преход, ще има най-добър ефект върху банките и ще осигури плавен преход на икономиката към въглеродна неутралност.

## **7. Проучване на напредъка на българските банки по отношение на зеления преход**

### **7.1. Мисия, стратегии, политики**

За целите на анализа на ролята на банките в зеления преход е направено изследване на търговските банки в България относно техните стратегии и действия за реализиране на целите на зеления преход. Изследват се промените в системите за управление на рисковете, свързани с климата и екологията, действията по отношение на намаляване на въглеродния отпечатък и промените във вътрешноуправленските и организационни структури, свързани с отчитането на промените в климата и регулаторните изисквания. По този начин се очертават същността и динамиката на зеления преход на българските банки.

Обект на анализа са 18 банки, лицензирани в България, като не са включени в анализа клоновете на банки, както и чуждестранни банки, които по линия на единния паспорт упражняват банкова дейност на територията на страната. Данните са формирани на базата на годишните отчети на банките и нефинансовата декларация. Информация за продуктивния микс и финансирането на зелени проекти е набрана от страниците в интернет на банките. Възможно е някои от банките да извършват дейности, свързани със зеления преход, но след като тази информация не е оповестена, това е проблем за тези банки. Данните от проучването показват, че повечето банки вече са включили в своите стратегии проблемите, свързани с климата. В някои банки няма специален акцент върху промените в климата, а по-скоро по подразбиране тази политика е част от общата екологична политика.

В повечето банки, които са част от група или са дъщерни банки на европейски банки, стратегията се разработва на ниво група, в повечето случаи с участието на представители на субсидиарите в България (ДСК Банка, Юробанк-България, ОББ, Булбанк). При разработването на стратегиите целите и амбициите на групата се пренасят като цели и на дъщерната банка.

Алианц банк и БАКБ в стратегията си поставят целта да повишат осведомеността на клиентите си, както и да предложат съвети на своите клиенти. БАКБ си поставя стратегическа цел да се

утвърди като „зелена банка“, подкрепяща инициативи в сферата на „зелената икономика“ и устойчивото развитие.

Някои банки дефинират собственото си разбиране за същността на зеления преход, към който считат, че трябва да се ориентира банката. Според ДСК това е „законосъобразен и постепен преход“, за Уникредит Булбанк това е „бърз и почтен преход“. Различията в разбирането на това как отделната банка трябва да осъществи прехода в собствената си дейност очертава тенденция в някои банки бързо да се оттеглят от въглеродно интензивни компании, а други да го правят постепенно. Тези политики ще имат директен ефект върху засегнатите нефинансови предприятия. Някои ще бъдат принудени да търсят алтернативни източници за финансиране, докато други ще се насочат към банките, които имат по-умерена стратегия за финансиране на рисковете от гледна точка въглеродно интензивните сектори.

За някои банки (УниКредит, Прокредит банк и други) е поет ангажимент на ниво група за нулеви нетни емисии от банковите операции до 2030 г. и от финансовия портфейл до 2050 г. Тази група членуват в Net-Zero Banking Alliance (Банков съюз за нулеви емисии). Активността на групите се пренася върху техните субсидиари в България.

Някои банки определят стратегическа цел във връзка със зеления преход да е увеличаване на финансирането на „зелени проекти“. Това дефиниране на зеления преход на банките е по-скоро механично, тъй като не става ясно каква е политиката по отношение на съществуващите и бъдещите експозиции към въглеродно интензивни предприятия. По-малко са банките, които си поставят като стратегическа цел финансиране на плановете за намаляване на емисиите, което е и в основата на концепцията за ролята на банките в зеления преход. Така например Първа инвестиционна банка поставя акцент върху програмите за кредитиране на прехода към декарбонизация в секторите, подлежащи на преходен риск, докато други банки – БАКБ, поставят акцент върху подпомагане на финансирането по европейски програми. През 2021 г. УниКредит Булбанк реализира политики за въгледобив, нефт и газ, подкрепяйки финансирането на зелени дейности за тези компании, които са активно ангажирани в етапа на изход от въгледобива и действат

в съгласие с техните национални енергийни планове и с осъвременената политика на банката, като групата Уникредит забранява финансирането на всички неконвенционални дейности, всички арктически дейности и финансирането на нови проучвания на нефт и увеличаване на резервите от нефт.

Малко банки са конкретизирали в числа стратегическите цели във връзка със зеления преход. Така например Първа инвестиционна банка ревизира бизнес стратегията си и включва целеви обеми от експозиции по основните бизнес сегменти за периода 2022 – 2024 г., отговарящи на изискванията за „зелено“ кредитиране съгласно Регламент (ЕС) 2020/852 на Европейския парламент и на Съвета от 18 юни 2020 г. за създаване на рамка за улесняване на устойчивите инвестиции и за изменение на Регламент (ЕС) 2019/2088 (Регламента за таксономията). УниКредит Булбанк също очертава ясни количествени таргети. Банката задава базирани на сценарии междинни цели за 2030 г. или по-рано за приоритетните сектори. Банката има много амбициозни и ясно разписани цели/таргети за портфейла, които са по-скоро на ниво група за 2023 – 2024 г.:

- КРЕДИТИРАНЕ ЗА ЕКОЛОГИЧНИ ЦЕЛИ: С множество инструменти за подкрепа на клиенти в прехода към „зелен“ бизнес общо ново производство 25 млрд. евро;
- ЕСУ ИНВЕСТИЦИОННИ ПРОДУКТИ: >40% от активите под управление до 2024 г., инвестирани в ЕСУ продукти и активи под управление, прехвърлени към инвестиции в ЕСУ 65 млрд. евро;
- УСТОЙЧИВИ ОБЛИГАЦИИ: Значителен принос към издаването на устойчиви облигации – от средства, свързани с инструментите за възстановяване и устойчивост: Издаване на дългови капиталови инструменти, възлизащи на 50 млрд. евро.

Както във всяка друга област на банковата дейност, така и по отношение на активността в зеления преход банките се състезават да предложат модерни политики и продукти. Някои банки заявяват големи амбиции и най-често това са по-големите и тези, които са обект на надзор от ЕЦБ. Така например банка ДСК си поставя за цел да бъде „регионален лидер във финансирането на законосъобразен и постепен преход към ниско въглеродна икономика“.

БАКБ си поставя за цел да стане „зелена банка“. Българската банка за развитие (ББР), като единствената държавна банка и такава, чийто мандат е развитието, е сред първите в амбицията си да подкрепи зеления преход. В стратегическите цели на тази банка е посочено, че целта е да бъде подпомогнат секторът на малките и средни предприятия в прехода към въглеродно неутрален и устойчив бизнес, като развива пазара на дългов и дялов капитал за зелени инвестиции и мобилизира частен капитал за недостигащото финансиране. Специфичното в стратегията е, че тя се ангажира да набавя евтин ресурс за тези цели, като след това го предоставя на банките, за да ги насърчи да финансират такива проекти. В стратегията на банката също се приоритизират проекти на кръговата икономика и такива в ефективно използване на ресурсите. Доколко обаче тези цели се реализират и в каква степен – предстои да се отчете в структурата на портфейла, данни за което все още няма.

Все още няма ясна специализация в българския банков сектор по отношение на финансирането на прехода към въглеродно неутрална икономика. ББР определено се фокусира върху малките и средните предприятия.

Някои банки все още не дефинират конкретни цели и стратегии за зеления преход и се фокусират върху екологичните си ангажименти и политики. Интернешънъл Асет Банк са разработили собствена „екологична политика“, включваща предлагане на продукти и услуги с гарантирана безопасност, използвайки техники, съобразени с екологичните изисквания. Подобна е и стратегията на ЦКБ, която е базирана върху общото разбиране за екологичния компонент в ЕСУ.

Всички банки посочват, че в оценката на финансираните проекти се включва анализ на въздействието на финансирания проект върху природата.

Някои банки се адаптират към изискванията на зеления преход чрез намаляване на експозициите към уязвимите на прехода към зелена икономика предприятия.

Като цяло в стратегиите на банките се поставя по-голям акцент върху промените и позеленяването на корпоративното финансиране, отколкото на банкирането на дребно. Изглежда, банките, специализирани в ритейла, ще бъдат по-слабо засегнати от регулаторните изисквания и съответно може да се очаква по-голям

тласък на този вид кредитиране поради проблемите с позеленяването на корпоративното кредитиране, където и регулациите са поясни и категорични. В стратегиите си банките, най-вече тези, които имат по-голям портфейл в ритейла и финансирането на физически лица, също си поставят стратегически цели. Така например Юробанк-България включва „зелената идея“ в основната си дейност за потребителско кредитиране и предоставя на своите клиенти финансиране на електрически автомобили. Някои банки обръщат внимание в стратегиите си, че ще насърчават жилищни ипотечни кредити със сертификат за енергийна ефективност на съответните сгради и жилища.

## ***7.2. Управление на рисковете, свързани с промените в климата, от българските банки***

Информацията за това как се управляват рисковете, свързани с климата, обхваща дейността на банките през 2021 г, когато все още не бяха изцяло въведени всички регулаторни изисквания във връзка със зеления преход във финансовата система. Въпреки ранния етап, повечето банки вече са започнали подготовката за оценка на рисковете, свързани с промените в климата, като тази дейност далеч надхвърля традиционната оценка на екологичните рискове. Концептуално проблемът е не само как да се оценяват рисковете, пред които е изложена самата банка, но и как тези рискове да се вместят в традиционната класификация на рисковете и тяхното измерване и управление.

В този начален етап на развитие и прилагане на регулаторната рамка за климатичните рискове повечето банки се фокусират върху оценката на отделните експозиции, като интегрирането на индивидуалните оценки в обща рискова оценка на банката като цяло и в сравнение с останалите рискове все още е в процес на разработване от отделните банки.

Едно от основните предизвикателства за оценката на рисковете за банките във връзка с климатичните промени е методологията за оценка. Някои банки са напреднали в това отношение, докато други са още в начален етап на тази дейност. Банка ДСК създава собствена методология за оценка на влиянието на рисковете,

свързани с климата и околната среда, като се вземат предвид указанията на ЕЦБ. Методологията включва дефиниране на това колко съществени са климатичните рискове, като се оценява чувствителността на традиционните рискове – кредитен, лихвен, операционен и др. – от гледна точка стойностите на „ключовите рискови индикатори“ (КРИ). Подготвена е Пътна карта за изпълнение на надзорните изисквания в тази област, както и оценка на ресурсите, необходими за изпълнението им. Важно е да се отбележи, че активната политика на банката-майка в зеления преход има водеща роля за дъщерната банка. Оценката на климатичните рискове в Унгария показва високи рискове, а централната банка на Унгария е една от първите, които приемат собствена стратегия за намаляване на рисковете в банковата система, свързани с промените в климата. Основен е приносът на групата в разработването на цялата политика и методология за оценка и управление на рисковете.

УниКредит Булбанк е разработила на групово ниво собствена „Методология за оценка на риска в областта на климата и екологията“, в която експозицията към този риск отчита действителното ниво на емисиите на парникови газове на корпоративни клиенти, както и други екологични показатели, като потребление на вода и енергия, производство на отпадъци и рециклиране. Уязвимостта към тези рискове включва оценяване на нивото на управление на промените в климата при корпоративните клиенти, вземайки предвид плана на компанията да премине към бизнес модел с по-ниско ниво на емисии, инвестиционния план за преход, целите за намаляване на емисиите на парникови газове, както и продуктите и услугите, свързани с положително въздействие върху климата. Този аспект отчита целите за междуотраслови емисии и ЕСУ рейтингите заедно с мениджмънта и специфичната за индустрията стратегия за околната среда. Прави се и оценка на физическия риск за недвижими имоти.

В рамките на групата се възприема общ подход за оценка на климатичните рискове и се прилага за трансакции с над предварително определени прагове за експозиция. Въпросникът за оценка на риска в областта на климата и околната среда цели да определи позицията на клиента по пътя на прехода. Подходът включва: попълване на въпросника, адресиращ както клиенти с високи, така и клиенти с ниски емисии; генериране на точкова карта за оценка на

риска, свързан с климата и околната среда, обобщаваща основните показатели и позиционираща контрагента в една от четирите рискови области (ниско, средно ниско, средно високо, високо) от матрицата за оценка на прехода.

ЦКБ класифицира рисковете, свързани с климата и екологията, в следната структура:

Минимален: Фирмата използва съвременни технологии и нови производствени мощности с универсално предназначение, неоказващо замърсяване на околната среда, енергийна ефективност;

Нисък: Фирмата използва добри технологии и производствени мощности с универсално предназначение, неоказващо замърсяване на околната среда, енергийна ефективност;

Умерено допустим: Добро ниво на производствени мощности, пригодени за използване и за други производства, неоказващо замърсяване на околната среда;

Висок: Използваните технологии и производствени мощности са в голяма степен морално и физически остарели; висока себестойност на продукцията, има вероятност да допринесе за замърсяване на околната среда без извършване на допълнителни разходи.

Тексим банк работи върху изготвяне на методология, насочена към оценката на експозициите към рисковете, свързани с климата и околната среда, и уязвимостта на кредитния портфейл. Съществена част от работата е партньорството с клиентите, от които се изискват информация и данни за кредитополучателите, необходими за оценката на уязвимостите на експозициите към рискове, свързани с устойчивостта в секторите и сегментите, най-силно засегнати от изменението на климата. Втората стъпка е разработването на подходящи лимити за ефикасно управление на рисковете, свързани с климата и околната среда, в съответствие с правилата за редовно наблюдение и ескалиране и интегрирането им в цялостната рамка за управление на риска. През 2022 г. банката работи по приспособяване на своите системи за спазване на изискванията на Регламента за таксономията за класифициране на икономическите дейности като екологично устойчиви.

Интерес представлява кои видове рискове оценяват българските банки. Банка ДСК разглежда и оценява три вида рискове: физически, рискове, свързани с прехода, и екологични рискове, а ог-



раничеността в данните се компенсира с експертни оценки. Използването на експертни оценки на този етап дава основа за извършването на оценката на риска, но ако всяка банка базира оценката на риска на експертни оценки, биха могли да се получат съществени разминавания, включително за едни и същи събития и експозиции. Банката определя рисковата категория на клиентите с помощта на отраслова карта на ЕСУ рисковете в 5 категории. За да се определи рисковата категория, се използва степента на въглеродните емисии, както и продължителността – остатъчният матюритет до падежа.

УниКредит Булбанк оценява два вида рискове, свързани с климата и околната среда:

- Риска, свързан с прехода – отнася се до финансовите загуби, които могат да бъдат резултат, пряко или косвено, от процеса на приспособяване към по-ниско въглеродна и по-екологично устойчива икономика;
- Физическия риск – отнася се до финансовото въздействие от екстремни метеорологични явления и постепенни промени в климата, както и от влошаване на околната среда (например замърсяване на водата и почвата, воден недостиг, обедняване на биологичното разнообразие и обезлесяване). Физическият риск може директно да доведе до щети на имущество или намалена производителност. Предварителна оценка на обезпеченията се извършва от специалното звено за управление на обезпеченията по отношение на физическия риск, свързан с повишаване на морското равнище и наводненията, в съответствие с груповата методология в тази област.

Банките започват да работят по съхраняване на информацията за енергийната ефективност на обезпеченията във връзка с регулаторните изисквания за предоставяне на издаден сертификат за енергийна ефективност на недвижими имоти, предложени за обезпечения. Предстои маркиране в банковата система на енергийния клас на недвижимите имоти. Въпреки че това ще се прилага за новия бизнес, едно от предизвикателствата за банковата система е дали и какво ще се прави с обезпеченията по текущите кредити, повечето от които са дългосрочни.

Интернешънъл Асет Банк използва собствена класификация на рисковете:

- Екологичен риск – промяна на околната среда в резултат на нарушаване на равновесието общество – природа;
- Технико-екологичен риск – развитието на техносферата, включително и аварии и инциденти;
- Социално-екологичен риск – обуславя се от възникналите социални потребности в обществото в резултат на нарушаване на екологичните норми;
- Еколого-нормативен риск – при неспазване на екологичните норми и закони в обществото.

Въвеждат се и се доразвиват контроли като част от съответните процеси, обхващащи идентифициране на риска, оценка, мониторинг и докладване. В кредитното проучване на всеки клиент на банката се включва анализ на екологични, социални и управленски фактори (ЕСУ фактори). Банката оценява и целесъобразността на стратегиите за редуциране на риска, определени от кредитоискателя. В случай на повишен риск, свързан с ЕСУ фактори, банката използва „топлинни карти“ и/или анализира по-задълбочено действителния бизнес план, в т.ч. текущите и прогнозираните емисии на парникови газове.

В някои банки вече се създава вътрешна рамка за провеждане на собствени стрес тестове на климатичния риск. Банка ДСК започна създаването на такава, както и УниКредит Булбанк.

Банките постепенно адаптират вътрешнонормативната база, формират съдържанието и каналите за регулиран обем на информация и данни, съгласно нормативните изисквания. Някои банки – ДСК Банка, ОББ, Интернешънъл Асет Банк и др., подобряват административния и експертен капацитет в областта на климатичните и екологичните рискове, включително чрез обучение и сертифициране в тази област.

Малка част от банките правят оценка на рисковете чрез КРИ, но вече ще бъдат задължени да го правят. Банка ДСК е направила оценка на групово ниво, която показва, че групата е изложена на рискове, свързани с климата в дългосрочен план над 5 години. В случая на тази банка се откроява проблемът за това доколко оценката на съществеността на рисковете за банката-майка са прило-

жими и за дъщерната банка. В условията на сегашното законодателство за измерването на рисковете се дава голяма дискреция на банките за преценка, което може да създаде диференциация между отделните банки.

Един от важните въпроси на зеления преход в банките е изчисляването на показателя Съотношение на зелените активи – СЗА (Green Asset Ratio).

Някои банки (ДСК, Общинска банка, Първа инвестиционна банка и други) през 2021 г. в съответствие с чл. 8 от Регламент 2020/852 (Регламент за таксономията) оповестяват как и до каква степен дейността им е свързана с икономически дейности, които се считат за екологично устойчиви, като изчисляват съотношение на зелените активи СЗА за дейностите на клиентите, допустими по таксономията. Измерват се финансираните емисии в обхват 3 за целите на изчисляване на въглеродния интензитет на портфейла.

През 2021 г. Общинска банка прави преглед на клиентите и портфейла за целите на оценката на КРИ. Идентифицирани са експозиции, които са допустими и недопустими по таксономията по икономически дейности. Екологично устойчиви са инвестициите, които отговарят на условията на чл. 3 от Регламент 2020/852. Допустимите за таксономията икономически дейности представляват 0,2% от общо активите и 0,7% от включените активи, тоест изключени са тези, които са изключени от Регламента. Недопустими са 13,8% от общо активите и 45% от включените активи.

Прокредит банк публикува информация, че към средата на 2022 г. отпуснатите зелени кредити на банката възлизат на 27% от общия кредитен портфейл. Дефиницията на зелените кредити е собствена на банката и в нея се включват кредити за енергийна ефективност, кредити за възобновяеми източници на енергия и проекти на кръговата икономика.

Първа инвестиционна банка е извършила анализ на клиентите и кредитния портфейл, като идентифицира експозициите като допустими за таксономията икономически дейности съгласно изискванията на Регламента за таксономията, вкл. на делегираните актове към него. Към 31.12.2021 г. експозициите към допустими за таксономията (taxonomy eligible) и недопустими икономически дейности, изчислени съгласно изискванията на Делегиран регламент (ЕС) 2021/2178 относно оповестяванията по отношение на

екологично устойчивите икономически дейности и резултатите са: Експозиции към 31.12.2021 г. 9% от общо активи и 12% от включените активи, недопустими за таксономията икономически дейности са 56% и 72% съответно. Към края на годината портфейлът от инвестиции в ценни книжа на банката съдържа облигации, базирани на „зелени“ проекти, и такива, базирани на кредити за емисии от парникови газове на обща стойност над 25 млн. евро (49 207 000 лв.). Първа инвестиционна банка оповестява и информация за експозициите си към финансови и нефинансови предприятия, които са/не са задължени да публикуват нефинансова декларация, както и за експозициите към централни правителства, централни банки и наднационални емитенти, деривати и други, като съотношение спрямо общите активи на банката.

Пощенска банка публикува в нефинансовата си декларация на 2021 г. следните ключови рискови индикатори: активи, свързани с дейности, отговарящи на условията на таксономията/сума на покритите активи 27,1%; активи, свързани с дейности, неотговарящи на условията на таксономията/сума на покритите активи 72,9%; активи, свързани с незадължени предприятия за NFRD/обща сума на активите 26,7%; деривати, счетоводство за хеджиране/обща сума на активите 0,0%; активи за търгуване и междубанкови кредити на поискване/обща сума на активите 1,2%; правителства, централни банки, наднационални емитенти/обща сума на активите 24,9%.

Ролята на банките за зеления преход се реализира в селективността и редуцирането на финансирането на въглеродно интензивни проекти, като в това отношение оценката на риска на отделните експозиции има ключово значение, доколкото високите рискове на този тип кредитополучатели принуждава банките да се въздържат от такива експозиции.

Колкото и откъслечни да са информацията и броят на банките, които са изчислили съотношението на зелените активи, изглежда, че зелените активи са незначително малко, като разликите между банките са съществени. Това означава, че оценката на рисковете, свързани с климата, все още предстои да конвергира между отделните банки и че различията се дължат по-скоро на началния етап на изпълнение на регулаторните изисквания, отколкото на съществени различия в рисковия профил на банките по отношение на климата.

Дали и доколко те ще се сближат, зависи от толерантността на отделни банки към въглеродно интензивни клиенти и степента, в която тази толерантност се компенсира с повече зелено финансиране.

### ***7.3. Редуциране на въглеродния отпечатък от дейността на банките***

Банковият сектор не е сред секторите с високи въглеродни емисии, но банките също генерират въглеродни емисии поради значителното потребление на електрическа енергия и използваните материали. Други източници на емисии са пътуванията на служителите и луксозното строителство и обновяване на сградния фонд.

Българските банки са изключително активни в намаляване на емисиите от дейността си. В това отношение някои банки си поставят амбициозни цели за нулеви емисии от дейността. Групата на УниКредит намалява емисиите си на парникови газове с 32% в сравнение с 2017 и си поставя за цел нулеви емисии до 2030 г. За да ограничи прякото и косвено въздействие върху глобалното затопляне, банката стартира общогрупова програма за намаляване на собствения отпечатък върху околната среда. Целта на ОББ е да намали въглеродния отпечатък и да достигне до въглеродна неутралност през 2050 г. до: –71% през 2030 г.; –85% през 2040 г.; –100% през 2050 г. ОББ намалява въглеродните си емисии с 56% и предвижда да достигне намаление със 75% до 2025 г.

- **Изчисляване на собствените емисии**

Банките базират собствената си политика и действия за намаляване на емисиите, първо, като оценяват размера на собствените емисии, основните източници на емисии и на тази основа повечето банки съставят план за действие за тяхното намаляване. Пощенска банка анализира съществеността на своите преки въздействия върху изменението на климата и околната среда и идентифицира три области – емисиите на CO<sub>2</sub> от консумацията на електроенергия, използването на хартия и вода. Емисиите на CO<sub>2</sub> от потреблението на електроенергия в Пощенска банка са намалели през 2021 г. с 37% в сравнение с 2012 г., а потреблението на хартия е намаляло с 14% в сравнение с предходната година.

Банка ДСК изчислява, че близо 80% от въглеродните емисии се отделят от потреблението на електрическа енергия и 13% от използването на МПС. Банката е разработила редица технологични платформи за оценка на въздействието на дейността си върху околната среда. Някои от тях предоставят възможност за автоматично генериране на Нефинансовата декларация към годишния отчет съгласно регулацията за таксономията.

- **Намаляване на използването на хартия**

Всички банки предприемат действия за намаляване на използването на хартия. В това отношение приоритетът за намаляване на емисиите се реализира чрез приоритета за дигитализиране на финансовите услуги. Алианц банк си поставя задача да изгради „Работен поток без хартия, взаимодействие между всички участници в среда на дигитален фронт офис, оценители на обезпечения, правна функция, риск; автоматизация на генерирането на документи“. В ПИБ потреблението на хартия е спаднало с 8% за 2021 г., както и с 15% средногодишно за периода 2019 – 2021. ДСК преустановява през 2022 г. изпращането на хартиени извлечения.

- **Саниране на сгради на банките**

Първа инвестиционна банка премества централното си управление в нова сграда, сертифицирана по екостандарт BREEAM ниво „Excellent“. Групата на УниКредит използва вече 80% енергия от възобновяеми източници в сградите си.

- **Промени в осветлението**

Почти всички банки поетапно извършват подмяне на осветлението в клоновата мрежа с диодно; реструктурират климатичните системи с по-ефективни и екологосъобразни и намаляват в пъти въглеродния отпечатък.

- **Изграждане на собствени фотоволтаични мощности**

Банка ДСК в съответствие със стратегията си стартира процес на поставяне на фотоволтаични инсталации на покривите на банката и одит за енергийна ефективност. ОББ също увеличава зелената електроенергия в потреблението си и намалява въглеродните емисии. Изградена е нова фотоволтаична централа, като това намалява въглеродния отпечатък на компанията с 18 тона CO<sub>2</sub> годишно. ОББ закупува активно зелена енергия за осигуряване на нуждите си.

- Други

Общинска банка намалява собствените емисии чрез въвеждането на енергоспестяващи уреди, разделно събиране на отпадъци, рециклиране и електронен вътрешен оборот.

УниКредит групата ще преустанови използването на еднократни пластмасови изделия в сградите до края на 2022 г.

Някои банки подкрепят действия срещу обезлесяването. ДСК банка провежда активна кампания за защита на животните „Заедно пазим биоразнообразието“.

Все още български банки не притежават PREFERRED BY NATURE CFM STANDARD<sup>114</sup>.

По отношение на намаляването на собствените емисии банките прилагат подобни стратегии и действия, но някои от по-големите банки си поставят експлицитни амбициозни цели, докато другите банки нямат определени таргети и планове как това да се постигне.

Ефектът от тази дейност далеч надхвърля емисиите на самите банки. Мерките се предприемат и от дъщерните дружества, а повишаването на знанията в областта на намаляване на емисиите от служителите на банките и техните клиенти има значителен, макар и косвен ефект.

Въпреки трудността за съставяне на обобщена оценка за всички банки за ефекта от действията им по намаляване на въглеродния отпечатък, може да се твърди, че банковият сектор е сред първите сектори, които реално и целенасочено намаляват въглеродните си емисии, колкото и незначителни да са те спрямо общите емисии.

В много случаи това е свързано с намаляване на офисите и клоновете, което също така се насърчава и от дигитализацията на банковите услуги. Тази политика поражда риск от ограничаване на достъпа до банковите услуги на голяма група потребители, които не са дигитализирани, които живеят в отдалечени места, където не се използват картови разплащания. Така например намаляването на командировките до по-отдалечени места, въпреки че намалява потреб-

---

<sup>114</sup> <https://preferredbynature.org/certification/carbon-management/about-cfm-standard>

лението на горива и така намаляват емисиите, крие рискове от ограничаване на достъпа на някои групи население до банковата система. По същия начин премахването на хартиената комуникация с клиенти от възрастния и слабодигитализиран сегмент ще има негативен ефект върху достъпа до банковите услуги на тази група.

#### ***7.4. Разширяване на информираността и подкрепата за зеления преход***

Българската банкова система се утвърждава като активен проponent на зеления преход. И това не означава само филантропия и подкрепа на инициативи чрез спонсорство, самите банки генерират програми за популяризиране на целите на зеления преход, за привличане на младите хора към процеса и за реализиране на конкретни цели извън основната дейност на банките. Трудно биха могли да се обобщят всички инициативи в тази област. Те се концентрират в няколко направления: тук посочваме някои от тях.

Организиране на конкурси, целящи активно включване в екологични дейности:

БАКБ: „Книги за смет“, съвместно с фондация „Кредо Бонум“ организира конкурс „Предизвикателство“ за стартиращи зелени компании. Уникредит Булбанк организира конкурс „Най-зелените компании“ за целите на насърчаването на намаляването на въглеродните емисии от нефинансовите предприятия. За повишаване на активността на селскостопанския сектор в зеления преход ОББ съставя специален калкулатор за самооценка на собствените емисии. Калкулаторът обхваща 28 от най-често упражняваните земеделски дейности в България и се фокусира върху тези от тях, които формират основната част от парниковите емисии на сектора – метан (CH<sub>4</sub>), диазотен диоксид (N<sub>2</sub>O) и въглероден диоксид (CO<sub>2</sub>). ББР организира конкурса „Млад финансист“ за есе на тема „Нужни ли са ни зелени финанси“.

Някои банки инициират или активно участват в конференции, семинари, целящи повишаване на информираността относно зеления преход и ролята на банките в него. Уникредит Булбанк подкрепя конференцията „Зеленият преход – решения и предизвикателства за



България“, организирана от DIR.BG и ZeNews. Пощенска банка организира за ученици „Зелена класна стая на открито“.

ПИБ провежда конкурс с награден фонд от 10 000 лв. за първите проекти в категориите стартиращ и вече работещ бизнес, насочени към решаването на проблеми, свързани с разхищаването на храна, както и в сферата на екологично съобразените заведения. Банката подпомага научни разработки за запазване на българските сортове плодове и зеленчуци като част от Програмата до 2030 за устойчиво развитие на Организацията на обединените нации (ООН), фокусирана върху географското биоразнообразие, водещо до намаляване на въглеродния отпечатък и вредата върху природата от използването на пестициди.

Няколко банки се ангажират със залесяване. ДСК банка стартира инициативата „Едно дърво“ за създаване на интерактивна дигитална карта на дърветата в София. Пощенска банка реализира проект „Герои в зелено“, която има за цел да насърчава екологично отговорно поведение у служителите. Тя им предоставя възможност да кандидатстват и получат финансиране от банката за реализация на различни местни проекти, които сами са избрали, показващи как с малки действия могат да бъдат постигнати устойчиви промени. В банката е създаден „Зелен борд“ от доброволци и Екологичен офис, които се грижат за опазването на околната среда.

Прегледът показва, че няколко банки са много активни в популяризирането на зеления преход и зелените финанси, докато други все още не са активни в тази дейност.

Българските банки биха могли да бъдат по-активни в присъединяването към международни инициативи като например към Принципите за отговорно банкиране към Програмата за опазване на околната среда на ООН, към която вече се е присъединила Пощенска банка.

## **7.5. Институционална и вътрешноорганизационна рамка**

Реализирането на зеления преход на самите банки изисква както повишаване на капацитета и ангажиране на специалисти с несъществуваща досега квалификация, така и извършване на вътрешноструктурни промени.

В това отношение проличава голямата разлика между по-малките и по-големите банки. Докато големите банки създават нови звена и генерират експертиза във всички области на зелените финанси и управление на рисковете, свързани с климатичните промени, то при по-малките мащабът на тези промени не би могъл да е като този при големите. Зеленият преход е свързан със значими вътрешнобанкови разходи, които малките банки трудно могат да си позволят, което ще създаде риск от неравнопоставеност в банковата система. От друга страна обаче, големите банки се трансформират заради надзорните изисквания на ЕЦБ към тях с помощта на майките-банки (където има). По-скоро по-малките банки в България, поради това, че не са под надзора на ЕЦБ все още и не се изисква от тях да спазват тези изисквания, имат предимство пред големите.

Въпреки че сме в началния етап на реструктурирането на дейността на банките във връзка със зеления преход, вече се очертава, че банките, които са субсидиари на чуждестранни банки, вече използват до голяма степен експертизата и политиките на банките-майки и групата като цяло, което им създава сравнително предимство в прехода. В същото време съществува риск в тези случаи да се прекалява на местно равнище с толерантността към климатичните рискове, неподходящо за условията и обратно.

Организационните решения на въпросите, свързани със зеления преход, зависят от вътрешната структура на банката и нейния бизнес модел. Три са най-общо основните области на вътрешноструктурните промени – в областта на бизнес стратегията във връзка със зелените изисквания, управлението на риска и в бизнес звената на банките.

В повечето банки, субсидиари на банковни групи, са формирани постоянни работни групи на ниво група с участието и на представители на местните банки, които разработват стратегии, политики и следят за тяхното изпълнение.

Изключително детайлна и разгърната структура за целите на зеления преход е създала Пощенска банка. В рамките на организационната структура на банката са формирани специални структури, които отговарят пряко за провеждането на тази политика – Комитет по устойчивото развитие и екологичните въпроси, Зелен борд и Координатор по екологичните и социални въпроси, които отговарят за прилагането на екологичната политика на банката.

В някои банки е създадена специална институционална рамка за управление на рисковете, свързани с климатичните промени.

Така например, с цел поставяне на основите на системно управление на рисковете за околната среда, в рамките на Групата на Банка ДСК е създаден проектът „ЕКО“ от ръководителя на направление „Управление на риска“. Чрез проекта е създаден висок управленски фокус за отчитане и управление на рисковете, свързани с промените в климата и постепенен преход към ниско въглеродна икономика. В ОББ е създаден Комитет за устойчиво/зелено финансиране („GREEN-COM“) за целите на наблюдението на свързаните с климата рискове в портфолиото на групата в България и да подпомага своите клиенти в тяхната адаптация към изменението на климата. Основен инструмент в това отношение е разработването на така наречените Бели книги – документи, съдържащи политики и представящи ключови тенденции, свързани с устойчивостта в секторите и сегментите, най-вече засегнати от изменението на климата.

В някои от по-големите банки са създадени специални отдели, които да генерират и обслужват финансирането на зелени проекти. Прокредит банк е създала специален отдел „Опазване на околната среда и зелени проекти“. ЦКБ създава ново направление в кредитната дейност – „Екологосъобразно кредитиране“.

ББР реструктурира управление „Стратегически анализи и развитие“ в „Стратегическо и устойчиво развитие“, като му се възлагат функции, свързани с дейности по въвеждане на регулаторната рамка ЕСУ, климатично проследяване и анализ на съответствието, въвеждане на модели за зелени, устойчиви и климатично неутрални кредити за МСП.

Повечето банки се присъединяват и към Работната група по устойчиви финанси към Асоциация на банките в България (АББ).

### **7.6. „Зелени продукти“**

Ролята на банките в зеления преход е свързана най-вече с предоставянето на финансиране за „зелени проекти“. Дефиницията за това кои проекти са зелени и кои не е определена в Регламента за таксономията и съпътстващите делегирани актове (по-подробно това беше посочено в Първа глава) и всяка банка не може да влага различен смисъл. Българската банкова система категорично отчита инвестициите във възобновяеми източници на енергия като „зелени“ и затова кредитирането се насочва най-вече в този сегмент. Инвестирайки в проекти, които изцяло и категорично са зелени, банките се опитват да балансираат портфейла си, като по този начин намаляват и тежестта на кафявите експозиции.

Зелените иновации в банкирането се прилагат основно в кредитната дейност, като слабо се предлагат други банкови услуги, които се очаква да имат позитивен ефект върху зеления преход.

Банките не са сами в зеленото финансиране – предлага се съфинансиране от различни фондове, от оперативни програми, План за възстановяване и устойчивост и т.н. Тази широка гама от предлагане на ресурс за позеленяване на икономиката поставя банковата система в добра позиция да споделя риска и да заема по-евтин ресурс. От друга страна, това голямо предлагане води до конкуренция за предоставяне на по-изгодни условия на кредитополучателите, включително за поевтиняване на кредитите.

Основните „зелени продукти“, които банките предлагат, са финансирането на фотоволтаични мощности, енергийна ефективност и закупуване на електрически автомобили.

От изследваните банки почти всички (14) предлагат специални продукти за фотоволтаични мощности. Фокусът върху този тип проекти е свързан най-вече с покачването на цените на електрическата енергия, което прави тези проекти към момента финансово и икономически жизнеспособни. Банковата система се беше отказала от соларните проекти след бума и загубите на този сектор

преди десет години. Сега възвръщаемостта изглежда висока, а рискът поносим за банките. Условието, които се предлагат, са близки между отделните банки.

Разширяването на финансирането на фотоволтаични мощности носи редица рискове както за кредитополучателите, така и за банките, и за системата като цяло. Банките обикновено финансират такива мощности под формата на проектно финансиране, което от гледна точка оценката на риска е в групата на инструментите с по-висок риск. Рисковете са свързани и с вероятността на сривове на цените по време, когато тези мощности работят с пълен капацитет. От друга страна, свръхпроизводството на соларна енергия се стимулира и от наскорошните програми за финансиране на такива проекти за собствено потребление на фирмите и на домакинствата. Масовото присъединяване на соларни мощности, в резултат на засиленото финансиране на такива нови мощности, е сериозен проблем за електропреносната система, която не е подготвена за това, както и за балансирането на тази енергия. Наред с всичко и бързото нарастване на фотоволтаични експозиции в банките носи рискове от концентрация.

Условието на предлаганото финансиране на фотоволтаични мощности са по-благоприятни при изграждане на мощности за собствено потребление на електроенергия. Една от причините е, че процедурите за осъществяване на тези проекти са по-леки. Някои банки са си поставили ограничения в размера и условията за финансиране на фотоволтаични обекти. Алианс банк финансира проекти за изграждане на соларни паркове за продажба на енергията на свободен пазар до 3 мегавата и до 2,4 млн. лева. Интернешънъл Асет Банк се ограничава до 5 мегавата в своя продукт „Асет Соларна Енергия“. Търговска банка Д е въвела таван до 2 мегавата, както и ОББ, а ББР до 1 мегават.

За да се намали рискът от тези проекти, банките обикновено изискват всички възможни обезпечения: активите, предмет на инвестицията, включване в гаранционни програми и други, включително застраховане на изпълнението на задълженията по договорите за кредит. Инвестбанк и други банки финансират проекти за собствени нужди – „Кредити за зелена енергия“.

Срокът за погасяване при различните банки и проекти варира между 10 и 12 години. Всички банки изискват съфинансиране,

като то е сравнително малко – между 5% при ББР, 20% ДСК и Алианц банк и 25% при повечето банки. Срокът за възвръщаемостта на инвестициите зависи от прогнозите за цените на електрическата енергия. Прогнозите за цените, с които работят различните банки, са много различни. Несигурността на цените, особено за такъв дълъг период от време, е един от сериозните рискове в кредитирането на тези зелени проекти, които могат да се превърнат в необслужвани при срив на цените и отлагане на присъединяването на готовите мощности поради причини, свързани с неподготвеността на електропреносната мрежа.

Систематични данни за това колко фотоволтаични мощности са финансирани от отделните банки липсват. Някои банки предоставят епизодична информация. ДСК отчита, че от инсталираните мощности в страната финансирането от банката заема съответно 28% от вятърната и 14% от инсталираната мощност от слънчева енергия. Прокредит банк за последните две години е отпуснала финансиране на стойност 282 млн. евро, от които за енергийна ефективност – 44,4%, възобновяеми източници – най-вече фотоволтаици 42,9%, а 12,7% от отпуснатите заеми са за опазване на околната среда. Към средата на 2022 г. отпуснатите зелени кредити на банката възлизат на 27% от общия кредитен портфейл.

Въпреки че няма данни за общата експозиция на банките към фотоволтаични централи, на базата на заявените проекти в ЕСО (Енергиен системен оператор) може да се оцени, че ако всички заявени мощности се финансират от банки при съфинансиране от 30% от самите заявители, то общата банкова експозиция ще е за около 31,5 млрд. лева. Оценката, колкото и приблизителна да е, предупреждава за риск от балон във фотоволтаичното финансиране. Евентуално свръхпредлагане на електрическа енергия в периоди на високо слънцегреене може да доведе до срив на цените и загуби на банките. Все пак интересът към соларните проекти от страна на банките е свързан с категоричната и ясна екологична насоченост на тези проекти в категорията „тъмнозелени“, а от друга страна, покачването на цените на електроенергията направи тези проекти икономически и финансово жизнеспособни.

Като „зелени“ се считат от някои банки кредитите, които са предоставени безхартиено. БАКБ предлага „Зелен БАКБ Експрес“:

изцяло дигитален потребителски кредит по напълно безхартиена процедура, също и онлайн кредит „На мига“.

В тази категория се причислява от някои банки и лизингово финансиране на активи с нулеви или ниски въглеродни емисии. Лизинг на електрически превозни средства формира около 5% от портфейла на ОТР Лизинг. Прокредит банк предоставя кредити за електромобили. Банката е реализирала проект, чрез който е изградила и дарила над 65 зарядни станции в цяла България за свои частни клиенти, но които са достъпни за всички. Изграждането на мрежа за зареждане е един от основните фактори за разширяване на използването на електромобилите. По този начин банката, извън собствената си, дейност насърчава допълнително прехода към зелен транспорт.

Продуктът на ПИБ „Зелен транспорт“ е предназначен за бизнес клиенти с цел закупуване на нови електрически транспортни средства. Продуктът е предназначен за финансиране на изцяло електрически или плъгин хибридни превозни средства при специални условия. Финансирането на електрически превозни средства е в пряка зависимост от наличността и цената на електрическата енергия поради големия разход на електричество, което в условията на енергийната криза е проблем.

Като зелен продукт рекламира картите си, изработени от рециклиран материал, ДСК.

Прокредит банк се фокусира върху финансиране на енергийна ефективност, което е свързано със закупуването на високо-ефективни машини и оборудване. Проектите, които банката кредитира, за опазване на околната среда са свързани с рециклиране и управление на отпадъци, пречиствателни съоръжения, системи за управление на сгради и на енергийно потребление на производствени процеси. Банката изисква от клиентите си да подобрят енергийната си ефективност с поне 20% от средното за една новострояща се сграда.

При осъществяването на зелени проекти повечето банки обръщат специално внимание на партньорствата си с клиентите си, както и с трети страни, свързани с реализирането на зелените проекти – консултанти, проектанти, доставчици, подизпълнители, местни власти, строителен надзор и други. Това прави процеса на подготовката и одобрението твърде сложен и продължителен за

разлика от другите проекти. За тази цел банките събират такса за подготовка на проекта за финансиране.

Прокредит предлага и специална зелена платежна сметка ProGreen, за която гарантира, че средствата по нея могат да се използват за подкрепа на екологични проекти, като клиентът получава редовно по електронна поща информация за това какви проекти в момента се финансират. Предлага и кредити за фотоволтаична инсталация с батерии без първоначални разходи за клиентите. ПИБ предлага „Екопортфейл“, предназначен за физически лица и бизнес клиенти, който е обвързан с портфейл от облигации, които са базирани на „зелени“ проекти и/или такива, базирани на кредити за намаляване на емисии на парникови газове. Към края на 2021 г. привлечените средства по този структуриран продукт възлизат на 2,6 млн. лв. Пощенска банка въвежда структуриран депозитен продукт IDNEX Climate Change, който позволява получаване на доходи от динамиката на индекса. Банката планира да разшири портфолиото си от зелени продукти през следващите години. През следващите няколко години ще има значително увеличение на предлагането на структурирани продукти за зелена енергия и заеми в подкрепа на т. нар. „зелен преход“.

Първа инвестиционна банка е активен участник на пазара на зелени облигации. Към края на 2021 г. портфейлът от инвестиции в ценни книжа на банката съдържа облигации, базирани на „зелени“ проекти и такива, базирани на кредити за емисии от парникови газове на обща стойност над 25 млн. евро (49 207 000 лв.).

Както БАКБ, така и ПИБ създава специален фонд за иновативни зелени проекти. „Sustainable Lady“ – фонд в подкрепа на иновативни „зелени“ проекти на жени предприемачи, който се реализира чрез съвместна инициатива с Mastercard за равен старт, иновации и кръгова икономика, част от зелената мрежа от глобални и локални проекти на институцията в подкрепа на екологията.

Уникредит Булбанк предлага нов продукт – „Зелена ипотека“. Във връзка с тенденциите на пазара, социална ангажираност по отношение на екологията и пестенето на енергия, както и нуждите и интересите на все повече клиенти към покупката на енергийно ефективни жилища, банката предлага допълнителна лихвена отстъпка за ипотечен кредит за жилище в сграда с енергийна ефективност клас А или по-висок, удостоверявано с предоставяне на



копие на сертификат за енергийна ефективност. По този начин банката стимулира зеления преход в сектора на недвижимите имоти.

Пощенска банка е създавала вътрешна процедура за насърчване на създаването на нови зелени продукти. Банката е създавала уникален продукт, който насърчава подобряването на екологичните показатели на клиентите си. „Зеленият кредит“ включва редица цели като покупка на ново, енергоспестяващо оборудване, обновяване на неефективни машини и съоръжения с такива, които подпомагат опазването на околната среда.

Българската банка за развитие като единствена банка за развитие в страната ще бъде един от посредниците във финансирането на самите банки в реализирането на техните стратегии за зелени продукти. Заемането на евтин ресурс от пазара и предоставянето му на банките ще подпомогне процеса.

От прегледа на зелените експозиции на банките може да се твърди, че не се идентифицират симптоми на „зелено промиване“, тоест няма практики за получаване на нечестно конкурентно предимство чрез маркетинг на финансов продукт като екологичен, когато всъщност той не отговаря на основните екологични стандарти.

## ИЗВОДИ

Българските банки и на този първоначален етап на прехода се утвърждават като важен фактор за постигане на целите на зеления преход и най-вече за намаляване на въглеродните емисии на основата на следните политики и действия:

- Постепенно оттегляне от финансиране на въглеродно интензивни проекти на основата на оценката на риска на такива експозиции. В това си качество банките лишават цели сектори и производства от финансиране и по този начин ги изтласкват от икономиката;
- Пряко намаляване на емисиите чрез собствени политики за намаляване на въглеродния отпечатък;
- Разширяване на зеления сектор в икономиката чрез финансиране на въглеродно неутрални проекти и планове за намаляване на емисиите на кафяви кредитополучатели; създа-

- вайки нови продукти, банките интервенират и подкрепят зеления преход в много сектори – Транспорт, Енергийна ефективност на жилищата, Развитие на креативния пазар и др.;
- Повишаване на капацитета и популяризиране на зеления преход чрез множество инициативи.
  - За да изиграят тази си изключително важна роля, българските банки извършват мащабни вътрешни промени в системите за управление на риска в организацията на кредитната дейност и останалите банкови операции. Трансформацията в българската банкова система започна, без това да предизвика сериозни проблеми за самата система и за икономиката като цяло. Въпреки това вече се очертаха някои предизвикателства и рискове, чието управление би допринесло за по-плавно протичане на процеса и постигане на целите с минимални разходи;
  - Възможно е поради началния етап, на който се осъществява зеленият преход, да се очертават значителни разлики в степента на оповестяване във връзка със зеления преход. В тази връзка стандартизирането на изискванията за оповестяване вероятно ще доведе до намаляване на разликите в начина на представяне на информацията от отделните банки;
  - Банките ще осъществят собствения си зелен преход по различен начин – някои са по-амбициозни и ще бъдат радикални в отказа да финансират недостатъчно зелени проекти и клиенти. Други банки, поради характеристиките на портфейла си и по-голямо експониране към въглеродно интензивни фирми, ще трябва да реализират един по-постепенен преход, което ще ограничи рисковете за самите банки и за техните клиенти и финансовото посредничество като цяло;
  - Проучването показва, че има известно неразбиране на зеления преход. Целта не е да се лишат от финансов ресурс въглеродно интензивните клиенти, а да се насърчат да се реструктурират, така че приоритетът трябва да е по-скоро във финансирането на такива проекти, а не в отказ да се работи с тези компании. Според ЕК „С класификацията по таксономията не се определя дали дадена технология ще бъде част от състава на енергийните източници

на държавите членки или не. Целта е да се засили преходът чрез намиране на всички възможни решения, така че да можем да изпълним климатичните си цели“.

- Възможно е в България стойностите на СЗА първоначално да са много ниски, доколкото структурата на икономиката е свързана с енергийно интензивни производства, вкл. добивна индустрия, химическа и други. В този смисъл зеленият преход на банките ще определя до голяма степен и скоростта на зеления преход на тези компании;
- Банките, чиито портфейли са фокусирани върху жилищни ипотечни кредити ще бъдат изложени на риск поради изискванията за финансиране при обезпечения с енергийно ефективни имоти. Състоянието на жилищния фонд, въпреки очакванията за значителни публични разходи за саниране, ще остане под новите стандарти за дълъг период от време. Този риск е необходимо отсега да се оценява и да се предприемат дългосрочни мерки от страна на банките. Изискванията за енергийна ефективност на сградите-обезпечения ще има значителен ефект върху пазара на имоти и върху цените на самите жилища. Така финансовият сектор ще играе ролята на катализатор за енергийна ефективност в домакинствата, но и фактор за повишаване на цените на жилищата и ограничаване на експозициите в този сектор;
- За банките е прекалено трудно да съчетават и да изпълняват в хармония изискванията на ЕСУ. Екологичните ограничения могат да имат негативен социален ефект – като загуба на работни места;
- Проектното финансиране най-много подхожда на същността на зелените проекти, но от гледна точка на оценката на риска по МСФО 9 това е високорисков инструмент. Съчетаването на проектно финансиране със зелени проекти, голяма част от които са с ниска възвръщаемост, би довело до влошаване на рисковия профил на портфейла. Затова се налага регулаторната рамка да бъде смекчена;
- Едно от големите предизвикателства за банките е, че основният регулаторен фактор – таксономията, се променя и от-

там изграждането на политиките на тези институции и оценката на климатичните рискове се превръща в стреляне по движеща се мишена. С това са свързани и големите неясноти относно конкретното значение на отделните термини, понятия и критерии в нормативните текстове. Така например банките влагат различен смисъл в понятието „екологичен риск“;

- В този начален етап на зеления преход в банковата система се очертава рискът от прекомерно финансиране в определени пазарни сегменти. Такъв е случаят с финансирането на фотоволтаични мощности, където предлагането на ресурс както от банките, така и от небанковите институции, грантови програми и други е огромно. Така се създава риск за качеството на тези експозиции;
- Проучването показва, че не само банките, които са част от големите банкови групи, стартираха зеления преход. Почти всички банки в стратегиите си, риска и продуктовата си листа демонстрират ангажираност и реални резултати в зелената си трансформация;
- Един от най-сериозните проблеми пред банките е ограничената и недостатъчна информация от клиентите. Банките изискват все повече информация за оценката на кредитоспособността, финансовата и икономическа жизнеспособност на клиентите и техните проекти и фактически се превръщат в мощен регулаторен орган на реалния сектор за спазването на изискванията на зелената трансформация;
- Проблем е и предлагането на зелени проекти. Това е и една от причините за натрупването на финансиране за фотоволтаични мощности, тъй като тук се предлагат много проекти от клиенти. Като че ли мисията, отредена за банките в зеления преход, изпреварва технологичната и проектна готовност на фирмите да се декарбонизират и да предложат алтернатива на карбонизацията;
- Данните от проучването не идентифицираха така широко прокламираните нови източници за финансирането на банките за техните зелени проекти. Тоест може да се каже, че досега банките реализират зеления преход със собствени средства.

## 8. Проучване на взаимоотношенията на въглеродно интензивните фирми и банките във връзка със зеления преход

За целите на идентифициране на потенциални рискове и предизвикателства във взаимовръзката между банковата система и фирмите, най-пряко засегнати от зеления преход, тези, които имат разрешени емисии от МОСВ, беше проведено анкетно проучване. Извадката включва двадесет фирми, тоест 19% от всички фирми в тази група. Данните са репрезентативни, доколкото изследваните фирми създават около 70% от всички емисии. По отраслов признак данните са надеждни, тъй като обхващат основните сектори с интензивни емисии – Енергетика (всички фирми в Български енергиен холдинг), Стъкларска индустрия, Хартиена индустрия, Производство на токове и Производство на топлоенергия.

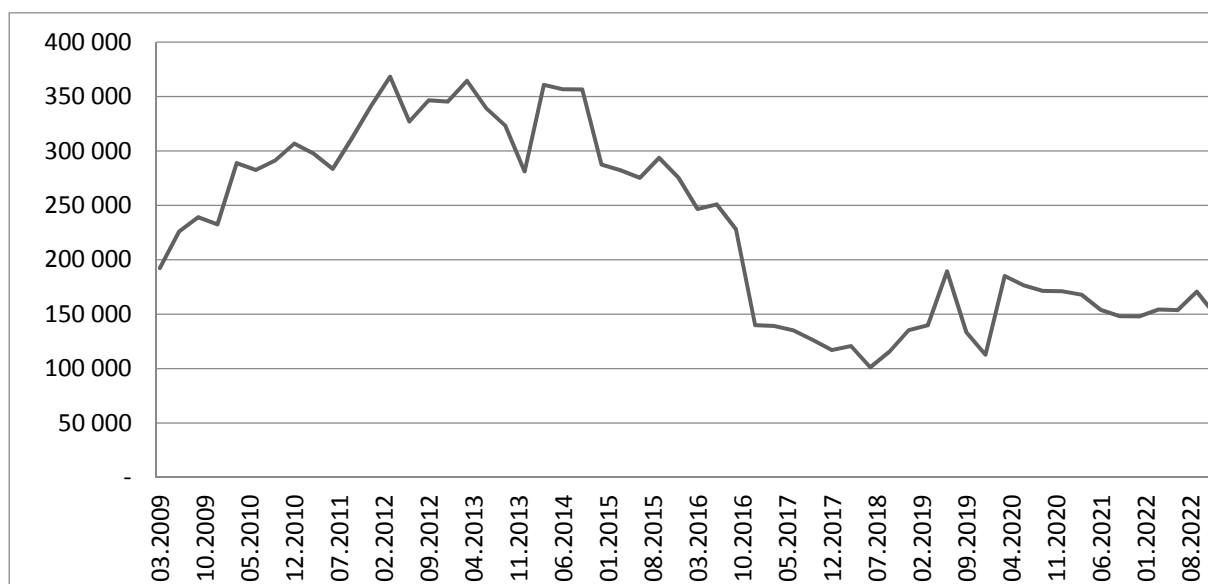
Отговорите на въпросите са, както следва:

1.	<b>Считате ли, че т. нар. „зелен преход“ се извършва по начин, който ще се отрази на вашата дейност?</b>	
	Ще намали производството ни	11,1%
	Ще доведе до закриване на дейности	11,1%
	Няма да се отрази	11,1%
	Ще ни помогне да реструктурираме дейността си	54,4%
	Друго	12,3%
2.	<b>През последната година получавали ли сте финансиране от:</b>	
	Банки	5,0%
	Фондове	0,0%
	Емисия на акции/облигации	0,0%
	Европейски програми	5,0%
	Работихме само със собствени средства	85,0%
	Друго	5,0%
3.	<b>Има ли промяна в отношението на банките към вашата фирма във връзка с емисиите?</b>	
	Да, отказват ни финансиране	5,0%
	Да, изискват ни планове за намаляване на емисиите	5,0%
	Да, повишават цените на финансирането ни	0,0%
	Да, поставят нови условия за финансиране	0,0%
	Да, наложи се да сменим банката	0,0%
	Не, няма промяна	85,0%
	Друго	5,0%

4.	<b>Считате ли, че банките трябва да ограничат финансирането за въглеродно интензивните производства?</b>	
	Да	0,0%
	Не	55,5%
	Друго	45,5%
5.	<b>Изискват ли банките, с които работите, нова информация от вашата фирма, свързана с въглеродните емисии?</b>	
	Да, много нови данни се изискват	50,0%
	Не ни искат такава информация	50,0%
	Друго	0,0%
6.	<b>Какво считате, че трябва да се направи, за да бъде преходът към зелена икономика полезен за банките, за вашата фирма, за икономиката (получени отговори от всички респонденти. Вж. анализа по-долу)?</b>	

Както беше посочено в точка втора на настоящата глава, широкообхватната правна рамка и новите функции на регулаторните и надзорни органи, заедно с големия фискален пакет в ЕС, насърчават пренасочването на значителен финансов ресурс към декарбонизиране на икономиката. Българската икономика е въглеродно интензивна поради нейната структура и концентрирането в относително висок дял на индустриите, които по своята природа са енергоинтензивни. Секторите с интензивни емисии, включително добивна индустрия, производство и разпространение на електрическа енергия, хартиена, стъklarска, транспорт, допринасят през 2022 г. около 40% към БВП. Тяхното реструктуриране през последното десетилетие е свързано основно с подобряване на енергийната ефективност. Данните на БНБ за кредитите и депозитите на тези сектори в банковата система показват различия по видове индустрии. Така например кредитите за добивната индустрия намаляват особено след 2013 г. (Фигура 23). Към декември 2022 г. те са едва 210 броя на обща стойност около 149 млн. лв., което е пренебрежимо малко в сравнение с кредитите в икономиката като цяло.

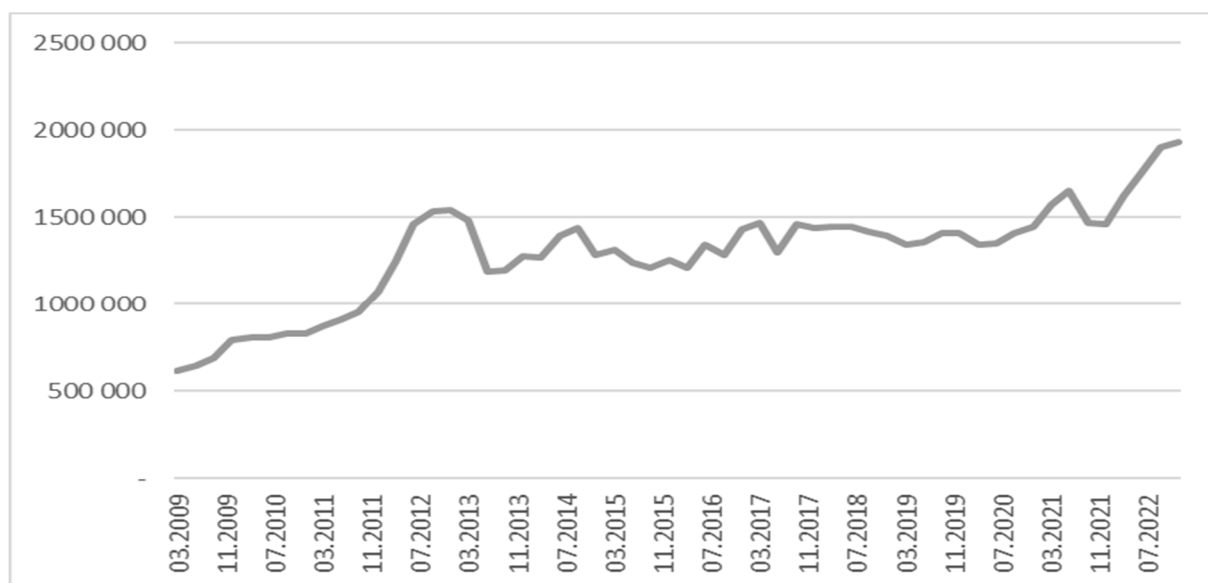
**Фигура 23.** Кредити за сектор „Добивна промишленост“ (хил. лв.)



Източник: БНБ

За разлика от добивната индустрия, банковите кредити за сектора на производството и разпределението на електрическа енергия растат, като скокът през последната година е с около 300 млн. лв. и около 200 нови кредита и се дължи до голяма степен на възобновяемите, и най-вече на фотоволтаичните инвестиции (Фигура 24). В края на 2022 техният обем е 1,932 млрд. лв.

**Фигура 24.** Кредити за сектор „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газообразни горива“ (хил. лв.)



Източник: БНБ

Данните от емпиричното проучване на фирмите емитенти на въглеродни емисии потвърждават хипотезата, че голяма част от тях са слабозависими от банковата система и разчитат основно на собствени средства. През последната година – 2022 г., само една от фирмите е получила кредит от българска банка, една от Норвежкия фонд и една от програмата „Connecting Europe“, всички останали не са получавали финансиране от банковата система.

Този извод е особено важен за оценката на евентуалния ефект на промените в банковата система върху тези сектори, както и обратно, на динамиката на тези сектори върху портфейлите на банките. Добивната индустрия не оказва съществено влияние върху качеството на банковите портфейли от гледна точка таксономията. Позитивно се отразява динамиката на кредита в производството и разпространението на електрическа енергия главно в сектора на възобновяемите източници.

В този начален период на прехода към зелена икономика, както твърдят респондентите, отношенията между банките и техните клиенти не са променени (с изключение на една фирма, на която е отказан кредит, и една, на която банката е поискала план за намаляване на емисиите като условие за кредитиране). Друга фирма посочва, че фокусирането на банките върху възобновяемите източници на енергия ще ограничи реструктурирането на тези, които са в сектора на изкопаемите източници, и така ще се забави преходът към зелена икономика.

Очевидно зеленият преход в българската банкова система и необходимостта от отчитане на климатичните рискове и тези, свързани със зеления преход, налагат изискването на по-подробна информация от техните клиенти с въглеродни емисии. Половината от изследваните фирми посочват, че банките изискват вече много информация за дейността им. Административната тежест на прехода се отразява не само на банките, но и на техните клиенти.

Делът на лихвения приход, свързан с 22-те индустрии, които най-много произвеждат емисии, е около 60% от общия лихвен приход от нефинансовите корпорации. Доколко обаче това ще доведе до климатични рискове в банките, зависи от плановете на тези компании за намаляване на емисиите. За да оценят експозицията си към тези рискове, банките трябва да анализират и да оценяват все



повече плановете на тези компании и тяхното развитие. Това очевидно ще доведе до формирането на нови експертизи, вътрешни или външни, и нови разходи за банките.

Изследваните фирми демонстрират разбиране и подкрепа за зеления преход, въпреки че те пряко ще бъдат засегнати от него. На въпроса дали считат, че зеленият преход се извършва по начин, който ще засегне тяхната дейност, само две фирми са отговорили, че няма да им се отрази (АЕЦ по разбираеми причини), докато голямата част от тях считат, че преходът ще помогне да реструктурират дейността си. Очакват закриване на дейността си две фирми и две предвиждат намаляване на производството. Интересно е становището на БЕХ предвид неговата ключова роля за развитието на българската енергетика. Тъй като фирмите в холдинга се финансират от БЕХ чрез вътрешни трансфери и външни емисии, целта на холдинга е да поддържа висок кредитен рейтинг, който, както беше посечено по-горе, вече зависи от това как се представят по отношение на зеления преход фирмите.

„Булгартрансгаз“ посочва, че фирмата се пренасочва към инвестиции в инфраструктура за пренос на водород и адаптирането на газовите мрежи към водорода.

Една от фирмите посочва, че първоначалният ефект от прехода върху нейния бизнес е пълно преориентиране на инвестициите към диверсифициране на източниците на енергия, и най-вече към възобновяеми енергийни източници. Извършването на такива инвестиции, въпреки че при енергоинтензивните фирми е наложително не само от политическа гледна точка, но и най-вече от икономическа, крие рискове за насочване на инвестициите не към основната дейност, което може да се отрази неблагоприятно върху основната дейност.

Категорично отговорът на въпроса дали банките трябва да ограничат финансирането на въглеродно интензивните производства на всички респонденти е, че не трябва (нито една от фирмите не е посочила този отговор). Повечето фирми са отговорили безусловно, докато част от респондентите считат, че банките трябва да финансират дейностите за реструктуриране и намаляване на емисиите, друга част разчитат на това преходът да се извършва постепенно с отчитане на спецификата на всеки един контрагент. Според една от фирмите „следва да се отчитат последствията от рязко

спиране на структуроопределящи производства и тяхното регионално въздействие“.

Проучването даде възможност за една дискусия сред най-загнетите от прехода фирми и техните виждания за това какво трябва да се направи, за да бъде преходът към зелена икономика полезен за банките и за техните фирми е ясен списък с препоръки към самите банки и институциите. Някои дружества изразяват разтревоженост от това как се осъществява преходът и настояват за по-постепенен и разумен преход: „Преходът към зелена икономика трябва да е поэтапен, като в междинния период на реструктуриране на дейности трябва да се осигурят цели и достъпни финансови инструменти, които да смекчат негативните ефекти върху бизнеса (свързани с извеждане от експлоатация на стари мощности и въвеждане на нови, подмяна на енергийни източници и горива др., преквалифициране на персонала, други инвестиции, допринасящи за намаляване на въглеродния отпечатък и повишаване енергийната ефективност). От съществено значение е компаниите да имат ясни и точни проекти и цели, за да могат да привличат инвестиции. Иновациите и трансферът на знания и опит също са неразделна част от общия зелен преход“.

Някои дружества извън енергетиката предлагат да се продължи с безплатните квоти за компенсиране на промишлеността, за да се запази конкурентоспособността в секторите. Пледира се и за механизъм за ограничаване растежа на стойността на квотите и механизъм за компенсация. „Държавата да предприеме мерки за намаляване цената на електричеството и на въглеродните квоти с цел запазване конкурентността на международния пазар и в бъдеще. Тези два процеса са ключови при вземането на решения за инвестиции и редуциране на въглеродния отпечатък.“ Конкурентоспособността на икономиката и ефектът на зеления преход върху нея се поставят като основен проблем.

Свързана с тези въпроси е и препоръката от този сектор: „Необходимо е да се осигурят фондове и програми за енерго-интензивната индустрия, участваща в ЕСТЕ, тъй като това в момента се явява ограничение! Необходим е баланс между изискванията на банковите институции, регулаторна рамка и налични техники, технологии и инфраструктура за реализиране на плановете и проектите за декарбонизация“.

Рискът от повишаването на цените на стоките и услугите се отчита от някои фирми, които препоръчват: „...при осъществяване на прехода следва да се отчита и влиянието на социално-икономическия фактор. За преустройство на производствените мощности са необходими време и значителни инвестиционни разходи, които ще повишат себестойността на произвежданата продукция“. Според повечето представители на сектора на изкопаемите източници на енергия при прехода трябва да се гарантират доставките на електрическа енергия и ценовата конкурентоспособност на българската икономика.

Становището на една от фирмите обобщава позициите на сектора на въглеродната интензивност: „Да се утвърди ясна, дългосрочна и плавна програма, която да се съобрази главно с икономиката ни, без да изключва зеления преход“.

## ТРЕТА ГЛАВА

### РОЛЯТА НА КАПИТАЛОВИЯ ПАЗАР ЗА ЗЕЛЕНИЯ ПРЕХОД

*ПРОФ. Д-Р СВЕТЛАНА АЛЕКСАНДРОВА-ЗЛАТАНСКА*

#### 1. Финансови инструменти за зеления преход

Финансирането на зеления преход формира нова финансова архитектура, която разширява традиционните финанси с екологичен и климатичен компонент, развива и нови тематични финансови инструменти. Разработени са нови финансови инструменти в подкрепа на инвестициите за осъществяване на климатичния преход.

За изпълнение на целите на зеления преход от значение за участниците на финансовите пазари, финансови и нефинансови институции, е да имат достъп до информация за инвестициите, свързани със зелени и екологични дейности. Пазарът на дългови инструменти като зелени, климатични и устойчиви облигации<sup>115</sup> променя стратегиите на финансовите и нефинансовите дружества и на инвестиционните фондове за инвестиране в активи и проекти, които следва да имат принос за прехода към нисковъглеродна, зелена и кръгова икономика.

Финансирането от капиталовия пазар може да бъде катализатор за по-добро разпределение на инвестициите поради по-ниските транзакционни разходи от традиционния банков пазар. Инвестирането в зелени проекти не носи бърза възвръщаемост, съществува риск и несигурност за паричните потоци, тъй като с тях се решават климатичните и екологичните проблеми. Известна несигурност провокира и промяната на (европейски и междуна-

---

<sup>115</sup> Климатичните облигации са фиксиран дългов инструмент, които финансират проекти и дейности, които са насочени към смекчаване на климатичните изменения и адаптация, предимно са насочени към намаляване на въглеродните емисии, облекчаване на ефектите от изменението на климата. Зелените облигации са дългов инструмент с по-широк обхват, финансират дейности и проекти с климатични и екологични характеристики. Устойчивите облигации са насочени да финансират проекти, дейности и активи със зелени и социални характеристики, тоест при тях се цели постигането на комбинация от екологични и социални цели.

родни) регулации относно финансирането на зелената сделка. Затова следва да се координира взаимодействието между финансовите и публичните институции в подкрепата за инвестиции и достъп до финансиране.

Програма InvestEU (2021 – 2027 г.) е цялостен нов подход в политиката на Европейската комисия (ЕК) за инвестиране в поставените мащабни цели за икономическо възстановяване от COVID-19 пандемията, за екологичен и зелен растеж, за увеличаване на конкурентоспособността, за ускоряване на иновациите и дигитализация в Европа. Инвестиционната подкрепа на ЕИБ за периода 2014 – 2020 г. беше реализирана чрез многобройни тематични финансови инструменти. От привлечените ресурси от програмата InvestEU 30% са насочени за постигане на целите на Европейския зелен пакт.<sup>116</sup> В регламента за програмата InvestEU<sup>117</sup> се определят изискванията за допустимост на финансовите продукти, финансовите и инвестиционни операции в рамките на политиката на фонд InvestEU. В общоприложимия Регламент за ЕСФ (2021/1060)<sup>118</sup> се допуска финансовите инструменти на равнището на ЕС и тези, които се управляват от държавите членки в рамките на политиката на сближаване, да се допълват взаимно. Комбинацията на гаранцията на InvestEU от ЕС и финансирането от частни източници е форма на споделено финансиране, с което се цели мултиплициращ ефект на привлечените инвестиции, който да има положителен социален, икономически и екологичен ефект за проекти, свързани с климата и зеления преход. Смесеното финансиране включва ресурс от националните оперативни програми (безвъзмездни средства и финансови дългови инструменти) съгласно член 2, параграф 5 и член 6, параграф 2 от Регламента за създаване на InvestEU. Например от оперативната програма се предоставя безвъзмездна помощ, комбинирана с финансов инструмент, съобразено с правилата за финансиране на съответната секторна програма и на програмата InvestEU.

---

<sup>116</sup> Очакванията са от програмата да бъдат привлечени общо 650 милиарда евро за програмния период.

<sup>117</sup> Регламент (ЕС) 2021/523 на Европейския парламент и Съвета от 24 март 2021 г. за създаване на програмата InvestEU и за изменение на Регламент (ЕС) 2015/1017.

<sup>118</sup> Регламент (ЕС) 2021/1060 на Европейския парламент и на Съвета от 24 юни 2021.

Предимство на програмата InvestEU е опростеният подход за достъп до инвестиции за климатични и екологични проекти и единния механизъм на ЕС за подкрепа на инвестициите. Гаранцията за проект намалява финансовия риск за финансовите институции в случай на неплатежоспособност на крайните получатели. Прилагането на програмата е под единни общи законодателни правила на ЕС, което е условие за стабилност за планиране на стратегии и инвестиции от страна на дружества, предприятия и публични агенции.

Традиционната безвъзмездна финансова помощ в рамките на политиката за сближаване на ЕС е допълнена с финансовите инструменти, съфинансирани от европейските структурни и инвестиционни фондове, за този програмен период те са с насоченост към проекти в областта на климата, околната среда и цифровизацията на бизнеса. Освен това чрез тях се покрива недостигът от публични средства за екосъобразни и климатични дейности. Вече в три последователни програмни периода се използват специализирани финансиращи схеми и има изграден институционален капацитет и натрупан опит<sup>119</sup>. В предходните програмни периоди с финансовите инструменти се подпомага бизнесът и облагородяването на градската среда.

Разработените от ЕИБ финансови схеми за генериране на частни ресурси са своеобразно финансово партньорство между държавата и частните финансови институции. Прилагането на финансови инструменти се оказва, че е подходящ алтернативен начин на

---

<sup>119</sup> Финансови инструменти, определени съгласно чл. 2, т. 29 от Финансовия регламент (Регламент 2018/1046): „финансов инструмент“ означава мярка на Съюза за финансова подкрепа, предоставяна от бюджета с цел постигане на една или повече конкретни цели на политиките на Съюза, която може да бъде под формата на капиталови или квази-капиталови инвестиции, заеми или гаранции, или други инструменти за поделение на риска, като, когато е целесъобразно, може да бъде комбинирана с други форми на финансова подкрепа или със средства при споделено управление или средства от Европейския фонд за развитие (ЕФР). Съгласно чл. 2 от Регламент 2021/1060: „финансов инструмент“ означава форма на подкрепа, предоставяна чрез структура, чрез която на крайните получатели се предоставят финансови продукти.

финансиране на БФП, т.е. грантове<sup>120</sup> за проекти с принос към зеления преход.

От 2009 г. се прилагат финансовите инструменти за проекти и дейности, които генерират бъдещи приходи, дългосрочна възвръщаемост и имат икономически и социални ползи за хората и обществото. За този тип проекти няма достатъчно публично финансиране и затова финансовите инструменти, съфинансирани от ЕСИФ, са подходящ механизъм. В сравнение с безвъзмездната финансова помощ финансовите инструменти имат две основни предимства: възможност за използване на т. нар. лостов ефект по отношение на публичните средства (т.е. мобилизиране на допълнителни публични и частни средства, които са в допълнение на първоначалното публично финансиране); револвиращ характер на предоставения капитал (т.е. неколккратно използване на едни и същи средства), който позволява всяко финансиране чрез такива инструменти да бъде използвано повече от веднъж. Финансовите инструменти имат висок ливъридж, който е в основата на привличането на частни капитали.

Европейската комисия определя финансовия инструмент като вид финансова подкрепа, предоставена като допълнение към бюджета на ЕС с цел да се отговори на една или повече специфични цели на политиката на Съюза. Прилага се набор от различни финансови инструменти като заеми, портфейлни гаранции за кредити с таван на загуби, портфейлни гаранции за кредити с таван без загуби, дялов, рисков капитал и мецанин капитал.

За програмния период 2021 – 2027 се разширяват възможните варианти за комбиниране на финансови инструменти и грантове. В регламентите на ЕС е посочено как в оперативните програми по дадена интервенция да се комбинират ФИ с БФП<sup>121</sup>. Правилата за

---

<sup>120</sup> Финансовите инструменти се използват в България за първи път през програмния период 2007 – 2013 г. чрез инициативата „JESSICA“ за градско развитие и инициативата „JEREMIE“ за финансиране на МСП.

<sup>121</sup> Регламент (ЕС) 2021/1060 на Европейския парламент и на Съвета от 24 юни 2021 г. за установяване на общоприложимите разпоредби за Европейския фонд за регионално развитие, Европейския социален фонд плюс, Кохезионния фонд, Фонда за справедлив преход и Европейския фонд за морско дело, рибарство и

комбинации на финансови инструменти и безвъзмездни средства са определени в общоприложимия регламент за ЕСФ<sup>122</sup>. В регламента се посочва, че „Финансовите инструменти могат да се комбинират с подкрепа за програмата под формата на безвъзмездни средства в рамките на единична операция по финансов инструмент и на едно споразумение за финансиране, като и двата отделни вида подкрепа се предоставят от субекта, изпълняващ финансовия инструмент“<sup>123</sup>. Такива финансови продукти могат да бъдат под формата на капиталови или квази капиталови инвестиции, заеми или гаранции или други инструменти за споделяне на риска и могат, когато е подходящо, да се комбинират с безвъзмездни средства.

Финансовите инструменти са алтернатива в допълнение към традиционната подкрепа, базирана на безвъзмездни средства. През програмния период 2021 – 2027 г. ресурсите на политиката на сближаване са недостатъчни за постигането на икономически растеж и за осъществяването на зеления преход. Проектите свързани с реструктуриране на икономика към енергийно ефективна и въглеродно неутрална са рискови, което ги прави по-малко привлекателни за инвеститорите. Капиталовите пазари като възможност за ресурси са приобщени към изпълнението на политиката за зеления преход чрез финансовите инструменти на ЕСФ. Като полза може да се изтъкне, че прилагането им увеличава наличния капитал в икономиката, а включването на частния сектор позволява да се поделят рисковете между публичния и частния сектор.

Гаранционните финансови инструменти, които са конструирани със съфинансиране на ЕСФ, намаляват разходите за финансиране на бизнеса и бенефициерите, тъй като разходите за такси за

---

аквакултури, както и на финансовите правила за тях и за фонд „Убежище, миграция и интеграция“, фонд „Вътрешна сигурност“ и инструмента за финансова подкрепа за управлението на границите и визовата политика.

<sup>122</sup> Чл. 58, параграфи 4 до 58, параграфи 7 от общоприложимите разпоредби.

<sup>123</sup> Чл. 58 параграф 5 от Регламент (ЕС) 2021/1060 на Европейския парламент и на Съвета от 24 юни 2021 общоприложими разпоредби за Европейския фонд за регионално развитие, Европейския социален фонд плюс, Кохезионния фонд, Фонда за справедлив преход и Европейския фонд за морско дело, рибарство и аквакултури, както и на финансовите правила за тях и за фонд „Убежище, миграция и интеграция“, фонд „Вътрешна сигурност“ и Инструмента за финансова подкрепа за управлението на границите и визовата политика.



управление на кредити и лихвите са субсидирани от публичната субсидия.

Българските публични институции имат известен опит в прилагането на финансови механизми, съфинансирани от европейските структурни инвестиционни фондове (ЕСИФ) от предходния програмен период и от инициативите „Джереми“ и „Джесика“. Холдинговият фонд „Джереми“ е подкрепил около 10 000 предприятия чрез заеми и дялово финансиране. Публичните и финансови институции натрупаха знания и опит в управлението на финансови инструменти, което позволи да се развие инвестиционно управление чрез фондове и да се структурира Фонд на фондовете.

Към 2022 г. фондът, мениджър на финансовите инструменти в България (ФМФИБ) управлява тринадесет финансови инструмента по 6 оперативни програми. Общо 548,9 млн. евро е заделият ресурс от оперативните програми за финансови инструменти, очакванията са в резултат на мултипликационния ефект на финансовите инструменти да се мобилизират 645,8 милиона евро.<sup>124</sup> Финансовите инструменти съфинансирани от европейските структурни фондове в рамките на оперативните програми се използват по определени приоритети и дейности, които са в изпълнение на целите на политиката за сближаване. Дяловото и рисковото финансиране от специализирани фондове е в подкрепа на стартиращи и развиващи се предприятия. Приблизително 75% от ресурсите на ФМФИБ са инвестирани в реалната икономика чрез заеми, заеми за поделяне на риска и гаранционни кредитни схеми.

За периода 2014 – 2020 г. финансовите инструменти са използвани в по-малка степен за адаптация към климатичните изменения и за защита на околната среда.

В основния документ, „Споразумение за партньорство за програмен период 2021 – 2027“, са записани и разпределени по целите на кохезионната политика и на оперативните програми публичните средства от безвъзмездната финансова помощ по евро-

---

<sup>124</sup> FI\_compass, 2021, FMFIB: Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria – a multi-sector fund of funds Case Study, [https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/FMFIB%20Fund%20Manager%20of%20Financial%20Instruments%20in%20Bulgaria\\_1.pdf](https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/FMFIB%20Fund%20Manager%20of%20Financial%20Instruments%20in%20Bulgaria_1.pdf)

пейските структурни фондове, както и прилаганите финансови инструменти. Общо за изпълнение на политиката за сближаване сумата от ЕСФ за България е 10, 887 млрд. евро. За България в Споразумението за партньорство са определени финансови средства за устойчиви и екологични дейности и проекти в областта на управлението на водите, за развитие на кръгова икономика, за подпомагане на иновации, за цифровизация на МСП. От средствата на ЕФРР и КФ, които са разпределени за страната, са записани дейностите, за които ще се прилага програмата InvestEU<sup>125</sup>. По програма InvestEU се предвижда да се заделят средства до 5% от бюджета на националните секторни програми, разпределението им е записано в Споразумението за партньорство. Приносът от националните програми за бюджетна гаранция към InvestEU е общо 125 млн. евро, разпределена, както следва: 100 млн. евро за МСП, за устойчива инфраструктура 25 млн. евро<sup>126</sup>. Подкрепата на InvestEU ще се използва за привличане на допълнителен ресурс за инвестиции за устойчиво управление на водите, за подобряване и разширяване на системите за разделно събиране на отпадъците от опаковки и за качеството на въздуха.

Гаранционният инструмент за енергийна ефективност по Плана за възстановяване и устойчивост (изпълняван чрез InvestEU) е насочен към подкрепа на дългосрочния растеж на малкия бизнес и прехода към нисковъглеродна икономика.

Съгласно споразумението за партньорство по цел 2 на кохезионната политика основно са предвидени средства на стойност 2,094 млрд. евро, от ЕФРР са планирани 1629,6 млн. евро. За фонда за справедлив преход са разпределени 1 млрд. и 243,2 млн. евро.<sup>127</sup>. Средствата по тази цел са за интервенции, свързани с чиста и възобновяема, кръгова и синя икономика, намаляване на замърсяването и

---

<sup>125</sup> Споразумение за партньорство 2021 – 2027, [https://commission.europa.eu/publications/partnership-agreement-bulgaria-2021-2027\\_en](https://commission.europa.eu/publications/partnership-agreement-bulgaria-2021-2027_en)

<sup>126</sup> Споразумение за партньорство 2021 – 2027, [https://commission.europa.eu/publications/partnership-agreement-bulgaria-2021-2027\\_en](https://commission.europa.eu/publications/partnership-agreement-bulgaria-2021-2027_en)

<sup>127</sup> Териториални планове за справедлив преход на области Перник, Кюстендил и Стара Загора, където в най-голяма степен е концентрирано производството на първична енергия от въглища и твърди горива от тях и следователно тези територии ще бъдат най-силно засегнати от климатичния преход.

защита за околната среда; запазване и възстановяване на екосистемите и биоразнообразието, насърчаване на иновации, устойчиви на въздействията от изменението на климата и други дейности, в съответствие с инициативите в рамките на Зелената сделка.

По програма „Конкурентоспособност и иновации в предприятията“ (ПКИП) общо по цел 2 на политиката за сближаване на ЕС „По-зелена, нисковъглеродна и устойчива Европа с икономика в преход към нулеви нетни въглеродни емисии“ са предвидени 490 млн. евро под формата на комбинирано финансиране между дългови финансови инструменти (гаранционен и заемен) и безвъзмездна финансова помощ, от тази сума за финансови инструменти са отделени 238,0 млн. евро. Заложените в програмата дейности за намаляване на енергийната интензивност в българската икономика и за развитие на кръгови бизнес модели по специфичната цел за „Енергийна ефективност намаляване на емисиите парникови газове“ ще бъдат финансирани от БФП и финансови инструменти (заеми, гаранции, включително комбинирано финансиране в рамките на финансов инструмент).

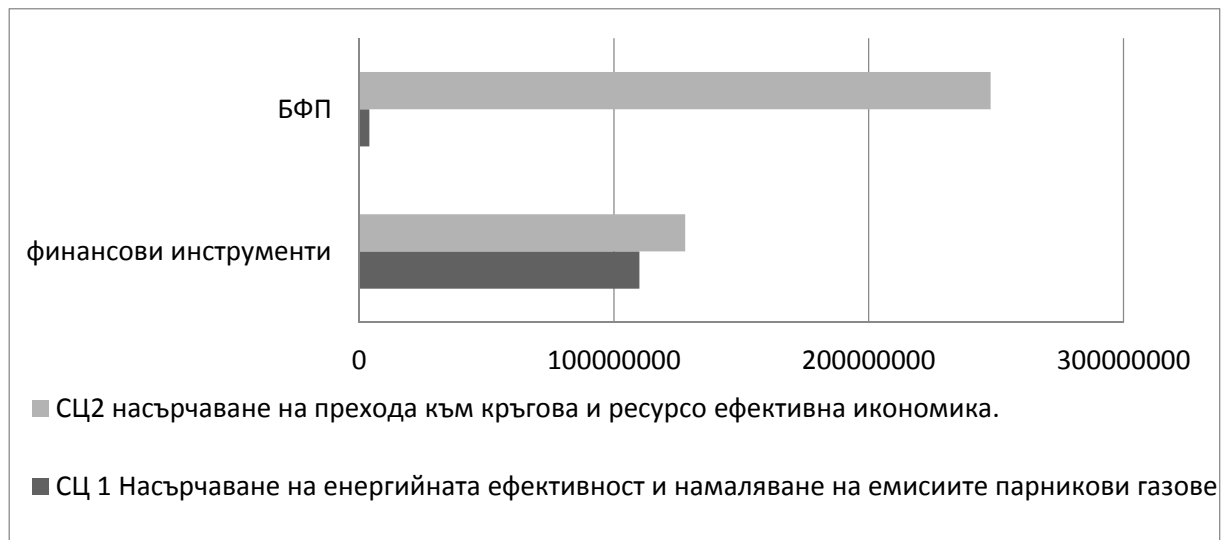
По специфичната цел за енергийна интензивност на оперативната програма 96% от общата сума 114 млн. евро е под формата на финансовите инструменти. За насърчаване на прехода към кръгова и ресурсно-ефективна икономика от общата сума, възлизаща на 375 млн. евро, 35% са отделени за финансови инструменти.

В изминалия програмен период е предвиден заемен финансов продукт<sup>128</sup> за финансиране на крайните получатели по интервенцията „Води“ на програма ОПОС (2014 – 2020), но не е бил приложен. По програмите не се приложи финансов инструмент. За настоящия програмен период за ВиК структурата освен безвъзмездни средства е включено съфинансиране финансовите инструменти, което е на стойност 17 млн. евро. Финансовият инструмент е заем в комбинация с грант в две операции. В случай че бенефициентът е община, се вземат предвид законовите ограничения и възможностите на общините за поемане на дълг.

---

<sup>128</sup> Кредитите са със срок до 15 години, 3 години гратисен период, получатели са ВиК оператори в България.

**Фигура 25. Разпределение на средствата по цел 2 на ПИКП (евро)**



Източник: ПИКП и авторски изчисления

По специфична цел „Насърчаване на прехода към кръгова и основаваща се на ефективно използване на ресурсите икономика“ на програмата за интервенции в сектор Отпадъци и управление и рециклиране на отпадъците се предвижда финансов заеман продукт, за който са отделени 12,7 млн. евро по линия на Кохезионния фонд.

Финансови инструменти ще се прилагат и за оперативните програми, свързани целите на кохезионната политика и проекти по програмите „Райони в развитие“, „Развитие на човешките ресурси“, „Научни изследвания, иновации и дигитализация за интелигентна трансформация“.

Опитът в прилагането на финансовите инструменти показва, че въвличането на търговските банки, на дяловите инвестиционни фондове води до мобилизиране на частни ресурси и до устойчивост на финансиране за бизнеса. В настоящите оперативни програми са идентифицирани финансовите инструменти за дейностите, ориентирани към набиране на частен капитал специално за проекти, свързани със зеления преход, което осигурява тяхното изпълнение и устойчивост на бъдещите инвестиции.

Смесеното финансиране е алтернатива на традиционното финансиране, то се утвърждава особено за финансиране на мащабни

инвестиционни проекти и дава възможност за споделяне на финансови рисковете между публичния и частния сектор, т.е. е форма на публично-частно партньорство и максимално въздействие на оскъдните публични средства<sup>129</sup>. Смесеното финансиране е подходящо за дългосрочни, рискови и мащабни проекти за декарбонизацията, за технологични зелени иновации, които са в полза на обществото и на икономиката.

Комбинация на БФП и на финансовите инструменти в предстоящия програмен период ще диференцира инвестициите за зелени технологии и зелени проекти в различните сектори. Гаранционните финансови инструменти позволяват на българските банки да изграждат портфейли за кредитиране на рискови дейности, свързани с постигането на Европейския зелен пакт.

### **Инвестиции в изменението на климата в ЕС-27, САЩ и Китай**

Инвестициите за смекчаване на изменението на климата са 1,5% от БВП в ЕС, което е половината от нивото на Китай и малко по-високо от това в Съединените щати. Инвестициите на Китай за смекчаване на изменението на климата възлизат на 3% от БВП, а за Съединените щати почти приблизително 0,9% от БВП<sup>130</sup> за 2020 г. (Европейският съюз е на второ място след Китай по инвестиции в климата.) В ЕС-27 инвестициите в климата са се увеличили с 2,7% през 2019. За периода 2014 – 2020 най-много инвестиции в чиста енергия са направени в Китай, а през 2020 г. те са 393 млрд. евро, повече от Европейския съюз (196 млрд. евро) и САЩ (168 млрд. евро). В сравнение със Съединените щати и Китай инвестирането във възобновяема енергия на ЕС е по-малко.

---

<sup>129</sup> Смесеното финансиране се използва за привличане на частен капитал, тъй като публичните средства са ограничени. Затова се използва за мобилизиране на допълнително финансиране за проекти, насочени към устойчивото развитие. Инструменти на смесеното финансиране – безвъзмездни средства, гаранции за кредити, съподчинен дълг и др.

<sup>130</sup> ЕИБ, Investment report 2020/2021 Recovery as a springboard for change [https://www.eib.org/attachments/publications/economic\\_investment\\_report\\_2021\\_chapter02\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/publications/economic_investment_report_2021_chapter02_en.pdf)

САЩ, Китай и ЕС успяха да декарбонизират производството на електроенергия от 2010 до 2019 г., намалявайки въглеродния интензитет почти с 20%. Китай е световен лидер в инвестициите в слънчева и вятърна енергия и фотоволтаични и вятърни инсталации. От 2015 до 2019 г. по-голямата част от инвестициите в Европа, Съединените щати и Китай са финансирани от следните източници: заеми, заемни гаранционни схеми, рисков и дялов капитал. Основен източник за финансирането в Китай е банковото кредитиране, почти 90% от общото финансиране. В Европа инвестициите във възобновяемата енергия са приоритетни в енергийния сектор от общите инвестиции в производството на електроенергия. Китай изпреварва САЩ и ЕС по инвестиции в декарбонизиране на транспорта.

Източник: ЕИБ, Investment report 2020/2021

Съфинансираните финансови инструменти се прилагат в партньорство с публични и частни институции и те са насочени към конкретни дейности и крайни получатели, за които финансирането от публичната субсидия е ограничено. Заемните гаранционни схеми са с намалени изисквания за обезпечение и са със субсидирани лихви, достъпни са за малкия и средния бизнес и за общините. Независимо от тези предимства търсенето от страна на бенефициенти е слабо, обяснението е известно недоверие към финансовите инструменти, което се дължи на непознаване на финансовите инструменти и на регулаторните и процедурните изисквания за прилагането им.

При прилагането на финансовите инструменти могат да възникнат рискове, в случай че предварителната оценка за стойността им не е определена според нуждите и степента, до която те могат да мобилизират частен капитал.

Перспективата е постепенно грантовото финансиране да се замества с финансовите инструменти, които привличат частен капитал, тъй като са подходящи за реализация на зелени мащабни проекти и дейности, които имат обществен и социален ефект.

## **2. Финансиране на зеления преход чрез капиталовия пазар**

Капиталовите пазари са източник на финансиране и катализатор за цялостната структурна трансформация към климатично неутрална икономика. Капиталовите пазари са подходящи за финансиране на проекти с определена цел, каквито са климатичните и зелените проекти, тъй като инвестициите за тях са с конкретни въздействия и цели.

Банките имат значителен дял в зеленото финансиране, но капиталовите пазари осигуряват иновативни финансови продукти за преодоляване на инвестиционната празнина от оскъдността на публични финансови средства и са допълнение към традиционни подходи за банково финансиране – грантове, заеми, гаранционни схеми. В сравнение с банките капиталовите пазари са по-подходящи за финансиране на зелени иновации, които се характеризират с високи рискове и със значителна социална полза. Зелените облигации допринасят за диверсификация на възможностите за набиране на капитал от капиталовите пазари, но и за диверсификация на портфейла на инвеститорите, което определено има положителни ефекти за справяне с климатичните изменения и за подобряване на околната среда.

### **2.1. Обща характеристика на зелените облигации**

Зелените облигации са финансови инструменти<sup>131</sup> с фиксиран доход, насочени към финансиране на екологични проекти, проекти за устойчиво развитие и за смекчаване на последиците от климатични промени и за адаптация. Постъпленията от тях се използват изключително за финансиране или рефинансиране, частично или изцяло, на нови и текущи зелени проекти във всички сектори и области (възобновяема енергия, енергийна ефективност, екологичен транспорт, устойчиво управление на водните ресурси, управление на отпадъците, опазването на екосистемите и биоразнообразието,

---

<sup>131</sup> Финансов инструмент се отнася до всеки тип актив, който може да се търгува като собственост или договор за дълг. В анализа зелените облигации са определени като дългови финансови инструменти, те представляват заем, предоставен от инвеститор, предназначен за осъществяването на инвестиции с конкретни климатични и зелени цели.

земеделие и други). Различието между традиционни и зелени облигации се определя от изискването за използване на приходите от зелени облигации за „зелени“ проекти.

Международната банка за възстановяване и развитие определя зелената облигация като дългова ценна книга, издавана за набиране на капитал специално за подкрепа на проекти в областта на климата или околната среда<sup>132</sup>. Инициатива за климатичните облигации (ИКО) определя зелената облигация като дългов инструмент, постъпленията от които финансират или рефинансират зелени проекти, активи и бизнес дейности<sup>133</sup>. Банката за международни разплащания (BIS) определя като зелени облигации тези, чиито постъпления се използват за финансиране на нови или съществуващи допустими зелени проекти, например проекти за борба със замърсяването, с изменението на климата, за запазване на биоразнообразието и природните ресурси<sup>134</sup>. „Блумбърг“ счита зелените облигации като „инструменти с фиксиран доход“, постъпленията от които ще бъдат използвани за проекти или дейности, които насърчават смекчаване или адаптиране към изменението на климата или за устойчивост на околната среда

Kaminker and Steward (2012) определят зелените облигации като ценни книжа с фиксиран доход, издадени от корпорации, международни банки и правителства, за да повишат капитала за финансиране на нисковъглеродни и климатични устойчиви проекти<sup>135</sup>.

Общото в дефинициите за зелените облигации е, че те са с фиксирана доходност, емитират се с цел набиране на финансов ресурс от капиталовите пазари за дейности, свързани са с прехода към нисковъглеродна икономика и за справяне с последиците от

---

<sup>132</sup> The World Bank, What are Green Bonds?, The World Bank. 2015 <https://documents1.worldbank.org/curated/en/400251468187810398/pdf/99662-REVISED-WB-Green-Bond-Box393208B-PUBLIC.pdf>

<sup>133</sup> <https://www.climatebonds.net/resources/understanding>

<sup>134</sup> Ingo Fender, Mike McMorrow, Vahe Sahakyan, Green bonds: the reserve management perspective, BIS Quarterly Review, September 2019, [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1909f.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1909f.pdf)

<sup>135</sup> Kaminker, C.; Stewart, F. The Role of Institutional Investors in Financing Clean Energy; OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions; OECD: Paris, France, 2012; No. 23.



климатичните изменения. В повечето дефиниции за зелените облигации се подчертава, че постъпленията от тях се използват за финансиране дейности и проекти с ясна и конкретна полза за околната среда и за ограничаване на климатичните изменения.

Структурата на дълга за емитента от зелените облигация включва лихва, размер на емисията и пазарен фокус. Променливостта на цените на зелените облигации и на доходността е подобна на останалите облигации, но за разлика от тях доходността е зависима от приноса на постъпленията от облигацията за постигането на екологични и климатични цели.

Специфична характеристика за зелените облигации е, че емитентите е необходимо да декларират целите и насочеността на използване на получените средства за видовете зелени проекти или дейности. Въпреки че зелените облигации имат по-голям дял от устойчивите и климатични облигации на финансовите пазари, за зелените облигации няма приета универсална дефиниция и по принцип те могат да бъдат самоопределени като „зелени“ от всеки емитент. Зелените облигации имат доходност, сравнима с традиционните/обикновените облигации. Според целите и насочеността на зелените облигации матуритетът им е от 5 до 30 години. Зелените облигации са предимно структурирани като покрити, обезпечени с активи, които отговарят на определени изисквания.

Зелените облигации не са хомогенни и това е причина за разлика в доходността им. Проведени са обширни изследвания за зелените облигации относно спецификата им, за мястото им на капиталовите пазари, за риска от инвестиране в зелени облигации и пр. В повечето изследвания и публикации се посочва, че зелените облигации са нискорискови и относително стабилни, имат роля при управление на портфейлните рискове на инвеститорите. Според (Flammer, 2020)<sup>136</sup> включването на зелени облигации в управлението на активите на инвеститорите и дружествата подобрява ликвидността на капитала им в краткосрочен план.

Според някои изследователи зелените облигации се утвърждават като средство за финансиране в борбата с изменението на

---

<sup>136</sup> Flammer, Caroline, Corporate Green Bonds (2020). Journal of financial economics (JFE), forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3125518> or <http://dx.doi.org/https://doi.org/10.2139/ssrn.3125518>

климата (Flaherty et al., 2017)<sup>137</sup>. Други доказват в изследванията си, че приложението на зелените облигации се ограничава от допълнителните разходи на емитентите за сертифициране. Tolliver (2020)<sup>138</sup> изследва емитирани зелени облигации от 49 държави и установява, че макроикономическите и институционалните фактори оказват влияние върху емисията им.

Anh Tu et al. (2020 г.)<sup>139</sup> на основата на проучване за нововъзникналите пазари установяват факторите, които влияят върху издаването на зелени облигации – това са правната рамка и регулациите, лихвеният процент и стабилността на икономиката.

Бързото развитие на пазара за зелени облигации и нарасналият интерес на инвеститорите са причина търсенето да е по-голямо от предлагането и съответно да се търгуват на по-висока цена, отколкото традиционните облигации. Премията (Greenium)<sup>140</sup> се счита като феномен, тъй като доходността на зелените облигации се оценява по-високо от традиционните, емитирането им на по-висока цена води до по-малка доходност. Премията за зелени облигации се определя като разлика в доходността между зелена облигация и идентичната традиционна облигация (Bachelet et al., 2019<sup>141</sup>). Премията на зелените облигации е отрицателна, когато доходността на зелените облигации е по-ниска от доходността на традиционните облигации. За емитента премията за зелени облигации е стимул, защото една облигация, емитирана с по-висока цена, следователно

---

<sup>137</sup> Flaherty M, Gevorkyan A, Radpour S, Semmler W (2017) Financing climate policies through climate Bonds a three-stage model and empirics. *Res Int Bus Financ* 42: 468 – 479.

<sup>138</sup> Tolliver C, Keeley AR, Managi S (2020) Drivers of green bond market growth: the importance of nationally determined contributions to the Paris agreement and implications for sustainability. *J Clean Prod* 244: 118643. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118643>

<sup>139</sup> Anh Tu, Chuc ER, Sarker T (2020) Investigating solutions for the development of a green bond market: evidence from analytic hierarchy process. *Financ Res Lett* 34: 1–5.

<sup>140</sup> Greenium – това е разликата в доходността на конвенционната между конвенционалната и зелената.

<sup>141</sup> Bachelet, MJ, Becchetti, L & Manfredonia, S 2019, The green bonds premium puzzle: The role of issuer characteristics and third-party verification, *Sustainability (Switzerland)*, vol. 11, no. 4.

има по-ниска доходност в сравнение с непогасения дълг, това е известно като отстъпка за нова емисия. Инвеститорите са готови да платят премия, за да държат зелена облигация, а не конвенционална облигация, тъй като са склонни да приемат по-ниска парична възвръщаемост в замяна на подкрепа за благоприятни за околната среда дейности. Ако това е така, това по същество трябва да се отрази в по-добри условия за финансиране за емитентите на зелени облигации, следователно по-ниска доходност за зелени облигации.

Най-често цитираните причини за премията са: компаниите, които следват „зелената и устойчива трансформация“, те се стремят да намалят финансовите и екологичните рискове от некоректно използване на приходите от облигацията, или инвеститорите са готови да пренебрегнат доходността от облигацията и да отговарят на нуждите и целите за инвестиции в климатични и зелени проекти. Други фактори са повишеното търсене в сегмента на зеления пазар; нивото на ликвидност на пазара на зелени облигации; налагането на данъчни облекчения при закупуване на зелени облигации; състоянието на икономиката; сертификацията на зелени облигации.

В икономическата литература има доста дискусии относно премията за зелените облигации, липсват единни доказателства за връзката между доходност и премия на зелената облигация. Според (Lautsi, 2019)<sup>142</sup> наличието на „зелена премия“ прави зелените облигации по-евтини от традиционните облигации. MacAskill (2020)<sup>143</sup> подчертават, че зелената премия се дължи и на различни видове зелени облигации, на рейтинга, на типа на емитента и на верифицирането им от трета страна.)

Основните типове зелени облигации се различават по обезпечението и степента на риска за емитента.

- **Стандартни зелени облигации:** необезпечени облигации, при които няма обезпечение от определен актив или от бъдещи приходи, са с право на регрес към издателя;

---

<sup>142</sup> Lautsi, M. (2019). Green bonds and cumulative abnormal return implications for corporations around green bond announcements. Retrieved from <https://core.ac.uk/download/pdf/219838981.pdf>

<sup>143</sup> MacAskill E, Roca B, Liu RA, Stewart OS (2020) Is there a green premium in the green bond market? systematic literature review revealing premium determinants. J Clean Prod. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124491>

- **Приходни зелени облигации:** зелени облигации, при които обезпечението е от генерирани бъдещи приходи от направената инвестиция за даден проект или актив;
- **Зелени проектни облигации:** издават се да финансират мащабни, инфраструктурни проекти; инвестицията се изплаща от генерираните парични потоци от проекта, като в повечето случаи рискът се поема от издателя на облигацията;
- **Покрити/обезпечени зелени облигации:** облигации, обезпечени от активи; постъпленията от облигацията се използват за финансиране или рефинансиране на пакети от зелени проекти. Те са ценни книжа с висок кредитен рейтинг. Чрез издаването на зелени обезпечени облигации банките и финансовите институции могат да получат достъп до по-евтини средства за по-дълъг срок, използват се за нисковъглеродни проекти поради високото ниво на сигурност, предлагано от покритието на облигации.

## 2.2. *Правила и стандарти за зелени облигации*

Отличително качество на зелените облигации е изискването за зелен стандарт, който показва на емитентите и инвеститорите ангажимента им за решаването на проблемите в областта на климата и околната среда.

Зелените облигации позволяват на инвеститорите да допринесат за зеления преход чрез инвестиционни действия. Ограничението върху използването на приходите от зелени облигации ги прави различни от традиционните облигации.

В рамката за издаване на зелени облигации емитентите обикновено посочват целта на финансирания проект или актив по отношение ограничаването на ефектите от изменение на климата. Въпреки това основно предизвикателство за този разширяващ се дългов пазар е липсата на универсална дефиниция и регулиране на инвестициите, които са маркирани като „зелени“ (Ehlers & Packer 2017<sup>144</sup>). Към момента емитентите на зелени облигации обикновено следват доброволни указания за издаването на зелени облигации.

---

<sup>144</sup> Ehlers, T & Packer, F, 2017, Green bond finance and certification, BIS Quarterly Review September 2017.

Стандартът за зелените облигации е изискване емитентите да публикуват информация за емисията за зелени облигации, да отчетат резултатите от инвестициите и те да имат реално въздействие върху прехода към нисковъглеродна и смекчаваща климатичните промени икономика, както и върху околната среда. Стандартите са условие за прозрачност и за предотвратяване на greenwashing (зелено промиване)<sup>145</sup>. На капиталовите пазари значителна част от зелените облигации се емитират, следвайки принципите и стандартите за зелени облигации (Международната асоциация на капиталовите пазари (МАКП), Инициативата за климатичните облигации (ИКО) и на Европейската комисия. Стандартите са набор от изисквания, които следва да насърчават прозрачността, отчитането на екологичните цели на постъпленията от зелени облигации и очакваното им въздействие. Всъщност споменатите стандарти са подходящи освен за зелени облигации, за социални, устойчиви и климатични облигации.

Принципите на зелените облигации са публикувани за първи път от Международната асоциация на капиталовите пазари (МАКП) през 2015 г. и актуализирани през 2021 г. с цел да подобрят прозрачността на пазара за зелени облигации<sup>146</sup> и да насърчат почтеността в развитието на пазара. Принципите на Международната асоциация на капиталовите пазари (ИСМА) за зелените облигации са:

**1) постъпленията от зелени облигации** да финансират проекти, които имат ясни ползи за околната среда или климата (категории проекти за смекчаване на изменението на климата, изменение на климата, адаптация, опазване на природните ресурси, биоразнообразие, опазване, предотвратяване и контрол на замърсяването). Емитентите да опишат точно допустимите зелени проекти в рамките на емитирането на зелени облигации;

**2) избор и оценка на проекта според критерии, свързани с климат и околна среда** (емитентите да определят допустимостта на

---

<sup>145</sup> „Greenwashing“ (зелено промиване) е заблуждаване, че компанията или инвеститорът ви прави повече за опазване на околната среда, отколкото е в действителност. Например фалшив етикет за инвестицията или облигациите са описани като зелени, но не отговарят на изискванията за такива.

<sup>146</sup> Проектите са класифицирани в следните групи: енергия, транспорт, използване на водните ресурси, публична и жилищна инфраструктура, морски ресурси, индустрия, управление на отпадъците, опазване на околната среда.

инвестиции за зелени проекти съгласно целите за климата и устойчивото развитие и да определят рисковете за околната среда). Емитентите на зелени облигации да демонстрират и да докажат защо целите се считат за свързани с екологично устойчиво развитие;

**3) управление на приходите от облигации** (постъпленията са обособени по сметка в отделен портфейл на емитента, за да се проследяват). По отношение на управлението на постъпленията емитентите се насърчават периодично да информират своите инвеститори за разпределението на постъпленията. Използването на приходите е най-критичната част от прилагането на зелените облигации, затова в правилата и стандартите се препоръчва да използват външен одитор или трета страна за проверка на управлението на приходите;

**4) текущо отчитане и докладване** за използването на постъпленията от облигациите е с цел да удостоверява прозрачност и откритост на екологичните им аспекти.

**Инициативата за климатични облигации (ИКО)**<sup>147</sup> е друга международна организация, която се е ангажирала да подобри пазара на зелени облигации, разработва и установява стандарти за климатични облигации и за зелено етикетирание, предоставя анализи и доклади за пазара за зелени облигации. Според базата данни на ИКО общо стойността на зелени облигации, сертифицирани, достига 210 млрд. USD в края на 2021 г. Инициативата за климатични облигации (ИКО) с разработените стандарти също помага на емитенти, инвеститори, правителства да идентифицират кои инвестиции са „нисковъглеродни и устойчиви на климата“, като по този начин се дава тласък на прехода към зелена икономика. Климатичните облигации могат да получат сертификационен знак по този стандарт, при условие че са съобразени с Таксономията на

---

<sup>147</sup> Това е международна организация с нестопанска цел, създадена през 2010 г. Инициативата за климатични облигации (ИКО) стартира през 2009 г. Стандартът е разработен и приет от Съвет за стандарти за климатични облигации, който се състои от независими членове, преглежда и одобрява заявления за сертифициране. Първата версия на стандарта се появява през 2011 г., последващата през 2014 г. и третата версия на стандарта е в сила от 2019 г. Climate Bonds Initiative 2019, Climate bonds standard version 3.0 international best practice for labeling green investments, < <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bondsstandard-v3-20191210.pdf> > (Accessed 2022-02-10).

климатичните облигации и ръководството за инвеститори, правителства, публични институции и общини, което помага за разбирането на значимостта на инвестициите за преход към зелена икономика. Таксономията на климатичните облигации предоставя широки насоки относно допустимите сектори и дейности, критерии за идентифицирането на активи, проекти и разходи за постигане на нисковъглеродна икономика. Емитентите докладват за изпълнение на изискванията по стандартите за зелени облигации преди и след тяхното издаване. Относно изискването за отчитането на ИКО емитентите е необходимо да документират използването на приходите, процеса на оценка и подбор на проекти и активи и управлението на постъпленията както преди издаването, и годишно след издаването. Емитентите на зелени облигации могат да получат сертификат, ако платят такса към проверяващите организации за получаване му. От данните на ИКО се разбира, че емитентите етикетират зелените облигации като такива, в случай че поне 95% от постъпленията са за зелени активи, съобразени с таксономията на климатичните облигации.

Основната разлика между стандартите на ИКО и на МАКП е, че ИКО е изготвила таксономия с критерии за това кои действия могат да се счита за климатично и екологично устойчиви (Ferlin & Fryxell 2020)<sup>148</sup>.

Европейският съюз е регион, в който сегментът на зелен дългов пазар се развива предимно след 2015 г. Затова допринася Таксономията на ЕС, в която икономическите дейности са квалифицирани като екологично устойчиви и се дефинира какво е „зелено инвестиране“, също се посочва изискването за прилагане на стандартите за зелени облигации, свързани с постигането на екологични и климатични цели.

**Европейската комисия (ЕК) разработи стандарт за екосъобразните облигации**<sup>149</sup>, който е доброволен и се основава на

---

<sup>148</sup> Ferlin, M & Fryxell, VS 2020, Green bonds – Big in Sweden and with the potential to grow, Sveriges Riksbank, < <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiskakommentarer/engelska/2020/green-bonds--big-in-sweden-and-with-the-potential-to-grow.pdf> > (Accessed 2022-05-01).

<sup>149</sup> Европейска екосъобразна облигация, „или „EuGB“, се използва само за облигациите, които отговарят на изискванията, установени в настоящия дял, до падежа на облигациите.

принципите на Международната асоциация на капиталовите пазари (МАКП). Предложението за регламент за екосъобразните облигации е обвързано с Регламента за таксономията посредством изискването постъпленията от екосъобразните облигации да осигуряват покритие на разходите за класифицираните дейности като екоустойчиви и да допринасят към целите за екологичната устойчивост. Емитентът на екосъобразните облигации да отчита и докладва за използваните постъпления от тях и по отношение на въздействието им за околна среда и се допуска проверка и верификация от трето независимо лице (външен одитор), по този начин да се осигури спазването на Регламента за Таксономията<sup>150</sup>.

Според предложения Регламент за екосъобразните облигации при издаването на облигациите емитентите следва да разпределят до 100% от средствата от зелени облигации за икономически дейности, които са класифицирани в Таксономията на ЕС. ЕС създава стандарт с ясни и разбираеми критерии за емитентите за сертифицирането на зелени и екосъобразните облигации облигации. За емитентите на екосъобразни облигации те са надеждно средство, за да покажат, че финансират екосъобразни проекти, съобразени с таксономията на ЕС, и осигуряват пълна прозрачност и отчетност относно разпределянето на постъпленията от облигациите.

Екосъобразните облигации са инструмент за набиране на инвестиции в сектори като „Производство на енергия“, „Публична и жилищна инфраструктура“, „Нисковъглероден транспорт“ и др. Прилагането на общи стандарти в ЕС ще улесни европейските страни и компании да набират средства от капиталовия пазар за финансиране на мащабни зелени и устойчиви проекти.

Емитентите на зелени облигации възприемат и прилагат стандартите на Инициативата за зелени облигации и принципите на МАКП. Пазарът на зелени облигации се разширява, обаче проблем в по-нататъшното му развитие е липсата на хармонизирани стандарти на глобално ниво и на унифицирано определение за „зе-

---

<sup>150</sup> В предложения нормативен акт за външните проверители на европейските екосъобразни облигации са предвидени варианти : 1) възлагане на ЕОЦКП на задачата да лицензира външните проверители на европейските екосъобразни облигации; 2) възлагане на ЕОЦКП да лицензира и упражнява надзор върху външните проверители.



лена облигация“. Хармонизирането на стандартите за зелени облигации ще подобри прозрачността и отчетността на постъпленията от тях, ще намали риска от „greenwashing“ (приходите от облигации не се използват за финансиране на зелени проекти), ще понижи транзакционните разходи на емитентите и ще увеличи доверието между инвеститори и емитенти. За капиталовия пазар ползата от въвеждане на единни стандартите е повишаване на ликвидността и хармонизиране на индексите на зелените облигации. Стандартите съдействат за намаляване на риска от „greenwashing“, т.е. риска приходите от зелени облигации да не се използват коректно за финансиране на зелени проекти.

Въпреки общата последователност на Китай да следва международните стандарти за постъпленията от зелените облигации, все още има различия в разкриването на информация и отчетността на постъпленията от тях. Тези разлики могат потенциално да повлияят на оценката на инвеститорите и на техните решения за покупка на зелени облигации. В актуализираните китайски правила и стандарти за зелени облигации беше премахната допустимостта за финансиране на интензивни въглеродни проекти, свързани с изкопаеми горива като чиста въглищна технология.

Развитието на пазара на зелени облигации и емитирането на зелени облигации в Китай се подкрепя от правителството. Въпреки че е имало известно офшорно емитиране на зелени облигации от китайски емитенти, различията в китайските регулаторни документи и международните стандарти за зелени облигации може да бъдат пречки за по-нататъшното подобряване на привлекателността на китайските зелени облигации. Поради дефинитивните различия в емитирането на зелени облигации в КНР има силна необходимост да се запълнят пропуските в китайските разпоредби, както и в разбирането за зелено финансиране. Актуализацията на стандартите относно прозрачността и оповестяването ще има положително влияние на търсенето на китайски зелени облигации, както и за ускоряване на финансирането на декарбонизацията на китайската икономика, което е в общ интерес за позеленяване на международната икономика. Също намаляването на различията в стандартите за емитиране на зелени облигации и постигането на еднаквост на екологичното етикетиране и на разкриването на информация ще засилят офшорния пазар на китайски облигации.

## **Таксономия и стандарти за зелени облигации в Китай**

Целите на китайската таксономия са подобни на Европейската таксономия, те се отнасят за икономически дейности за подобряването на околната среда, за ограничаване на изменението на климата и по-ефективно използване на природните ресурси.

През 2016 г. Китайската народна банка (на англ. E The People's Bank of China – PBOC) заедно с шест други правителствени институции – Министерството на финансите, Националната комисия за развитие и реформи, Министерството на опазването на околната среда, Китайската комисия за регулиране на банките, Китайската комисия за регулиране на ценните книжа и Китайската комисия за регулиране на застраховането, публикуват „ръководство за създаване на зелена финансова система“, което се счита за китайска таксономия и е в подкрепа на зелените инвестиции. Ръководството съдържа правилата и разпоредбите за зелени облигации, за намаляване на разходите за финансиране на зелени облигации, за стандарти за наблюдения от трета страна на зелени облигации и за кредитен рейтинг за зелени облигации, подкрепа за разработването на индекси на зелени облигации, индекси на зелени акции и други свързани финансови продукти, както и за насърчаване на институционалните инвеститори, като пенсионни и застрахователни фондове, да правят зелени инвестиции.

Централната банка на Китай публикува през 2016 г. „Каталог за зелена индустрия“, който е актуализиран 2019 г.<sup>151</sup>. Тези два документа поставят началото на пренасочване на инвестициите към устойчиви дейности за постигане на глобалните екологични цели и за развитие на пазар за зелени облигации<sup>152</sup> и приходите от зелените

<sup>151</sup> Green Bond Endorsed Projects Catalogue (2021 Edition). В каталога са определени следните ключови индустрии: спестяване на енергия и опазване на околната среда, индустрия за чисто производство, устойчиво надграждане на инфраструктурата, индустрия за чиста енергия, екология и сектор, свързан с околната среда, и зелени услуги. Каталогът предоставя важна подкрепа за постигане на въглеродната неутралност на Китай. <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4342400/2021091617180089879.pdf>

The weblink to its Chinese version is: <http://www.greenfinance.org.cn/displaynews.php?id=453>.

<sup>152</sup> Китайската индустрия е най-големият потребител на въглища и източник на парникови газове в света. През 2007 г. китайското правителство решава за преход към екологични производства.

облигации се използват само за зелени активи и проекти, включени в „каталога за зелена индустрия“. Относно зелените кредити също са определени показатели за ефективност и правила за отчитане.

Програмата на Китай за зелени инвестиции е доста мащабна – включва отпускане на заеми от Китайската народна банка, специализирани гаранционни схеми за зелено финансиране, лихвени субсидии за заеми за зелени проекти, създаване на фондове за зелено и устойчиво развитие на национално и регионално ниво. Изграждането на фондове за зелено развитие е своеобразно партньорство между публични и частни институции. Например фондовете на регионално ниво подкрепят развитието на местни зелени индустрии, като се улеснява достъпът им за набиране на капитал и се споделят ползите и рисковете.<sup>153</sup>

Актуализираните принципи за зелени облигации в Китай се позовават на Принципите за зелените облигации на Международната асоциация на капиталовите пазари (МАКП), които са приети от международни и национални емитенти на зелени облигации и инвеститори.

Китайските институции определят четири основни правила за емитирането на зелени облигации, които са сходни с тези на Международната асоциация на капиталовите пазари (ИСМА), а именно използване на постъпленията от облигациите за зелени и климатични инвестиции, оценка и подбор на проекти, управление на приходите и откритост на информацията. Принципите за зелени облигации са част от таксономията на Китай. В Каталога за одобрените проекти за зелени облигации (издание 2021 г.)<sup>154</sup> от Китайската народна банка (РВОС) са определени критерии за допустими екологични проекти. Изданието на Каталога от 2021 г. класифицира зелените дейности според шест ключови области на дейност: енергоспестяване, предотвратяване и контрол на замърсяването, опазване на ресурсите и рециклиране, чист транспорт, чиста енергия, екологична защита и адаптиране към изменението на климата. Този класификационен подход е различен от този на таксономията на ЕС

<sup>153</sup> Guidelines for establishing the green financials system [https://www.chinadaily.com.cn/business/2016hangzhoug20/2016-09/04/content\\_26692931.htm](https://www.chinadaily.com.cn/business/2016hangzhoug20/2016-09/04/content_26692931.htm)

<sup>154</sup> NDRC Green Industry Guiding Catalogue (effective 20 May 2019) – PRC Green Bond Endorsed Project Catalogue – 2021 version (effective 1 July 2021).

поради различните екологични цели. ЕС обръща повече внимание на цялостния ефект от икономическите дейности върху изменението на климата и цялата екологична система, докато за китайската икономика ефектът е от смекчаване на климатичните изменения, намаляване на вредните емисии, като се има предвид тяхната голяма зависимост от изкопаеми горива.

По отношение на оповестяването емитентите на зелени облигации трябва да информират за използването на постъпленията от зелените облигации, напредъка на екологичните проекти и съответните ползи за околната среда и за хората.

Принципите на зелените облигации също препоръчват на емитентите да възложат на независими органи на трети страни да извършат сертифициране на облигации, преди те да влязат на пазара.

Според изготвените стандарти за зелени облигации относно разпределението на постъпленията е допустимо емитентите да използват не повече от 50% от постъпленията за погасяване на банкови заеми и допълване на оборотния капитал. Това е в противоречие с международните принципи – постъпленията от облигации да се използват изключително за финансиране или рефинансиране на зелени проекти, това е причина за несъответствие в маркирането на зелени облигации между китайския и международните капиталови пазари.

Например от 2021 Шанхайската фондова борса изисква 100% от постъпленията от емитирането на зелени облигации да бъдат инвестирани в екологични проекти за производство на енергия от възобновяеми източници.

Развитието на пазара на зелени облигации се подкрепя от правителството, създадена е регулаторна рамка чрез подход отгоре надолу, със силна политическа подкрепа. Емитирането на зелени облигации е подкрепено от нарастващото търсене на зелено финансиране от китайски инвеститори, за да се постигне правителствената програма за въглеродна неутралност до 2060 г.

Офшорният пазар за китайски зелени облигации нараства, за 2021 г. 122 емитента участват в офшорния пазар на зелени облигации, отбелязва се ръст до 231%, емитирани са облигации на стойност до 55,5 млрд. USD (358,0 млрд. RMB) за 2021 г. спрямо 2015 г. Ръстът се дължи на издаването на зелени облигации от предпри-

тия за комунални услуги, за производство на енергия от възобновяеми източници. Офшорният пазар съставлява 81,4% от емисиите зелени облигации през 2021 г.

Финансовите корпорации са основни емитенти на офшорния пазар. Издаването на офшорни зелени облигации нарасна с 80% на годишна база до 12,7 млрд. USD (82,0 млрд. RMB). Те представляват 18,6% от общото зелено финансиране за 2021 г. Сделките от финансовите корпорации са доминиращи на офшорния пазар.

През 2021 г. китайският пазар на зелени облигации отбеляза най-високия темп на растеж. Общо етикетирани емисии на зелени облигации на вътрешните и международните пазари се удвои и стигна до USD 109,5 млрд. (706,3 млрд. RMB), което представлява значителен годишен прираст по абсолютни стойности спрямо 2020 г.<sup>155</sup>

Китайският пазар си спечели място за кратък период като най-бързо развиващ се пазар в емитиране на зелени облигации в световен мащаб.

На дълговия пазар се предлагат облигации, етикетирани (labelled bond) и неетикетирани облигации. Постъпленията от издаването на двата вида облигации се използват за проекти и инициативи, свързани с климата, но само етикетирани зелени облигации получават официален сертификат от трета страна и те се считат за „по-зелени“ и по-климатично ориентирани. Етикетирани зелени облигации са официално екологично сертифицирани съгласно принципите за зелените облигации. Например от климатичните облигации в обращение в световен мащаб, които надхвърлят 1 трилион щатски долара, 24% са етикетирани, а неетикетирани са останалите 76%, които също допринасят за намаляване на въглеродните емисии<sup>156</sup>. Повечето неетикетирани облигации се емитират от компании от определена индустрия, например, производители на слънчеви панели, на електрически автомобили. Постъпленията от тези облигации също благоприятстват околната среда, но се използват и за други дейности, също за оперативни и

---

<sup>155</sup> CBI (2022) China green bond market report, CBI ВЦ [https://www.climate-bonds.net/files/reports/cbi\\_china\\_sotm\\_2021\\_0.pdf](https://www.climate-bonds.net/files/reports/cbi_china_sotm_2021_0.pdf)

<sup>156</sup> Climate bond Initiatives.

управленски разходи, което е причина за неясни въздействия на финансираните дейности върху околната среда.

**Представените стандарти имат сходни изисквания за емитирането на зелени облигации, за отчитането и докладването на използваните постъпления от зелените облигации. Няма съществени разлики между стандартите за зелените облигации на ЕС и принципите на МАКП. Съгласно стандартите на ЕС и ИКО за климатичните облигации се изисква задължителен преглед и верификация преди и след издаването на облигации. Също постъпленията от зелени облигации са съобразени с таксономията на ЕС. Стандартите за зелени облигации са с фокус върху финансирането на инвестиции в чистата енергия и транспорт; енергийна ефективност на публични и жилищни сгради, управление на водата и на отпадъците, контрол върху замърсяването на околна среда, опазване на природните ресурси, в т.ч. ефективно използване на земята и опазване на горите, информационни технологии, индустрия и кръгова икономика.**

**Ползите от разработените и прилаганите стандарти за зелени облигации за развитие на този пазар са следните:**

- **стандартите са предпоставка за разрастване и активизиране на пазара на зелени облигации, за създаване на доверие между емитенти и инвеститори, също могат да се използват за приоритизиране на инвестициите и те са възможност за диверсификация на инвестиционния портфейла за инвеститорите;**
- гарантират прозрачност и надеждност на пазара за зелени облигации;
- подпомагат набирането на частни ресурси за екологично устойчиви дейности, които са в съответствие с Парижкото споразумение и Зелената сделка на ЕС;
- бариера са за риск от „зеленото измиване“<sup>157</sup>, емитентите подвеждат инвеститорите чрез маркетинг на облигации като „зелени“, но те не са за екологично устойчиви икономически дейности. Инвеститорите, които купуват тези об-

---

<sup>157</sup> „Зеленото“ е неконкурентно поведение, което подвежда инвеститори емитенти и вреди на околната среда.

- лигации, искат да се уверяват, че инвестициите им са устойчиви, като по този начин се понижава рискът от заблуждаващи твърдения за екосъобразност;
- изискванията за проверка и контрол на приходите от зелени облигации и за спазване на съществуващите стандарти увеличават транзакционните разходи, особено за малките емитенти.

Някои икономики са разработили свои собствени насоки за зелени облигации въпреки наличието на утвърдени международни принципи и стандарти за зелени облигации. Обяснението е, че все повече държави и компании навлизат в световния зелен пазар и емитират зелени, климатични облигации, но възниква проблем за несъвместимостта на различните стандарти, което може да намали достоверността на етикетирането на зелените облигации. Стандарти за емитиране на зелени облигации, съгласно разработени национални таксономии за зелени финанси относно „зелено“ инвестиране, се прилагат например от Обединеното кралство, Китай, Япония, Индия, Мексико, Мароко, като целта им е да се намалят финансовата несигурност и риск. Стандартите се различават по отношение на изискването за предоставената информация за постъпленията от облигацията, което затруднява инвеститорите да сравняват екологичното представяне на различни зелени облигации.

Също не е изключено субективно емитенти и инвеститори да етикетират облигациите като зелени. Съществуващите стандарти трябва да бъдат по-добре хармонизирани на международно и национално ниво, тъй като различните стандарти намаляват доверието на инвеститорите и увеличават техните транзакционни разходи.

### **3. Развитие и динамика на пазара на зелени облигации**

Пазарите на зелени облигации се разраснаха бързо, след като първите зелени облигации бяха емитирани от Европейската инвестиционна банка през 2007 г. и Световната банка през 2008 г. Зелените облигации са форма на дългово финансиране за екологични проекти, всяка една има специфика в зависимост от емитента и за какво се използват постъпленията. В глобален контекст на пазарите се предлагат дългови инструменти, свързани с прехода към зелена и климатично неутрална икономика, и се търгуват различни

по тематична насоченост облигации – зелени, социални облигации (social bonds), устойчиви облигации (sustainable bonds), облигации, свързани с устойчивостта (sustainability-linked bonds, SLB) и облигации, финансиращи прехода (transition bonds), тези дългови инструменти за финансиране на устойчиво развитие. Облигациите за устойчивост се използват за финансиране на комбинация от зелени и социални проекти и съответно разпределяне на приходите от облигации в по-широк обхват. Появилите се неотдавна „облигации, свързани с устойчивостта“, повишиха цената си поради обещанието за по-висока възвръщаемост и за въвеждането на санкции, в случай че емитентът не изпълни определени климатични цели. Тези типове облигации са в съответствие с четирите основни принципа на Международната асоциация на капиталовите пазари.

Пазарът на зелени, социални облигации и облигации за устойчивост се разраства бързо от създаването си и за 2020 г. кумулативният обем на емисиите им възлиза за 2,9 трилиона долара<sup>158</sup>, а за зелените облигации над 1,6 трилиона евро<sup>159</sup>. За 2022 г. кумулативният обем на зелени облигации достигна 2 трилиона долара.

Според доклада за състоянието на глобалния пазар на устойчив дълг на Climate Bond Initiative<sup>160</sup> в края на 2021 г. на пазара има повече от 16 000 инструмента, общият брой на емитентите е 3571 от 224 държави. Зелените облигации отбелязват ръст 75% на годишна база за 2021 г. спрямо 2020 г, броят емитенти е нараснал с 32%. Пазарите на зелени облигации са един от най-бързо развиващите се компоненти на световната финансова система. По данни на Инициативата за климатични облигации пазарът на зелени облигации се разширява и средният темп на растеж е 54% за последните пет години<sup>161</sup>. Въпреки че общото емитиране на облигации расте, техният дял е около 3,5% от общо емитираните облигации през 2020 г.

---

<sup>158</sup> Набраните средства за тези облигации са предназначени за: климатични и екологични проекти, включително проекти за здравеопазване, образование, жилища или хранителна сигурност; смесица от зелени и социални проекти в случай на облигации за устойчивост.

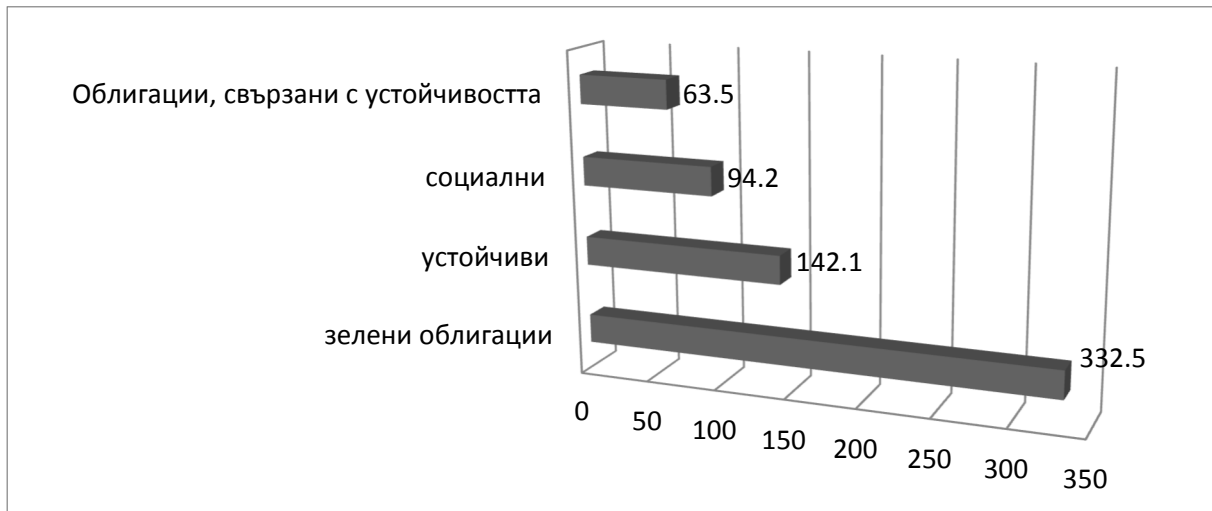
<sup>159</sup> В анализа на пазара на зелени облигации са използвани данни от Bloomberg, Инициативата за климатични облигации, Статиста и от научни публикации.

<sup>160</sup> Sustainable Debt, Global State of the Market 2021, Climate Bonds Initiative

<sup>161</sup> [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_global\\_sotm\\_2021\\_02h\\_0.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_global_sotm_2021_02h_0.pdf)



**Фигура 26.** Обем на видове облигации в света за трето тримесечие за 2022 г. (млрд. щатски долари)



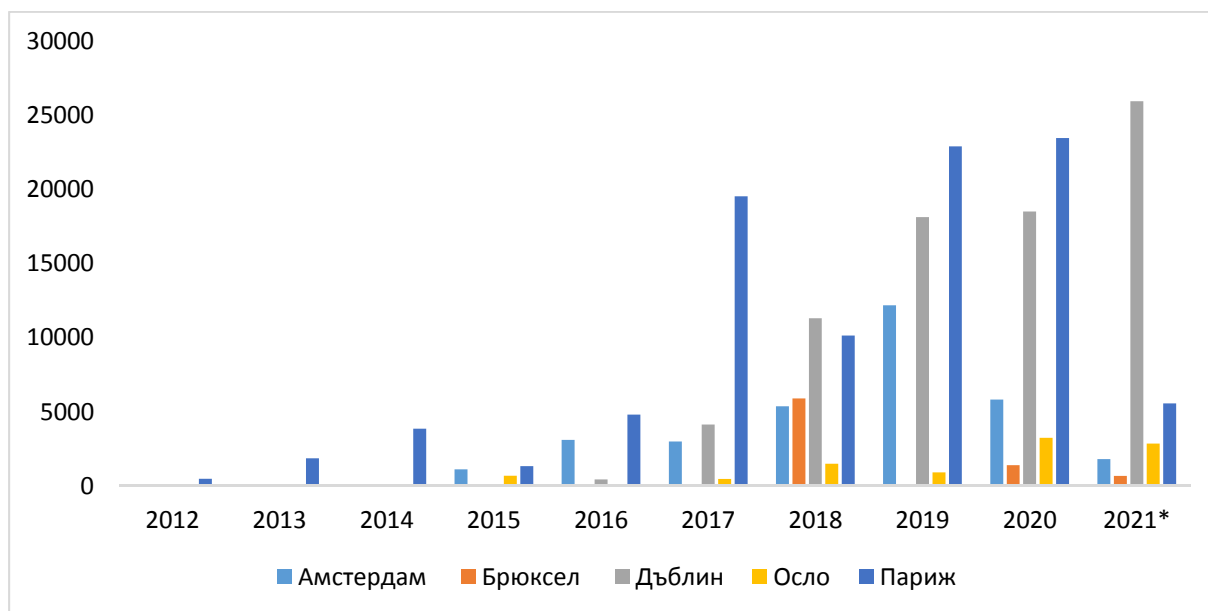
Източник: Climatebondinitiatives, Инициатива за климатични облигации

Според данните на Инициативата за климатични до третото тримесечие на 2022 г. общият обем на емитирани зелени, социални и устойчиви облигации е на стойност 635,7 млрд. USD. Повече от половината, 52%, са от емисии на зелени облигации, по-малко на устойчиви – 22,4%, социални – 14,8%, и облигации устойчиво свързани (SLB) – 10%.

В глобалните обеми на облигации емисиите на зелени облигации имат възходяща тенденция. ЕС разчита да мобилизира инвестиции от капиталовите пазари в Европа за постигане на целта за въглеродна неутралност до 2050 г. Например само за намаляване на въглеродните емисии до 2030 г. са необходими около 480 млрд. евро. Именно капиталовите пазари имат решаваща роля във финансирането, като допълват банковото кредитиране и публичните инвестиции. Растежът на устойчивото финансиране от капиталовите пазари също така дава тласък за по-нататъшно развитие и интегриране на капиталовите пазари в ЕС. Например на националните и световните борсови пазари се отчита ръст на листваните зелени облигации.

Наблюдава се добра географска диверсификация в емитирането на зелени облигации. Тези инструменти вече присъстват в 80 държави и се издават в повече от 40 валути, водещи са еврото и щатският долар.

**Фигура 27.** Стойност на зелените облигации на борсовия пазар Euronext за 2012 – 2021 г. (млн. щатски долари)



Източник: Statista

Стойността на листваните зелени облигации за периода 2012 – 2021 г. на борсата Euronext е 223 млрд. долара, 42% от които са листвани на Парижката фондова борса. Общо на пазарите (Амстердам, Брюксел, Дъблин, Осло, Париж) стойността на листваните зелени облигации е почти 37 млрд. долара за 2021 г., по-малко е с 29% спрямо 2020 г. Данните показват, че на борсовия пазар в Париж стойността на листвани емисии зелени облигации е 45 млрд. долара до 2020 г. Френските банки и корпорации са листвали значителни количества устойчиви облигации на Euronext Париж. Броят на листваните зелени облигации на борсата Euronext е 240, а общата им стойност 121 млрд. евро за 2022 г.<sup>162</sup>

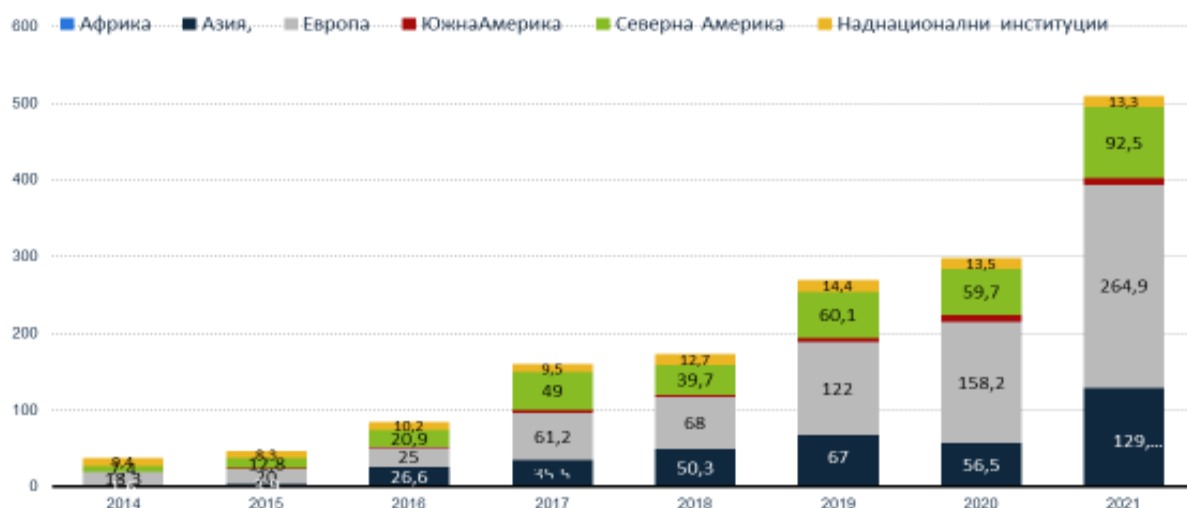
Според данни на Инициативата за климатични облигации в световен мащаб емитентите са продали зелени облигации на стойност 443,72 млрд. долара (до трето тримесечие на 2022 г.) и за 596,30 млрд. долара (2021 г.). Постоянен и висок е делът на емисиите на суверенни зелени облигации и на корпоративни зелени облигации<sup>163</sup>. За зелените облигации, регистрирани на Euronext, се

<sup>162</sup> <https://www.euronext.com/en/news/esg-barometer>

<sup>163</sup> <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/global-green-bond-issuance-poised-for-rebound-in-2023-amid-policy-push-73931433>

изисква да отговарят на принципите на МАКП и на стандартите на Инициативата за климатични облигации.

**Фигура 28.** Стойност на зелените облигации, емитирани в световен мащаб от 2014 г. до 2021 г., по региони (млрд. щатски долари)



Източник: Statista

Пазарите на зелени облигации в САЩ и Европа се очертават за най-големи и утвърдени в световен мащаб. На европейския пазар са емитирани 50% от глобалните корпоративни зелени емисии през 2021 г. Набраните средства от първите 11 на брой зелени облигации (3,84 млрд. евро) през 2015 г. са използвани изключително за финансиране на проекти като възобновяема енергия, устойчиво използване на земята, чист транспорт.

Постоянен растеж на емитирани зелени облигации се отбелязва за Европа и Азиатско-тихоокеанския район. Азиатско-тихоокеанският регион се очертава като втори след Европа, достигайки кумулативна сума общо USD371,7 млрд. долара. Тази сума нараства с 129,5 млрд. долара. Принос за нарастването на емисиите от зелени облигации, освен Китай, имат и други страни от Азиатско-тихоокеанския регион – Япония, Сингапур, Южна Корея. Растежът е възходящ, сумата на емитираните зелени облигации е за 37 млрд. долара (2014 г.) и достига до 570 млрд. долара (2021 г.). Първите емисии зелени облигации са емитирани предимно от страните с развити икономики, но след 2015 г. емитентите от нововъзникващи пазари постепенно нарастват, расте броят на емитентите от Азия и Южна Америка. От общия глобален обем на зелените облигации за

2021 г. 73% са от развитите икономики и 21% от нововъзникналите икономики и 4% са емитирани от наднационални институции. В общата натрупана стойност на зелените облигации Европа има най-голям дял, следвана от Северна Америка и Азия и Тихоокеанския район. От общите глобални емисии 52% (264,9 млрд. долара) от емисиите на зелени облигации са в Европа (2021 г.).

*Таблица 8. Кумулативна стойност на зелените облигации, емитирани в Европа, по страни за 2014 г. и 2021 г. (млрд. щатски долари)*

Държави	Стойност зелени облигации	Държави	Стойност зелени облигации
Франция	167,2	Португалия	8,3
Германия	157,1	Австрия	7,5
Нидерландия	78,8	Швейцария	7,40
Швеция	58,3	Полша	6,50
Испания	57,7	Унгария	2,80
Обединено кралство	49,1	Гърция	2,70
Италия	38,4	Русия	2,60
Норвегия	28,8	Украйна	1,20
Дания	15,2	Сърбия	1,20
Белгия	13	Литва	0,80
Финландия	11,5	Чехия	0,60
Ирландия	11,4	Латвия	0,30
Люксембург	10,7	Словения	0,10
Португалия	8,3	Естония	0,10
Австрия	7,5	Словакия	0,10

Източник: Statista

Около 85% от броя на емитираните облигации в Европа са зелени. Водещи страни в емитирането на зелени облигации са Франция, Германия, Нидерландия, незначителен е дялът на Латвия, Словения, Словакия. По обем Франция, Германия, Швеция са сред първите държави, емитирали зелени облигации, още през 2021 г. В глобален мащаб емитираните зелени облигации достигат 600 млрд. долара, като Европа е с най-голям принос – емитираните зелени облигации са на стойност 265 млрд. долара. Франция е страната, която е

емитирала облигации с кумулативната сума за 167 млрд. долара, следвана от Германия за 157 млрд. долара (2014 – 2021). Франция емитира нова емисия суверенни облигации за 13 млрд. щатски долара през 2021 г. Обемът на емитираните зелени облигации на Германия се е увеличил с 49% за 2021 г. спрямо на 2020 г. (63,2 млрд. долара). Този растеж се дължи на нарастване на предлагането на емисии зелени облигации от корпоративния сектор.

В световен мащаб водещи в емитирането на зелени облигации са САЩ и Китай (2021 г.). Обемите на емисиите са увеличени с 63% спрямо 2020 г., възлизат на 81,9 млрд. долара за 2021 г. и 50,3 млрд. долара за 2020 г. За американския пазар за зелени облигации е характерно голям брой емитенти, например средният размер на сделките е до 100 млн. щатски долара за 2021 г. Общо броят на емисиите на зелени облигации в САЩ за 2021 г. е 4384<sup>164</sup>. Първата зелена облигация в САЩ е от 2011 г., облигации на стойност за 15 млн., използвани за финансиране на фотоволтаици, емитент Yuba Community College. На пазара нарастват емисиите на зелени облигации от нефинансови предприятия, следвани от държавни структури и финансови емитенти. Сумата на емитираните зелени облигации от американските общини е 5% от общата сума за 2021 г. Общините в САЩ са един от активните емитенти на зелени облигации, за разлика от страните в Европа.

Китай се превърна във втория по големина пазар за зелени облигации в света по обем за кратък период<sup>165</sup>. Китай е с най-високо ниво на емитиране на зелени облигации за 2022 г. Издаването на зелени облигации в Китай нараства през 2021 г. След спад на емисиите на зелени облигации през 2020 г. растежът е почти три пъти: 68,1 млрд. долара през 2021 г.) при 23,8 млрд. долара през 2020 г. Бързо разрастващият се китайски пазар на зелени облигации се дължи на подхода на прилагане на политиката за въглеродна неутралност до 2060 г., на централизирания подход от „от

---

<sup>164</sup> Naolan Li , Tiancheng He , Xihong Liao , and Weizhen Ton, „China’s Green Bond Market: Structural Characteristics, Formation Factors, and Development Suggestions–Based on the Comparison of the Chinese and the US Green Bond Markets Structure“, Hindawi International Journal of Antennas and Propagation Volume 2022, <https://downloads.hindawi.com/journals/ijap/2022/1890029.pdf>

<sup>165</sup> Първата китайска зелена облигация е емитирана от Земеделската банка на Китай на пазара в Лондон в края на 2015 г.

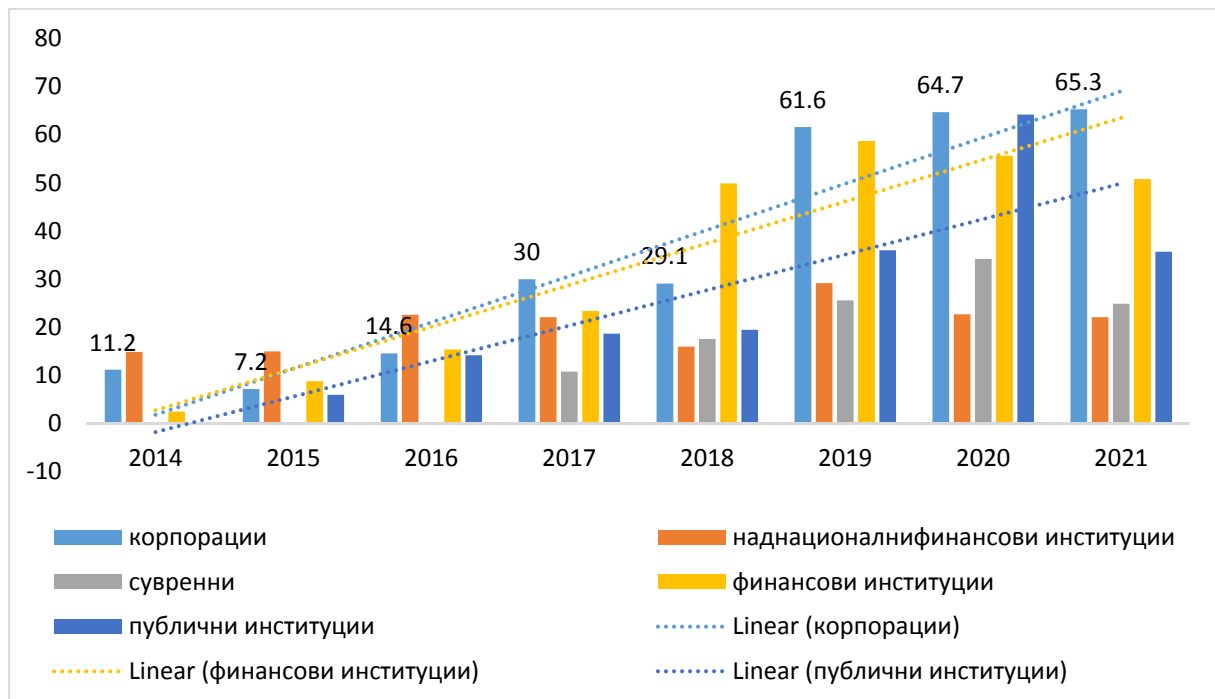
горе надолу“ и на разработената и прилагана таксономия и стандарти за зелени облигации. Основни емитенти на китайския пазар са банки и държавни предприятия (около 90% от емисиите на пазара) и 5% само са недържавни предприятия, пазарът е силно регулиран, емитентите са с висок кредитен рейтинг и рисковете за инвеститорите са по-малки. Интересът към китайските зелени облигации е нараснал в резултат на актуализираните стандарти за зелени облигации и на по-голямото им съответствие с международните принципи на МОКП и на ИКО. Ръстът на пазара беше стимулиран от притока на нови емитенти, предимно нефинансови корпорации от индустрията и комуналните услуги. Обемът на емитираните облигации от нефинансови корпорации надхвърли нивото на финансовите корпорации. 54% от общия обем на емисиите на зелени облигации през 2021 г. са със срок до 3 години. Емитираните зелени облигации са с падеж 3 или 5 години, на 94% от тях падежът им до 2026 г. Това показва огромния потенциал на страната, както и възможностите за нови емисии в следващите години.

Бързо разрастващият се пазар на зелени облигации показва ангажимент на емитентите за изграждане на устойчива икономика и за подкрепа на прехода към нисковъглеродна икономика, като същевременно се генерират финансова възвръщаемост и икономическа и социална полза за обществото.

Данните за зелените облигации по видове емитенти показват, че на глобално ниво се забелязва възходяща тенденция на емитираните зелени облигации от частния сектор (корпорации), от държавите и от публични дружества.

За 2021 г. като цяло на глобално ниво се отбелязва спад на емитираните зелени облигации, което се дължи на COVID-19 пандемията и по-слабата икономическата активност в световен мащаб. На фона на по-ниския ръст на емитираните облигации през 2021 г. в сравнение с 2020 г., се отбелязва нарастване на обема на емитираните облигации от нефинансови предприятия и корпорации, т.е. от частния сектор. Съществено е намалението на емитираните суверенни облигации и на зелените облигации от международните наднационални институции.

**Фигура 29. Зелени облигации по тип емитенти за света – 2014 – 2021 г. (млрд. долари)**



Източник: Climate bond initiatives

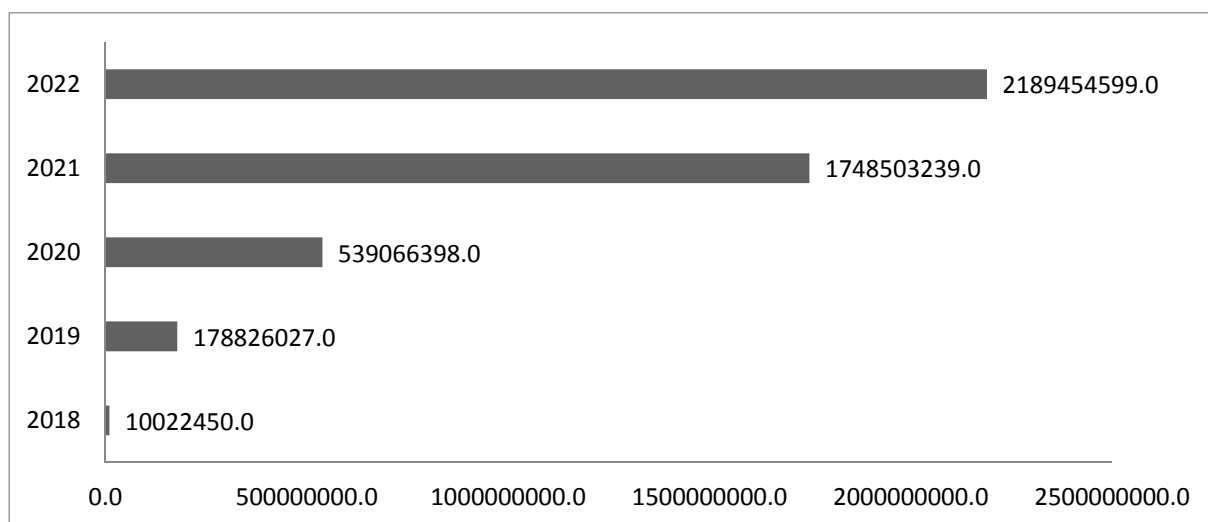
Незначителен спад е отчетен за зелените емисии от частния сектор по време на COVID-19 кризата, но за 2021 г. се отбелязва ръст, пазарът за зелени облигации се възстановява в резултат на нарасналите емисии от финансовите и нефинансовите предприятия. В края на 2021 г. зелените облигации на частните емитенти представляват 44% от кумулативните обеми на зелени облигации. Суверенните облигации отбелязват известен спад с около 24% през 2021 г. спрямо 2020 г., което се компенсира от ръста на емисиите от нефинансовите предприятия.

Емитентите на суверенни зелени облигации се появиха късно на пазара, след 2018 г., но допринесоха значително за растежа му. Емитирането на суверенни облигации се увеличи значително след COVID-19 пандемията, особено на суверенни социални облигации поради нарастването на социалните и здравни нужди на населението. Издаването на държавни зелени облигации също расте след 2020 г. След 2014 г. 14 страни от Европа са емитирали зелени облигации с различен срок на падеж, от 10 до 30 години (с падеж съответно 2037, 2043, 2052). Според изчисленията на „Блумбърг“, общата стойност на емисиите зелени суверенни облигации е 146

млрд. евро за 2022 г. Франция е страната, която е издала зелени облигации за над 47 млрд. евро, което е 1,9 процента от общия ѝ държавен дълг. Издадените зелени облигации на Ирландия са 4,2% от общия дълг<sup>166</sup>.

Емисиите на европейски страни имат преобладаващ дял в глобалния суверенен зелен пазар. В ЕС е налице ръст не само в обемите, но и в броя на емисиите на зелени облигации. За да подобри ликвидността на пазара за зелени облигации, Германия емитира двойни облигации, които позволяват на инвеститорите да заменят зелени облигации с конвенционални. Ръстът на обема на емитираните облигации е над сто процента през 2022 г. в сравнение с 2018 г.

**Фигура 30.** Общ кумулативен обем на емитираните суверенни зелени облигации в ЕС за периода 2018 – 2022 г. (млрд. долари)



Източник: Bloomberg

Обемите на зелените суверенни емисии на страните са съизмерими с мащабите на икономиките на страните. Това обяснява разликата в обема на емисии на зелени облигации, например нисък обем се отчита в страни като Латвия, Словения, Естония и др. През 2021 г. към пазара на зелени дългови инструменти се присъединиха с нови емисии на суверенните зелени облигации Испания (5,9

<sup>166</sup> Grzegorzcyk, M. and G. Wolff (2022), „Greeniums in Sovereign Bondmarkets“, Working Paper 17/2022, Bruegel



млрд. USD), Италия (10 млрд. USD), Южна Корея (812 млн. USD) и Сърбия (500 млн. USD). През 2022 г. Обединеното кралство е емитирало суверенни облигации за 13 млрд. долара и изпреварва Франция и Германия. Силното присъствие на европейските страни на пазара за суверенни облигации може да се обясни с ангажмента за изпълнението на целите на Европейския зелен пакт, на Парижкото споразумение и за смекчаване на климатичните изменения. България е ангажирана с целите на зеления преход и на ограничаване на климатичните изменения, но не е емитирала дълг за финансиране на зелени проекти. Това се дължи до известна степен на установената практика на финансиране от банките, които са с добра ликвидност и разполагат с необходимия финансов ресурс.

#### **4. Европейската комисия – емитент на зелени облигации**

Европейската комисия издава облигации в подкрепа на изпълнението на политиките на ЕС повече от 40 години<sup>167</sup>. Съгласно Договора за функционирането на ЕС, ЕК може да набира финансови ресурси от международните капиталови пазари от името на Европейския съюз. COVID-19 пандемията и амбициозната и мащабна програма за зелен преход промени политиката на финансиране на ЕС в посока заемане на ресурси от капиталовия пазар.

За да смекчи икономическия спад, да ускори възстановяването на икономиката и изграждането на по-зелено и по-дигитално общество, ЕК се превърна за две години от малък във водещ играч на пазара на суверенни облигации. Преди 2020 г. ЕК има скромно присъствие на европейските капиталови пазари, общо издадените облигации са на стойност 77,75 млрд. евро за периода (2009 и 2019 г).

ЕК използва облигационни заеми, за да финансира различни програми, но инициативата „Следващо поколение ЕС“ е най-голямата програма на ЕК. За да осигури необходимия финансов ресурс, ЕК издава облигации по програмите SURE и за макрофинансовата

---

<sup>167</sup> ЕК издава облигации на ЕС с падежи (3, 5, 7, 10, 15, 20, 25, 30 години). Комисията издава европейски облигации главно чрез синдикирани транзакции и аукциони. ЕК има установен единен подход за финансиране, ЕК емитира облигации, постъпленията ги събира в централен пул и съответно ги разпределя за финансиране на различни програми, включително и за „Следващо поколение ЕС“.

помощ (MFA). Подходът за финансиране на посочените по-горе програми е различен от този за „Следващо поколение ЕС“. Това, което отличава плана „Следващо поколение ЕС“ от националните оперативни програми е, че е по-мощен като финансов ресурс, ЕК заема частично необходимите финансови ресурси, чрез емитиране на дълг, за да финансира директно разходите по проектите. Различните програми на ЕС се финансират с различен клас облигации, в рамките на „Следващо поколение ЕС“ финансирането е чрез зелени облигации. Постъпленията от „зелените“ облигации на „Следващо поколение ЕС“ ще финансират зелени проекти и дейности, които са свързани с реализирането на целите на зеления преход.

От стартирането на Механизма за възстановяване и устойчивост до 2022 г. ЕК е акумулирала около 171 млрд. евро от дългосрочни облигации. От тази сума близо 140 млрд. евро са изплатени на 22 държави от ЕС по линия на Механизма за възстановяване и устойчивост. През 2021 ЕК издаде първата зелена облигация по инструмента „Следващо поколение ЕС“, като по този начин набра 12 млрд. евро, които да бъдат използвани за екологични и устойчиви инвестиции в целия ЕС. До 2022 г. емисиите на зелени облигации са приблизително 15% (214 млрд. евро) от общото необходимо заемно финансиране за „Следващо поколение ЕС“.

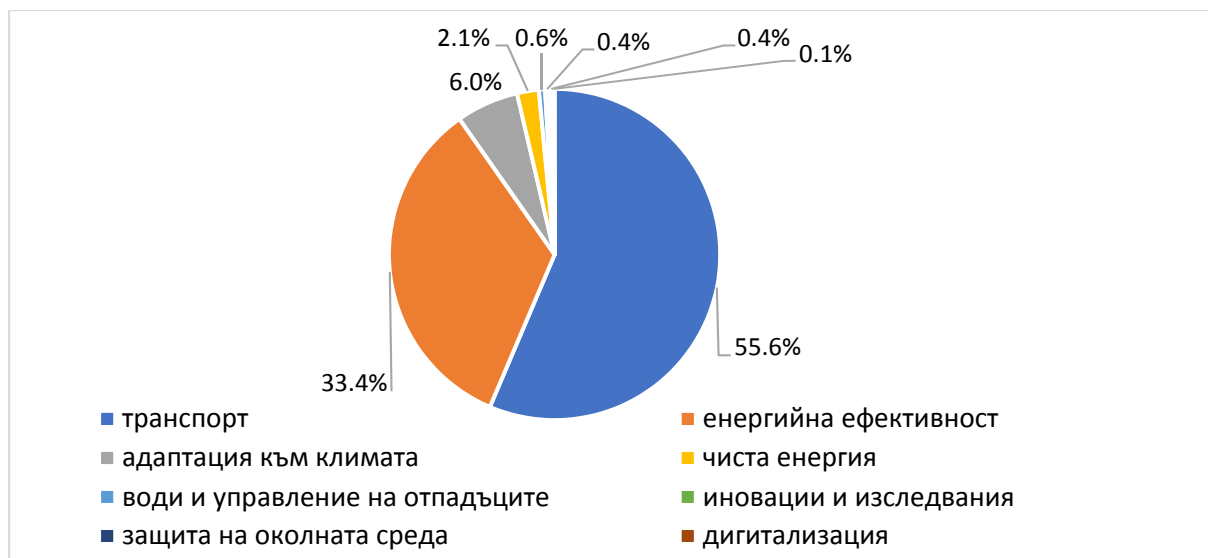
Сумата по програмата „Следващо поколение ЕС“, допустима за финансиране чрез зелени облигации, предвидени като разход в плановете за възстановяване и устойчивост на страните членки, е 184 946 млн. евро. Стойността на емитираните зелени облигации до декември 2022 г. е 36 448 млн. евро. Сумата от постъпленията от зелени облигации е за покриване на докладвани допустими разходи на проекти от „Следващо поколение ЕС“ на страните членки до края на 2022 г. и е 13 815 млн. евро.

Значителна част от постъпленията от емитираните зелени облигации по инструмента „Следващо поколение ЕС“ са за чист транспорт (55,6%) и за енергийна ефективност (33,4%). Съответно постъпленията от облигации за останалите области са по-малко, което е разбираемо, тъй като страните членки са в началото на прилагане на инструмента за възстановяване и устойчивост.

Към облигациите, издадени от ЕК по инструмент „Следващо поколение ЕС“, имат интерес различен тип инвеститори, от общия брой на инвеститорите се открояват взаимните фондове (34,4%),

централните банки (27,1%), застрахователни и пенсионни дружества (14,9%) и търговски банки (6,9%).

**Фигура 31.** Разпределение на постъпления от зелени облигации по области по инструмента „Следващо поколение ЕС“ – 2022 г.<sup>168</sup>



Източник: ЕК, [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/how-eu-issuance-works\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/how-eu-issuance-works_en)

Плановете на ЕК за 2023 г. за емитиране на зелени облигации по инструмента „Следващо поколение ЕС“) са за сума 80 млрд. евро. С емитирането на зелените облигации „Следващо поколение ЕС“ ЕК ще стане най-големият емитент на зелени облигации в света. Емисиите за зелени облигации ще дадат тласък за разширяване на пазара за зелени дългови инструменти, тъй като до края на 2026 г. е необходимо да се осигури финансовият ресурс за „Следващо поколение ЕС“.

Дългът на ЕК се увеличи за две години от около 50 млрд. евро до над 300 млрд. евро<sup>169</sup>, това може да се смята за успех относно

<sup>168</sup> Само 11 държави членки са докладвали за допустими за финансиране разходи от зелени облигации – България, Хърватия, Кипър, Франция, Гърция, Италия, Латвия, Португалия, Румъния, Словакия и Испания. България, Латвия, Словакия и Румъния отчитат нула извършени допустими разходи до момента.

<sup>169</sup> Giovanni Bonfanti Luis Garicano (2022), „Do financial markets consider European common debt a safe asset?“ Bruegel, December 2022, <https://www.bruegel.org/blog-post/do-financial-markets-consider-european-common-debt-safe-asset>

осигуряване на сериозен обем финансиране, но същевременно и стъпка в натрупване на дълг.

От 2023 г. ЕК започва да прилага диверсифицирана стратегия за финансиране. „Следващо поколение ЕС“ е с разширен обхват, включва се подкрепа за макрофинансовата помощ (MFA) и за Украйна. ЕК обединява финансиране от зелени и обикновени облигации под „един чадър“.

ЕК като емитент ще затвърди позициите си на европейските и международните капиталови пазара поради прилагането на планов подход за финансиране, единна техника за емитиране на облигации чрез индикации (Syndications) и аукцион, използване на различни типове облигации с различен падеж, като по този начин ще постигне по-ниски разходи по облигационните сделки.

Сравнително нов инструмент на зеления дългов пазар са облигациите, свързани с устойчивостта (Sustainability-linked bonds, SLB), с предварително определени цели за ефективност на устойчивостта, които емитентът се ангажира да изпълни до определен срок. Емитентът подлежи на санкция, в случай че постъпленията от облигацията не са за екологични и устойчиви дейности, този механизъм за санкции липсва за зелените облигации.<sup>170</sup> По този начин, за разлика от другите облигации, те дават на емитентите свобода как да се използват постъпленията от всяка конкретна емисия. Счита се, че поради предварително определените цели на използването на постъпленията и оценката на показатели за ефективност при валидирането им те се могат да бъдат по-ефективни относно намаляването на въглеродните емисии в сравнение с обикновените облигации (Ehlers et al., 2020)<sup>171</sup>. Пазарът на облигации, свързани с устойчивостта, е все още в началото, но бързо се разраства. Общо в световен мащаб 35 страни издават този тип облигации на глобалния пазар за 2021 г., стойността на емисиите им се оценяват на 118, 8 млрд. долара. Това е значителен ръст спрямо 2020 г. (11,4 млрд. долара). Около 74% от тези облигации са емитирани на развитите капиталови пазари основно от корпоративни

---

<sup>170</sup> Ключов проблем е, че не могат да бъдат определени високи санкции поради необходимостта от стимули за постигане на целите за устойчиво развитие.

<sup>171</sup> Ehlers, T, B Mojon and F Packer (2020): “Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level”, *BIS Quarterly Review*, September, pp. 31 – 57.

емитенти и 26% на нововъзникналите капиталови пазари<sup>172</sup>. Нефинансовите корпорации имат определен интерес в този тип облигации, чийто дял е 89,5% от емисиите им през 2021 г.

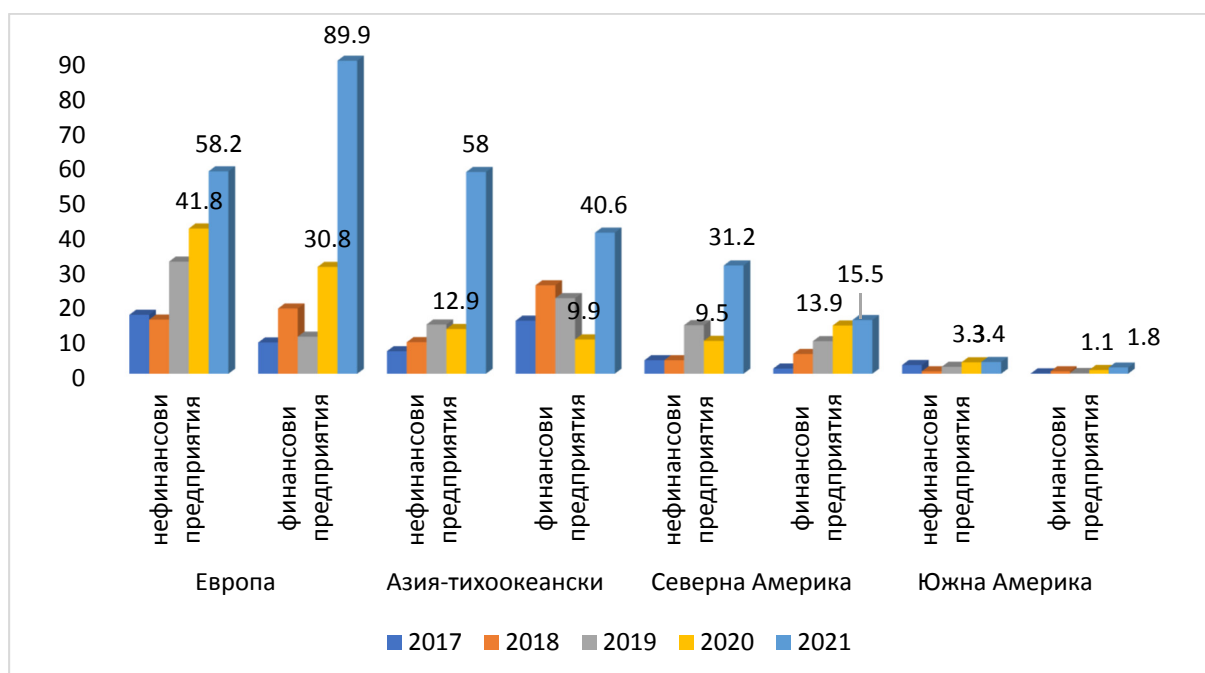
Корпоративните зелени облигации присъстват на дълговия пазар от 2013 г. През годините нефинансовите предприятия увеличават финансирането на екологични и щадящи климата проекти като възобновяема енергия, зелена инфраструктура, както и за опазване на природните ресурсите. Например Apple издаде зелена облигация на стойност 1 млрд. долара, за да финансира „възобновяема енергия и енергийна ефективност в своите съоръжения и във веригата на доставки“ (2017 г.). Корпоративните зелени облигации стават все по-популярни за инвестиции в зелен преход, затова и Morgan Stanley нарича тази еволюция „бум на зелени облигации“. Общото емитиране на корпоративни зелени облигации е около \$3 млрд. (2016 г.). Оттогава издаването на корпоративни зелени облигации се удвоява всяка година. Само през 2022 г. корпоративният сектор емитира зелени облигации на стойност 49 млрд. долара. Емитирането на зелени корпоративни облигации нарасна бързо през последните години, възлизайки на почти 360 млрд. долара през 2021 г.

Графика 32 показва ръст на корпоративните зелени облигации в Европа и Азиатско-тихоокеанския регион. Кумулативният обем на зелени облигации от тези два вида емитенти е 44% от общия обем на глобално ниво за 2021 г. В нововъзникващите пазари (Южна Америка и Азиатско-тихоокеанския регион) преобладават облигации, издадени от корпорации (64%), доколкото на развитите пазари няма съществена разлика в емитираните обеми на зелени облигации от финансови и нефинансови предприятия. Прави впечатление ръстът на емисиите на финансовите предприятия в Европа, което се дължи на нарастване на издаването на зелени облигации от ЕИБ за финансиране на проекти с насоченост към декарбонизирани и устойчиви икономики на страните, членки на ЕС.

---

<sup>172</sup> OECD (2022), Green, social, sustainability and sustainability-linked bonds in developing countries: How can donors support public sector issuances? OECD Publishing, Paris, <https://www.oecd.org/dac/green-social-sustainability-and-sustainability-linked-bonds.pdf>.

**Фигура 32. Зелени облигации по региони за 2017 – 2021 г.**  
(млрд. долари)

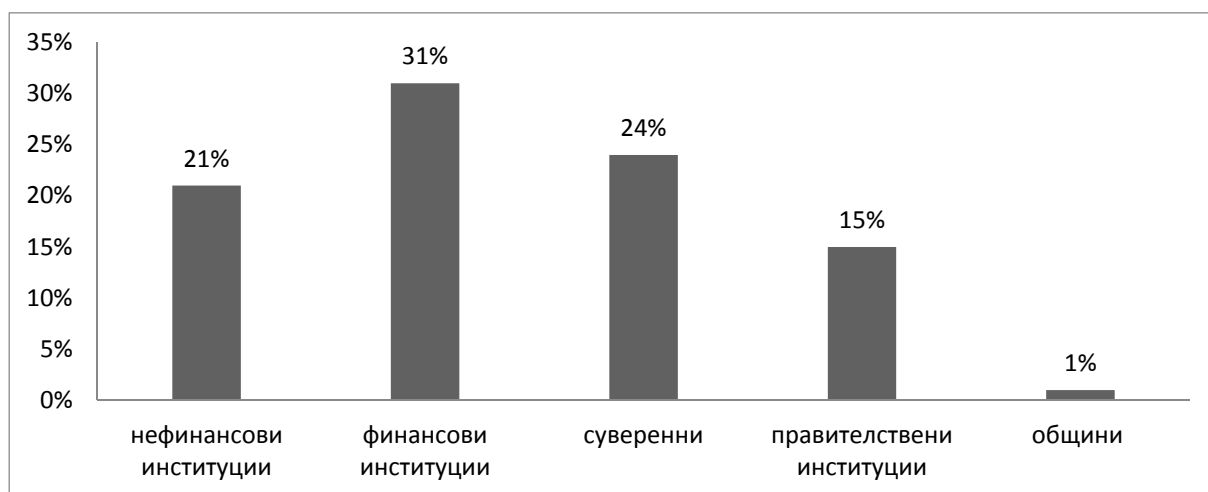


Източник: Statista

Корпоративните зелени облигации са особено разпространени в Китай, САЩ и Европа. На китайския пазар за зелени облигации ръст отбелязват корпоративните емисии на нефинансовите предприятия/корпорации с 58% и банките с 38% за 2021 г. спрямо 2020. Общо за Азиатско-тихоокеанския регион растежът на зелени облигации, издадени от нефинансови предприятия, е близо 77% за една година. Емисиите от частния сектор се възстановяват през 2021 г., като растежът се дължи на емисиите на корпоративни облигации от финансови и нефинансови корпоративни емитенти.

За САЩ нарастването на корпоративни зелени облигации е относително постепенно. За всички региони е характерен спад на емисиите на корпоративни облигации през 2020 г., когато светът беше обхванат от COVID-19 пандемията и съответно икономическата активност на бизнеса беше по-слаба.

**Фигура 33.** Разпределение на емисиите зелени облигации в Европа през 2021 г. по тип емитент (процент от всички емисии на зелени облигации за Европа)



Източник: Climate bond Initiatives

Общо за Европа се отбелязва възходяща тенденция на растеж на зелените от финансовите структури (31%), по-малък е дялът на емитираните корпоративни облигации от финансови предприятия (21%). Емитенти на корпоративни зелени облигации, които присъстват на европейския пазар, са основно от Холандия, Франция, Германия и от Обединеното кралство.

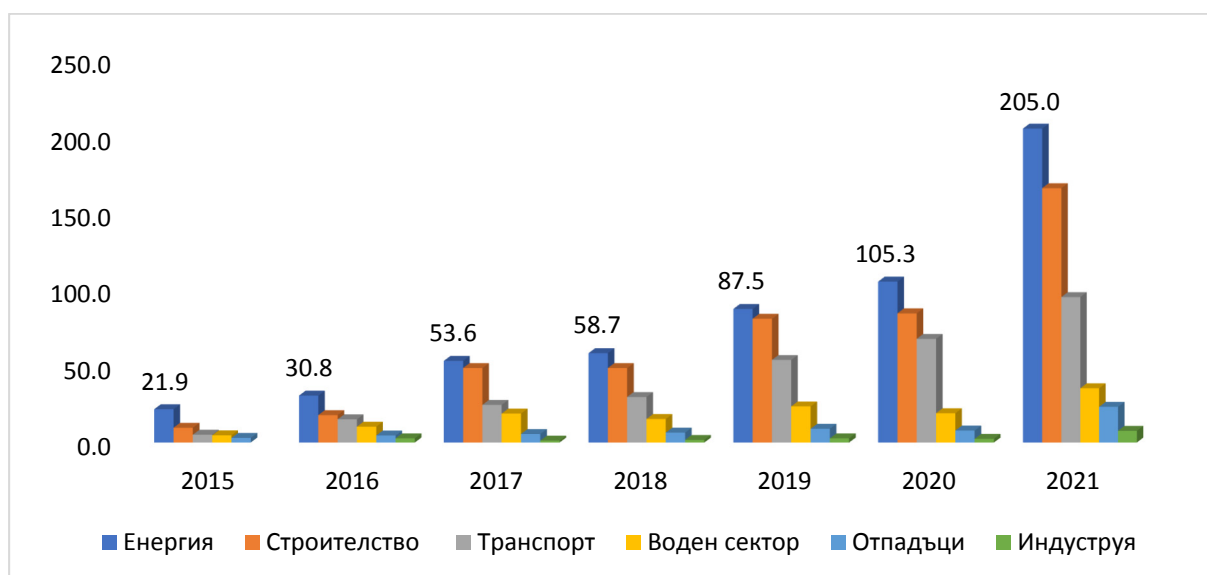
Емитирането на корпоративните зелени облигации е по-често срещано в отрасли, които са свързани с околната среда и климата – енергиен, воден сектор, транспорт, инфраструктура, както и в секторите, в които предприятията извършват производствена дейност.

Пазарът на зелени облигации се задълбочи и разшири през последните години с разнообразни инвеститори като различни корпоративни субекти и местни власти. Повишеното инвеститорско търсене се дължи на инвестиционни фондове и пенсионни фондове, на търговски банки, ангажирани с отговорно инвестиране и интегриране на екологични, социални и управленски фактори (ESU).

В световен мащаб приблизително 35% от приходите от зелени облигации са разпределени за възобновяема енергия, за енергийна ефективност на сградите – 28%, за чист транспорт 18%, общо 81% от приходите са били разпределени за тези сектори в

световен мащаб за период 2014 – 2021 г. Финансирането със зелени облигации на възобновяеми енергийни източници е 205 млрд. евро за 2021 г., 50% повече спрямо 2020 г. Разпределението на приходите от зелени облигации за енергийна ефективност на сгради и за чист транспорт отбелязват постоянен растеж. Пренебрежимо малко са инвестициите за устойчиво развитие в сектор „Индустрия“, както и за управление на отпадъците. В САЩ общо инвестициите в енергийна ефективност са 147 млрд. долара за 2014 – 2021. 88,3% от приходите от китайски зелени облигации, емитирани през 2021 г., са предназначени за възобновяема енергия, нисковъглероден транспорт, енергийна ефективност и екологично строителство.

**Фигура 34.** Разпределение на приходите от зелени облигации в света за периода 2015 – 2021 г. (млрд. щатски долари)

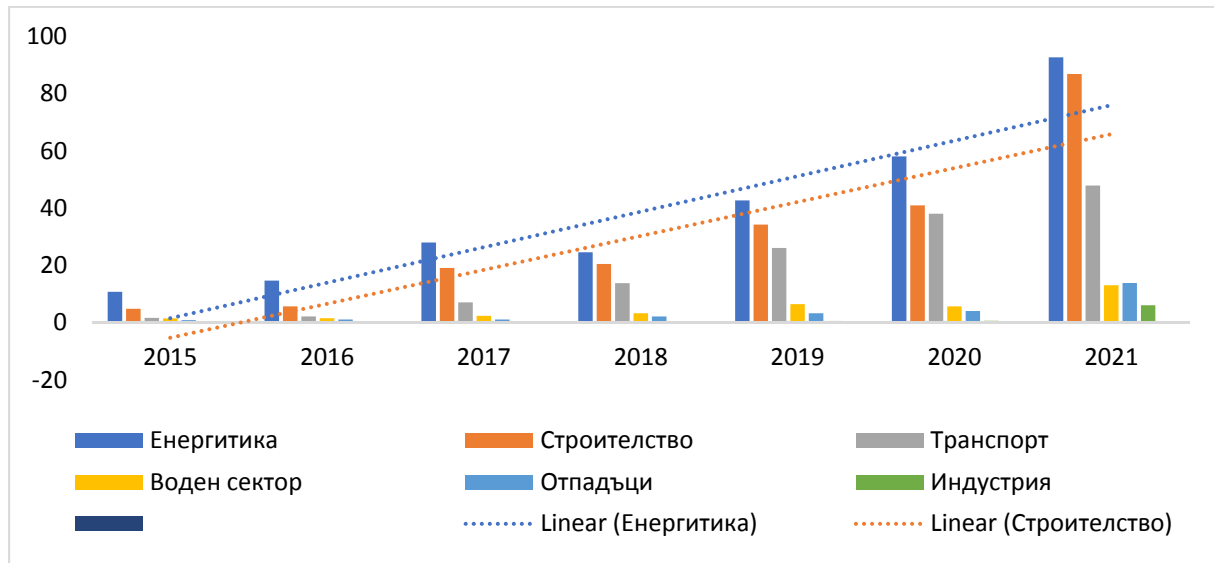


Източник: Statista

Повечето приходи от зелени облигации в Европа са разпределени в секторите „Енергетика“, „Транспорт“ и „Строителство“ (енергийна ефективност и екологичност на сгради). Инвестициите в индустрията започват от 2018, но те са незначителни. В Европа финансирането на възобновяеми енергийни източници е 260 млрд. долара за 2015 – 2021 г. От приходите на зелените облигации са разпределени 92 млрд. долара за възобновяеми източници и 86 млрд. долара за енергийна ефективност на сгради.



**Фигура 35.** Разпределение на приходите от зелени облигации в Европа за периода 2014 – 2021 г. (млрд. долари)



Източник: Statista

Прави впечатление, че постъпленията от издадените зелени облигации на глобално и европейско ниво са насочени към три сектора – „Енергетика“, „Строителство“ и „Транспорт“. Въпреки високите постъпления от облигации за възобновяема енергия, потенциалът за декарбонизация в Европа остава до голяма степен неизползван предвид икономическите и екологичните ползи за европейската икономика. В другите сектори, които са от значение за намаляване на вредните емисии и за справяне с климатичните промени като индустрия, управление на отпадъците, финансирането от облигациите е малко. Имайки предвид политиката на ЕС за зелен преход, очакванията са делът на инвестициите за финансиране в класифицираните икономически дейности съгласно европейската таксономия да расте.

## 5. Емисии на облигации от Европейската инвестиционна банка

Климатичната криза е твърде сериозна, за да разчита само на ресурсите на публичните институции. Европейската инвестиционна банка от десетилетия е ангажирана да финансира проекти за

смякчаване на климатичните промени, тя е една от първите международни финансови институции, емитирала зелени облигации, още през 2007 г.

Освен финансиране от капиталовия пазар, съществена е ролята ѝ за привличане на инвестиции чрез специализирани заемни продукти, които финансират мащабни проекти за справяне с климатичните промени и за постигане на зелен растеж на европейските икономики. Като банка на ЕС, ЕИБ е въввлечена в изпълнението на ЕС за зелена трансформация чрез въвеждане на нови, подходящи механизми за финансиране на проекти и дейности в областта на климата и околната среда. ЕИБ се утвърди като основен източник на заеми за енергийна ефективност, за възобновяеми енергийни източници, за нови зелени технологии, за енергийна инфраструктура. Изменението на климата е приоритет и ЕИБ се ангажира да осигури 1 трилион евро „зелени“ инвестиции до 2030 г. от капиталовите пазари. В разработената Пътна карта на ЕИБ се планира увеличение дела на зелено финансиране за действия в областта на климата, околната среда с 50% (около 30 млрд. евро) до 2025 г.

Привличането на частни и публични инвестиции е за покриване на „финансов недостиг“ за зелената сделка, която е приоритетна в Пътната карта на ЕИБ<sup>173</sup>. Основните области на инвестиции в Пътната карта са: 1. Ускоряване на прехода чрез зелено финансиране и повишаване на зелените инвестиции в световен мащаб; 2. Осигуряване на справедлив преход за всички; 3. Създаване на отчетност на инвестициите и на финансирането; 4. Подкрепа на операциите в съответствие с Парижкото споразумение относно изменението на климата.

Групата на Европейската инвестиционна банка привлича инвестиции чрез смесено финансиране и дългови зелени финансови продукти (зелени заеми и зелени облигации) за постигане на дългосрочните цели на Европейския зелен пакт. ЕИБ разработи финансови инструменти за споделено финансиране на проекти за бизнеса, за публичния сектор в областта на климата и околната среда. Смесеното финансиране е подход за мобилизиране на пуб-

---

<sup>173</sup> EIB Group Climate Bank Roadmap 2021 – 2025

[https://www.eib.org/attachments/thematic/eib\\_group\\_climate\\_bank\\_roadmap\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/thematic/eib_group_climate_bank_roadmap_en.pdf)

лични и частни средства, който е познат на финансовите институции. ЕИБ предлага директните заеми обикновено на големи компании и за големи проекти, докато финансиране чрез финансовите продукти се прилага за малки компании и за малки по мащаб проекти. С директните заеми ЕИБ провежда зелена „индустриална политика“, ЕИБ сама решава кои проекти/програми ще финансира, което ѝ дава възможност да прилага ясни критерии за зелена трансформация в процеса на вземане на решения.

ЕИБ подпомага възстановяването на икономиките на ЕС от COVID-19 кризата и трансформацията към зеления преход на бизнеса. През 2021 г. стойността на финансирането от ЕИБ достигна 95 млрд. евро<sup>174</sup>, с половината от тази сума са финансирани малки и средни предприятия (МСП), които са били силно засегнати от пандемията. Зеленото финансиране на ЕИБ е на стойност 27,6 млрд. евро. Също ЕИБ заема средства около 64% (55,26 млрд. евро) от емитираните зелени облигации от най-големите наднационални емитенти за 2021 г.<sup>175</sup> Отпуснатите финансови средства за климатични и екологични проекти са около 11,1 млрд. евро за 2020 г.

Заемите от ЕИБ са в размер за около 25 млрд. евро в подкрепа на смекчаване на изменението на климата, включително 5,7 млрд. евро за инвестиции в енергия от възобновяеми източници, 4,7 млрд. евро за енергийна ефективност и 9,1 млрд. евро за нисковъглероден транспорт. През 2021 г. ЕИБ отпусна 9 млрд. евро за намаляване на емисиите на парникови газове в транспортния сектор, от тази сума 7,8 млрд. евро са за страните от Европейския съюз. През 2021 г. ЕИБ предоставя заем за 1,9 млрд. за зелени иновативни проекти на компании, ангажирани с въвеждането на енергийно спестяващи технологии. В периода 2015 – 2020 г. ЕИБ инвестира 30 млрд. евро в опазване на околната среда и природните ресурси, 38 млрд. евро в устойчив транспорт и 32 млрд. евро във възобновяема енергия и енергийна ефективност.

---

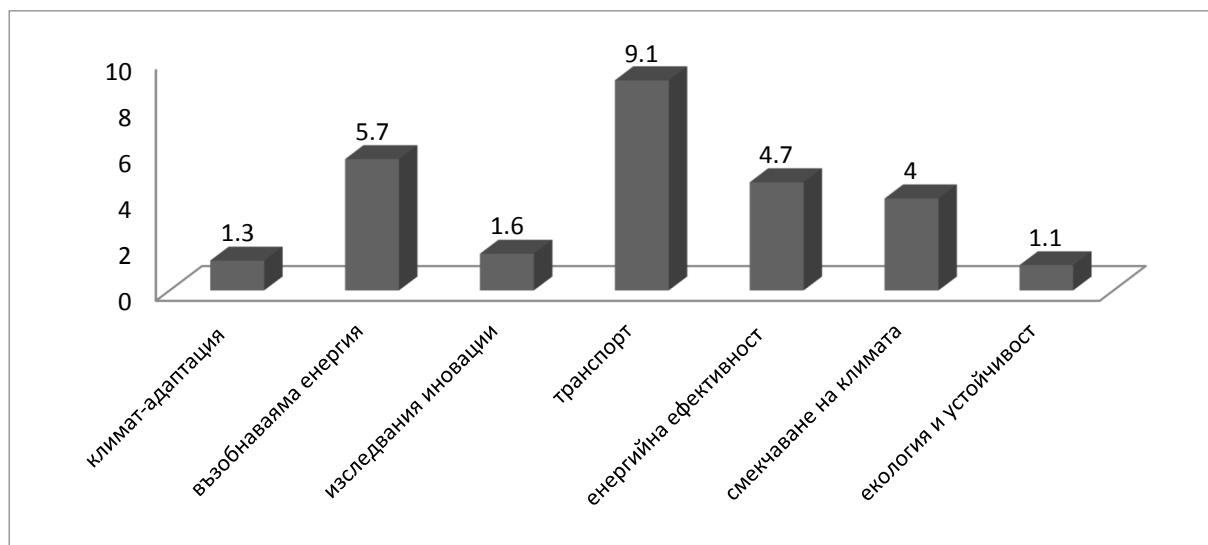
<sup>174</sup> <https://www.eib.org/en/press/all/2022-022-eib-group-increases-financing-to-a-record-eur95-billion-in-2021-helping-the-european-union-fight-the-pandemic-and-speed-up-the-green-and-digital-transformation#:~:text=In%20the%20last%20five%20years,by%20the%20EIB's%20own%20funds.>

<sup>175</sup> The EIB, 2021 Environment Framework EIB, [https://www.eib.org/attachments/publications/eib\\_global\\_report\\_impact\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/publications/eib_global_report_impact_en.pdf)

Както е показано на графиката, значителен е дялът на инвестиции от ЕИБ във възобновяема енергия, транспорт и енергийна ефективност, увеличението се дължи основно на ръста на изграждане на вятърни и слънчеви фотоволтаични инсталации.

**ЕИБ като емитент** акумулира ресурси от капиталовия пазар и от финансови институции, тя участва на пазара на зелени облигации като емитент и инвеститор. Това позволява на ЕИБ да набира пари от международните капиталови пазари, които след това предоставя на правителства и компании по целия свят в подкрепа на зелени инвестиции. Европейски Инвестиционен Фонд (ЕИФ) също посредничи при продукти за дългово финансиране. От години ЕИФ има опит в предлагането на дългови, дялови и квази капиталови продукти.

*Фигура 36. Стойност на зелените инвестиции на ЕИБ за 2021 г. (млрд. евро)*



Източник: Група на ЕИБ, Резултати 2021 г. <https://www.eib.org/attachments/2022-corporate-slides-en.pdf>

През 2007 г. ЕИБ издаде първата в света зелена облигация, наречена климатична (Climate Awareness Bond, САВ). През годините ЕИБ се утвърди като емитент на европейския дългов пазар.

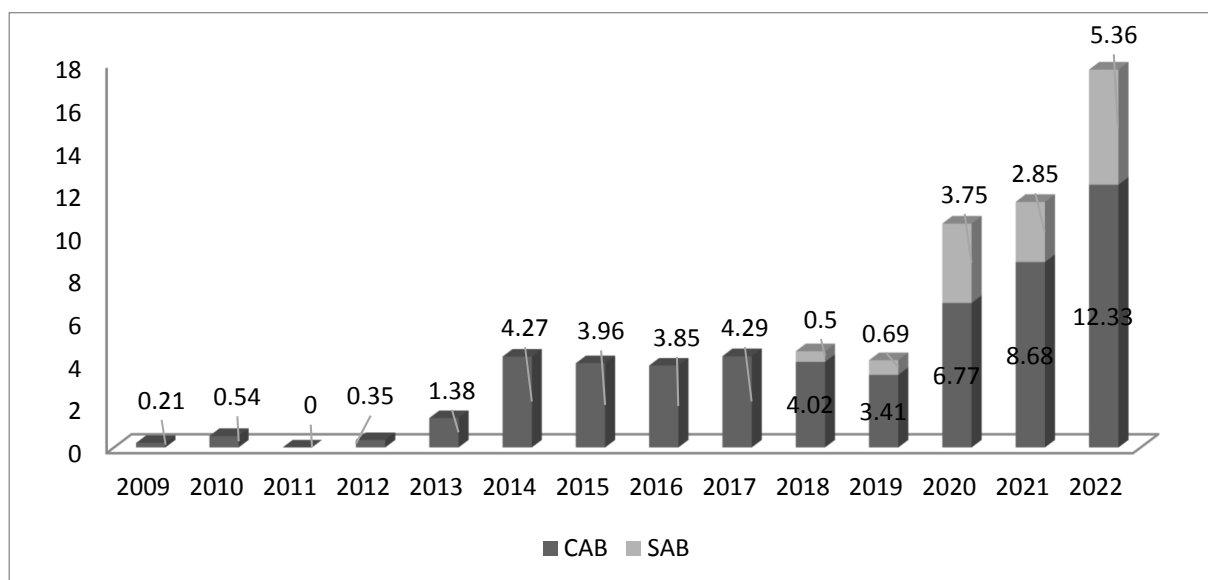
Европейската инвестиционна банка е емитент на зелени, социални и устойчиви облигации. Емитираните климатични облигации

са за над 60 млрд. евро, устойчивите облигации са за 9 млрд. евро<sup>176</sup>, които са деноминирани в 22 валути за периода 2007 – 2022 г. За периода 2019 – 2022 г. дялът на тези два типа облигации от общо емитираните облигации е нараснал от 7% на 27%<sup>177</sup>.

Постъпленията от климатичните облигации (CAB) са използвани за възобновяема енергия и за енергийна ефективност, а от устойчиви облигации (SAB) за проекти в следните области: воден сектор, образование и здравеопазване, гори и жилища.

ЕИБ е издала зелени облигации за 34 млрд. евро от 2007 до 2020 г. с матуритет до 30 години<sup>178</sup>.

**Фигура 37.** Стойност на издадените облигации от ЕИБ (млрд. евро)



Източник: ЕИБ, presentation Promoting clarity to facilitate sustainable investment <https://www.eib.org/attachments/fi/eib-cab-sab-presentation.pdf>

В заключение, ЕИБ има важни постижения в подобряването на качеството и насочеността на инвестициите, за последните години фокусът е по-голям към дейности за намаляване на въглеродни емисии.

<sup>176</sup> [https://www.eib.org/attachments/lucalli/20220213\\_eib\\_environment\\_framework\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/lucalli/20220213_eib_environment_framework_en.pdf)

<sup>177</sup> <https://www.eib.org/en/press/all/2022-308-15-years-of-eib-green-bonds-leading-sustainable-investment-from-niche-to-mainstream#:~:text=>

<sup>178</sup> [https://www.eib.org/attachments/ev\\_flyer\\_evaluation\\_eib\\_climate\\_awareness\\_bonds\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/ev_flyer_evaluation_eib_climate_awareness_bonds_en.pdf)

ЕИБ използва различни финансови инструменти за целенасочени инвестиции със силно въздействие върху околната среда чрез заеми, гаранционни заеми, зелени облигации, дялов капитал и др. Предлаганите подходи на смесено финансиране от страна на ЕИБ помагат за осъществяването на малки по мащаб проекти, които са с екологична полза.

Независимо че ЕИБ подобрява предлаганите финансови продукти с цел нарастване на мащаба на финансиране на дейностите, свързани със зелената трансформация, все още съществуват пречки пред разширяване на инвестициите, а именно:

- Промяна в регулациите и административните процедури в страните във и извън Европейския съюз., което поражда несигурност за инвестиционните решения и за финансовата жизнеспособност и устойчивост на инвестициите. Липсата на яснота на регулациите и стандартите е бариера и риск за екологичните и климатични инвестиции.
- Степента на привличане на инвестиции от капиталовите пазари на страните от ЕС е различна поради разлика в дълбочината, структурата и ликвидността на националните капиталови пазари.

Понастоящем по-голямата част от кредитите на ЕИБ са за смекчаване на последиците от климатичните изменения, отколкото за адаптация. ЕИБ предоставя кредити за проекти за възобновяема енергия, енергийна ефективност, транспорт с ниски въглеродни емисии, управление на отпадъци.

За изпълнението на Зелената сделка групата на ЕИБ въвежда нови интегрирани механизми за финансиране, които обединяват публични и частни финансови ресурси, те съдействат за ускоряване на декарбонизацията на икономиките на страните от ЕС, но също и за по-доброто управление на рисковете, породени от неустойчивостта на разходите при дългосрочните и скъпоструващи проекти и дейности.

## **Изводи**

Зелените облигации са един от източниците за финансиране на процесите на трансформация към зелена икономика. Зелените облигации са ефективен механизъм за финансиране, който е от

полза както за емитентите, така и за инвеститорите и може да помогне за мобилизиране на частен капитал, наличен в света.

Пазарът на зелените облигации търпи съществено развитие след 2018 г. и този тип дългов инструмент се използва за дейности за смекчаване и адаптация към климатичните изменения в развитите икономики и по-слабо развитите такива. Динамиката на растеж на пазара на зелени облигации показва зависимостта си от растежа на световната икономика и бързината на възстановяването на световната икономика от последиците от COVID-19 пандемията. От прегледа на данните за пазарите на зелени облигации по региони се очертава зависимост между пласирането на зелени облигации и икономическия растеж. В икономики с непостоянен и слаб икономически растеж търсенето на зелени облигации от страна на инвеститорите е по-слабо.

Един от факторите за нарастване на емисията както на корпоративни, така и на суверенни зелени облигации е, че те се търгуват с премия в сравнение с обикновените облигации и така за компаниите и правителствата е по-евтино да издават зелени облигации. От гледна точка на околната среда и борбата с климатичните промени е добре да расте издаването на зелените облигации, защото те са предназначени да финансират значителна част от прехода към устойчива и зелена европейска икономика. И все пак остава проблем измерването и сравняването на приноса на зелените облигации за подобряване на състоянието околната среда и за смекчаване на климатичните промени, защото не са напълно ясни механизмите как ще се отчитат и докладват резултатите от финансирането с облигации.

За последните две години световен лидер в емитирането на зелени облигации е САЩ, следван от Китай. Китай ще продължи да емитира зелени облигации с цел постигане на целите на програма за декарбонизация до 2060 г. ЕК предвижда да увеличи емисиите на зелени облигации във връзка с ускоряване на постигането на целите за зелен и устойчив преход, Европа също ще се наложи като доминиращ емитент на международните капиталови пазари.

През 2021 г. най-големите емитенти на зелени облигации в Европа са финансови корпорации, следвани от нефинансови корпорации и правителствата, чийто дял е около три четвърти от общо

емитираните зелени облигации. Инвестициите са основно във възобновяема енергия, енергийна ефективност и транспорт. Делът на финансирането на други дейности като управление на отпадъците и водите и за опазване на природния капитал на глобално и европейско ниво е незначително, причината е несигурността на възвръщаемостта.

Зелените облигации са пример за финансов продукт, който дава на инвеститорите потенциала да инвестират капитал в по-устойчиви инвестиции и по този начин да подкрепят преход към зелена икономика. За продължаващото развитие на пазара на зелени облигации е важно да има ясни и общи дефиниции какво е „зелено“ инвестиране за емитентите и за инвеститорите. Също и инвеститорите да имат достъп до реална информация и ясно проследяване за използването на приходите, за да насочват по-ефективно капитала за зелени проекти, за които рискът от възвръщаемостта е малък.

Стандартите за зелени облигации, изискванията за разкриване и проследяване за използването на приходите, оскъпяват тяхното пласиране.

Зелените облигации, както и други, свързани с климата финансови инструменти, са полезни за осъществяване на зеления преход, тъй като в тях е заложено изискването „използване на приходите“ и те са предназначени да набират средства от капиталовите пазари за конкретни целеви инвестиционни проекти, които емитентите смятат като благоприятни за климата. Първите емисии зелени облигации могат да се считат като финансов експеримент и предизвикателство, но те вече за кратък срок са утвърдени алтернативни дългови продукти, при които финансовата им възвръщаемост е свързана с постигането от страна на емитента на конкретен резултат за устойчивото развитие, за климата и зеления преход.

Независимо от растежа на броя на емитираните зелени облигации и на емисионната им стойност в ЕС България все още не използва дългово финансиране в подкрепа на зеления преход към въглеродно неутрална икономика. Пласирането на зелени емисии ще допринесе за мобилизиране на частен капитал в секторите, в които предстои да бъдат извършени структурни промени, свързани със зеления преход и ограничаването на въглеродните емисии.



Българският капиталов пазар прави първите си стъпки в зеления преход. На този първоначален етап фондовата борса се фокусира върху формирането на експертиза и ангажираност на участниците на този пазар. Българската фондова борса и Българската независима енергийна борса създават „Център за зелени финанси и зелена енергия“, който надхвърля „зеления“ контекст и се насочва към създаване на експертиза за разширяване ролята на капиталовия пазар за устойчивото развитие. Освен популяризаторската си роля, Центърът вече разработи методология за борсови индекси и финансови инструменти, базирани на факторите на устойчивост.

Българската фондова борса е партньор на един от водещите световни доставчици на данни и инфраструктура за финансовите пазари – Refinitiv, част от Групата на Лондонската фондова борса (London Stock Exchange Group). В резултат на сътрудничеството Refinitiv БФБ ще управлява и предоставя данни за устойчивото представяне на българските публични компании. Тези данни във вид на рейтинги ще служат за подбор на компаниите, които ще влязат в бъдещия ESG индекс на БФБ, чиято методология ще се прилага през 2023 г. Това партньорство е предпоставка българските публични компании да подобрят своите ESG резултати и на практика да отчитат приноса си за устойчиво развитие на българската икономика. Инициативата „Oxugen“ на БФБ и технологичната компания Plan A. е платформа за отчитане въздействието на фирмите върху околната среда, чрез която българските фирми ще измерват и отчитат своето екологично, социално и корпоративно въздействие, като получат оценка на въглеродния си отпечатък и други индикатори, свързани с ESG.

Както на европейския пазар, така и на българския таксономията играе фундаментално важна роля като „компас“ за навигиране на инвеститорите относно това кои инвестиции са определени като зелени и кои не.

От своя страна, регулаторният орган – Комисията за финансов надзор – подпомага зеления преход, като чрез надзорната си функция осигурява прозрачност и коректна информация на участниците на пазара, и най-вече на инвеститорите. Важно е да се отбележи, че в българския контекст се акцентира върху ролята на капиталовия пазар да генерира най-вече частни инвестиции. Небанковият финансов сектор, и най-вече инвестиционният, се ангажира

със създаването на нови инвестиционни продукти за постигане на целите на устойчиво развитие.

През 2022 г. емитирането на зелени облигации от частния сектор и от държавите показва известна нестабилност, което се дължи на макроикономическата ситуация в света – инфлация, нарастващи лихвени проценти, геополитическа несигурност (войната в Украйна), може да се очаква да се повишат разходите за заеми и да се намали интересът на инвеститорите към зелените дългови инструменти.

Растежът на пазара на зелени облигации за тази година ще зависи от бързината, с която се възстановява световната икономика. Инициативата за климатични облигации предвижда, че емиисиите на зелени и устойчиви облигации може да достигнат до 5 трилиона долара до края на 2025 г.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

*ПРОФ. Д-Р ДАНИЕЛА БОБЕВА*

В тази книга се идентифицират предизвикателствата пред финансовия сектор и публичните финанси на България във връзка със зеления преход, като се формулират някои изводи и препоръки. Очертани са и настъпилите промени и успехи в реализирането на прехода чрез международния капиталов пазар.

Изследването на ролята на финансовия сектор в осъществяването на зеления преход се сблъсква с четири основни предизвикателства: Първо: липса на статистически данни; второ: неясна и бързо променяща се нормативна база и политически документи, дефиниращи прехода; трето: тъй като преходът е в самото начало, липсата все още на ясни и конкретни резултати, които да бъдат анализирани; четвърто: разнопосочност и неяснота в теорията за зелената икономика. Направеният многостранен анализ на академичната литература, официалните доклади, анализи и огромни по обем и обхват правни актове даде възможност да се очертае спецификата на този първоначален етап на реализирането на трансформирането на икономиката в зелена. За да се запълни информационният дефицит, са проведени три емпирични проучвания, които до голяма степен създават методология и емпирична база за анализ на този начален етап и формулирането на изводи и препоръки, които биха навигирали пътя напред.

**В методологически план** един от изводите е, че за да се обхванат ефектите и предизвикателствата на зеления преход във финансовия сектор, е важно да се включват конкретни емпирични изследвания, като по този начин и в академичен аспект предпазим изводите от „зелено промиване“. Целта е да се представят реалните, а не желаните или преувеличените резултати. За целите на обективността е важно проучванията да включват не само позициите, намеренията и действията на официалните институции, но и тези на всички страни в този процес – самите финансови институции и техните клиенти. Съпоставянето на резултатите от проучването на мненията на мениджърите на банките с проучването на отчетите на банките беше допълнено от проучване на фирмите с интензивни

въглеродни емисии. Този подход дава добри резултати, разкривайки различията в очакванията и действията.

**В теоретичен аспект**, прегледът на литературата показва значителен интерес на разширяваща се група от български автори към темата и вече има натрупан опит в анализите. В анализите обаче, поради липса на достатъчен статистически и емпиричен материал и поради първоначалния етап на реализиране на прехода, авторите изследват главно очакваните и желаните, нормативно определени промени. Един от уроците от предходния период на насърчаване на борбата с климатичните промени в ЕС е, че между желания, предписания и реални резултати има голяма разлика, но както показва анализът в тази книга – този преход е различен и сега има реален шанс той да се извърши. Все още в българската литература няма ясно изразени различни течения и дискусия, така както е в международната академична общност. Очаква се тази книга да насърчи дискусията, доколкото българският зелен преход се отличава със своя специфика, която се нуждае от научно обяснение.

Анализът на международната литература за зеления преход и ролята на финансовия сектор в него показва ясни различия главно по отношение на връзката на зеления преход и икономическия растеж, ролята на държавата в него, мотивацията и движещите сили на прехода. На базата на емпиричните данни от проучването и активността на българския финансов сектор (най-вече банковия) в осъществяването на зеления преход може да се направи изводът, че не толкова нормативната и политическа целесъобразност, а икономическата и финансова жизнеспособност на проектите, чрез които ще се реструктурира икономиката, води до реални резултати в достигането на целите на зеления преход.

Предвидените от финансовите пакети средства не са достатъчен стимул и двигател, за да може българската икономика да ускори икономическия растеж и да догони средноевропейските показатели.

Под действието на обективни и регулаторни фактори развитието на финансовия сектор върви към зелени и дигитални финанси. „Позеленяването“ на финансите обхваща всички области и нива на финансовата система – корпоративните финанси, публичните финанси, включвайки в процесите на фундаментална транс-

формация регулаторните и надзорни органи, банките и небанковите финансови институции, международните финансови институции, фирмите от нефинансовия сектор, пазарите на финансови услуги и финансови активи. И докато през последните години във връзка с пандемията и геополитическото напрежение т. нар. „зелен преход“ се забави, финансовата система продължи да се реформира, за да отговори на изискванията на зеления преход.

Докато в предишните опити да се направят реформи, целящи борба с климата, на финансовия сектор беше определена по-скоро поддържаща роля, а водещи бяха инициативите на държавната и международна политика, сега на финансовия сектор се отрежда важна водеща роля в процесите по два начина – насърчаващи: като се предоставят финансови инструменти и стимули за нефинансовия сектор в прехода и реструктурирането му, и второ, санкциониращи – като финансиращите институции не подкрепят фирми и инвестиции, неприлагащи стандартите и изискванията на зеления преход. Така техният портфейл се свива от традиционните производства, но се разширява към реформиращите се и декарбонизиращите се.

Институционализирането на зеления преход в ЕС не се свежда до създаване на съвършено нови институции, комисии и т.н., а по-скоро до вграждане на принципите и политиките на зеления преход в съществуващата институционална рамка. Анализът показва, че рейтинговите агенции също променят своите политики, а на пазара се появяват и нови такива, специализирани в оценката на рисковете във връзка с климата. Някои централни банки разширяват значително аналитичните си функции и методологическата си помощ както за банките, така и в макроикономическата и макропруденциалната област. Ролята на надзорните органи на финансовия сектор в процеса е много важна за осигуряване на такъв преход, който ще осигури финансова стабилност и ефективно финансово посредничество. В България регулаторните органи се концентрират върху подпомагането на поднадзорните лица в изпълнението на регулаторните изисквания и в подкрепата на нови инициативи за разширяване на експертизата и прозрачността по отношение на портфейлите във връзка с целите на зеления преход. Българската фондова борса стартира инициативи за насърчаване на интереса на инвеститорите към зелени инвестиции.

Централно място в реализирането на зеления преход заема финансовият пакет, който ще бъде реализиран чрез консолидираната фискална програма, подробно анализиран в изследването. България вече е получила 1,3 млрд. евро от МВУ, но зелените проекти, които ще се реализират по НПВУ, са все още на ниво разработване. Резултатите от разработения модел за оценка на ефектите на зеления преход върху фиска и дълга показват, че европейското финансиране за зелени публични проекти по НПВУ и Споразумението за партньорство за 2021–2027 г. се очаква да окажат положителен ефект върху бюджетните приходи между 0,7 до 1,3% от БВП. Негативното влияние върху фиска на националното финансиране би било в рамките на 0,1 – 0,3% от БВП, но то ще се компенсира от приходите от грантовете от ЕС. Така нетното въздействие на зелените политики, финансирани от ЕС, върху фискалния баланс се очаква да бъде положително, между 0,6% и 1% от БВП, и през двата програмни периода. За сравнение, оценката в НПВУ за въздействието на средствата от МВУ върху фискалния дефицит е положително, между 0,1% и 0,6% от БВП на годишна база.

През 2021 – 2027 г. се предвижда приходната част на бюджета да се подобрява от постъпленията от продажба на квоти за парникови емисии (с около 3% от общите приходи) и от екологичните данъци (с около 10% от общите приходи) на годишна база, като постъпленията от продажба на квоти за парникови емисии директно се използват за мерките за намаляване на парниковите емисии, увеличаване на възобновяемите източници на енергия и други политики, свързани с екологичния преход. Вноската в бюджета на ЕС се увеличава незначително през периода 2021 – 2027 г. поради добавянето на новата национална вноска на държавите членки въз основа на количеството на nereциклираните отпадъци от пластмасови опаковки, но тя остава на ниво от 1,1% от БНД и няма да увеличи нетното въздействие върху фискалния дефицит. Разходната част на бюджета се увеличава и с публичните разходи за покриване на щетите от кризисни явления от промяната на климатичните промени, които в някои години достигат до 0,2% от БВП, като в бъдеще се очаква да се увеличават.

Неизпълнението на целите на проектите за зеления преход в съответствие с установените правила на ЕК по МВУ до 2026 г.

може да окаже натиск върху публичните разходи и фискалния дефицит и дълг, защото европейското финансиране може да бъде заменено с национален ресурс.

Анализът идентифицира риск от ограничаване на фактическите публични ресурси за финансиране на прехода. Той произтича от вероятността за недоусвояване на средства, за неизпълнение на политическите условия за получаване на финансирането и отказа от дълговата част на пакета. Тези рискове са ясно изразени за България. При евентуално ограничаване на публичните разходи и стимули за прехода оставянето на процеса на частната инициатива и финансовия сектор ще го направят по-спонтанен, но ще го забавят и ще поставят под риск постигането на целта на прехода.

Зеленият преход в българската финансова система вече е започнал. Установените положителни резултати досега от прехода във финансовата система в България могат да се обобщят до следното:

- Финансовите институции припознават целите на зеления преход и ги включват в своите бизнес стратегии;
- Финансовият сектор се подготвя и вече започна да прилага и изпълнява регулациите в тази област;
- Цялостно се преразглежда управлението на риска, където повече се отчитат рисковете от климатичните промени и от самия преход;
- Разработени са и се разработват нови зелени продукти, които се търсят на кредитния пазар, и това води до нарастване на зелените частни инвестиции. Това са икономически и финансово жизнеспособни инвестиции – без субсидии и преференции;
- Финансовите институции и регулаторни органи предприемат активни мерки за информизиране на клиентите и обществеността за целите на зеления преход. Тези мерки надхвърлят регулаторните изисквания за оповестяване;
- Банките намаляват собствения въглероден отпечатък;
- Добивната индустрия и другите въглеродно интензивни индустрии са слабо представени в кредитния портфейл на банките от гледна точка на таксономията;
- Както показва емпиричното изследване сред фирмите с въглеродни емисии, в половината от случаите банките

изискват допълнителна нова информация, но не са променили отношението си към тях;

- Явлението „зелено промиване“ не се наблюдава по отношение на финансовия сектор в България;
- Конкурентоспособността на икономиката и ефектът на зеления преход върху нея се поставят като основен проблем в проведените емпирични изследвания. Нараства интересът на фирмите към инвестиции в алтернативни източници на енергия за целите на намаляване на разходите за енергия. Извършването на такива инвестиции, въпреки че при енергоинтензивните фирми е наложително, не само от политическа гледна точка, но и най-вече от икономическа крие рискове за насочване на инвестициите не към основната дейност, което може да се отрази неблагоприятно върху основната дейност.

И докато финансовият сектор напредва в реализирането на зеления преход, основна пречка и предизвикателство за него ще е липсата на синхронност в действията между финансовия, публичния и реалния сектор. Данните показват забавяне на подготовката за усвояване на финансовия пакет. Все още не са изяснени основни въпроси по сроковете и обхвата на реструктурирането на въглеродно интензивната част на икономиката. От друга страна обаче, финансовият сектор и най-вече банките са обвързани с европейски срокове и регулаторни изисквания, чието изпълнение при неясна динамика в публичния и реален сектор е сериозен проблем.

Засега ролята на финансовия сектор се реализира главно чрез частни инвестиции и преходът към повече зелена икономика се реализира плавно, без шокове и проблеми, които биха създали рискове за финансовата стабилност. Въпреки отбелязаните позитивни резултати, съществуват и редица предизвикателства пред финансовия сектор:

- Честите промени в нормативната база на прехода и нейната сложност създават административна тежест и необходимост от разширяване на експертизата в области като климат, екология, емисии и т.н. Проблем са и консистентността и наличността на данните;



- Ограничените инвестиционни алтернативи за въглеродно интензивните сектори насочват финансирането от банките към възобновяемите източници на енергия, и най-вече фотоволтаични мощности, което може да създаде рискове от концентрация в портфейлите и увеличаване на необслужваните кредити особено в среда на повишаване на лихвените нива. Засега финансовият сектор подпомага предимно зелени инвестиции „на зелено“. Слабо са представени проектите за кръгова икономика и реструктуриране;
- Преходът оказва различно влияние върху дейността на малките и големите банки, между банките, надзиравани от ЕЦБ и тези от БНБ;
- Едно от големите предизвикателства пред финансовия сектор е, че все още не са подготвени и не се финансират планове на предприятията. Тяхното финансиране, там, където ги има, се насочва към публични ресурси и най-вече европейски средства. За да бъде пълноценен преходът, именно реструктурирането трябва да се подкрепи както от публичните финанси, така и от банките;
- Банките, концентрирани в ритейла, ще бъдат по-слабо засегнати от зеления преход и това се вижда вече в техните стратегии и планове, докато банките с по-големи корпоративни портфейли подготвят стратегиите и системите си да посрещнат предизвикателствата на прехода;
- Първоначалните данни от изчисленията на ЕСУ показателите показват ниски нива, което е очаквано, но подобряването на тези показатели ще е свързано с разширяването на финансирането на зелени проекти.

Изследването на динамиката на международния капиталов пазар във връзка със зеления преход показва нарастване както на предлагането, така и на търсенето на зелени облигации – процес, изоставащ в България. Дебютът на Европейската комисия на пазара се отразява благоприятно върху неговото разширяване, а международните финансови институции допринасят за развитието му в посока на повече зелени инвестиции.

## ПРЕПОРЪКИ

Необходимо е зеленият преход да се извършва „на една скорост“ от всички обществени системи, включително потребители и гражданско общество. Синхронът е свързан с постоянния диалог между финансовия сектор и реалния сектор на базата на политически категорично подкрепени стратегии и планове.

Плавното протичане на прехода не трябва да допуска шокове, хаотични, кампанийни и некоординирани действия в изпълнение на целите на зеления преход. Подобни действия биха застрашили стабилността на финансовата система.

Необходим е баланс между изискванията към банковите институции, регулаторната рамка и наличните техники, технологии и инфраструктура за реализиране на плановете и проектите за декарбонизация.

Общата и финансовата политика във връзка със зеления преход трябва да отчита спецификата на българската икономика и предизвикателствата пред нейното реструктуриране.

Привличането на частен капитал и насърчаването на частните инвестиции ще легитимират зеления преход като икономически и финансово смислен процес и ще предефинират ролята на фискалната политика в осъществяването на прехода. Необходимо е да се приоритизират и осигурят фондове и програми за енерго-интензивните индустрии, и в частност тези, участваща в ЕСТЕ.

Вътрешните и външни рискове, свързани със зеления преход, следва да се управляват, като акцентът трябва да се постави върху проектите за декарбонизацията на енергийния сектор, които създават негативен обществен отклик и непредвидимост за заетите в този сектор.

Процедурите и регулациите, свързани с разработването и изпълнението на проектите с европейско финансиране, са сложни и трудни за прилагане, което налага подобряване на институционалния капацитет за разработване на икономически и финансово смислени проекти и съгласуваност на действията на публичния и частния сектор като бенефициенти на европейското финансиране през програмния период 2021 – 2027 г.;

Публичните политики в България и страните от ЕС могат да бъдат полезен инструмент за прехода към зелена икономика, но те не трябва да нарушават фискалната устойчивост.

Фискалната консолидация следва да се осъществява при стимулиране на публични и частните зелени инвестиции, подобряване на бизнес средата и ефективно прилагане на НПВУ и Споразумението за партньорство за 2021 – 2027 г., за да се постигнат заложените цели за екологичен преход и възстановяване на икономическия растеж.

Публичните политики трябва да се осъществяват при спазване на „правилото за постигане на средносрочната бюджетна цел“ от 1% фискален дефицит и „правилото за разходите“ по Пакта за стабилност и растеж. Чрез „правилото за разходите“ за публичните финанси (ограничаване на постоянните текущи разходи като процент от БВП на определено ниво за всяка страна) следва да се натрупват буфери през добри времена, които да стабилизират икономиките в периоди на спад, като се провеждат структурните реформи за екологичен преход и се поддържат зелените публични инвестиции по устойчив начин.

За да изпълнят успешно своята роля в зеления преход при запазване на финансовата стабилност и разширяване на финансовото посредничество, банките е необходимо да участват активно в разработването на националните стратегии и пътни карти за това как да протече зеленият преход в България, като се разшири и диалогът с клиентите с въглеродни емисии.

При финансирането на зелени и „тъмнозелени“ проекти банките трябва да оценяват рисковете от прекомерно финансиране и създаването на рискове от балони в малкото зелени инвестиционни алтернативи, като фотоволтаичните мощности. В динамичния процес на реструктуриране банките трябва да се стремят да балансират банковия портфейл между нови зелени проекти и традиционни производства. Така те ще подпомогнат реструктурирането на икономиката, без да се загубват производства и работещи бизнеси.

От банките се очаква да разработят специализирани продукти за осигуряване на съфинансиране на проектите по Плана за възстановяване и устойчивост и оперативните програми.

Разширяването на секторната експертиза в банките е от важно значение за разработването на специализирани продукти за сектори, които по същността си са енергийно интензивни – стъklarска индустрия, хартиена, циментова и други, които ще бъдат най-сериозно повлияни от зеления преход, но които са гръбнак на българската икономика със значителни чуждестранни инвестиции в тях.

Една от възможностите за разширяване на зеленото финансиране е да се разшири проектното финансиране за производство на оборудване за алтернативни технологии и възобновяеми източници на енергия. Все още в банките няма разработени депозитни продукти (структурирани депозити), насочени към инвестиции в зелени проекти. Предлагането на такива продукти ще засили ангажираността на депозантите със зеления преход.

В ритейла банките вече предлагат зелени продукти, но продуктовата листа в тази насока може да се разшири към кредитирането на ремонти и други. Възможности за разширяване на зелените портфейли на банките са финансирането на проекти за етажна собственост, за енергийна ефективност и възобновяеми източници на енергия.

Някои банки започнаха да инвестират в зелени облигации при зачитане на риска. Това би имало положителен ефект върху показателя на съотношението на зелените активи.

Новите правила за управление на рисковете, свързани с климата и прехода, не трябва да отвличат вниманието от конвенционалните рискове, които изобилстват в икономическата и политическа среда през последните години. Редица институции препоръчват банките да финансират зелени проекти при облекчени условия. Такава политика на банките може да създаде рискове за тяхната стабилност, затова към такива идеи трябва да се подхожда внимателно.

Взаимоотношенията между банките-майки и техните субсидиари в България във връзка със зеления преход са силен фактор за разширяване на местната експертиза в неговото осъществяване. Политиките обаче на банковите групи трябва да отчитат както спецификата на климатичните промени в България, така и спецификата на българската икономика, скоростта и начина, по който преходът се извършва в България.

За разширяване на капиталовия пазар и неговата роля за зеления преход е необходимо въвеждане на иновативни финансови инструменти в допълнение към вече съществуващите, включително смесено и структурирано финансиране, което може да привлече повече капитал от частния сектор за смекчаване на промените в климата и адаптиране, и за зеления преход. Зелените облигации, финансовите инструменти, споделени схеми за финансиране трябва да бъдат съобразени с държавния дълг и финансовата устойчивост на страните, също и с нуждите от финансиране на мащабни зелени проекти, които са в рамките на националните политики на страните за намаляването на въглеродните емисии и за зелена трансформация.

Разграничаването на пазара на зелени облигации от пазара на други инструменти, като устойчиви облигации, преходни облигации, които са свързани с устойчивото развитие, би намалило риска от „зелено промиване“.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Александрова-Златанска, С. (2019). Адаптация към климатичните изменения: политики за управление и инструменти за въздействие, ISBN 978-619-7194-54-8.
2. Даниела Бобева (2016). Дебалансирана ли е българската икономика: Отговорът на новия европейски механизъм за ранно предупреждение. В: Алтернативи на икономическото развитие през XXI век: Теории, политики, решения, стр. 57 – 73, Изд. Институт за икономически изследвания, Клуб „Икономика“, Висше училище за мениджмънт, ISBN: 978-954-90138-3-2.
3. Иванова, В., Сотирова, Е., Петкова, А., Димитрова, Е., Наков, И. (2019). Възможностите на „зелената икономика“ в България и формиране на модел на социално-екологично развитие. Издателство „Авангард Прима“.
4. Йоцов В. (2013). Икономическият растеж през призмата на външния сектор, сп. Икономическа мисъл, кн. 6/2013.
5. Йоцов, В., Минасян, Г., Луканова, П., Сарийски, Г., Златинов, Д. (2021). Годишен доклад 2021 „Икономическо развитие и политики в България: оценки и очаквания“. Тема на фокус „Предизвикателства пред икономиката, породени от пандемията COVID-19: проблеми и решения“. С.: ИИИ при БАН, 2021, ISBN: 978-954-9313-18-5.
6. Коцева М., Мочурова М. (2015). Зелена енергия в България: политики и възможности. Институт за икономически изследвания, Българска академия на науките.
7. Министерство на енергетиката (2020). Стратегия за устойчиво енергийно развитие на Република България до 2030 година с хоризонт до 2050 година.
8. Министерство на околната среда и водите (2018). Национална стратегия за адаптация към измененията на климата и План за действие, <https://www.moew.government.bg/bg/adaptaciya-kum-izmenenieto-na-klimata-9299/>

9. Министерство на финансите (2020). Актуализирана средносрочна бюджетна прогноза за периода 2021 – 2023: Мотивация към държавния бюджет за 2020, <https://www.minfin.bg/bg/4>
10. Министерство на финансите (2021). Конвергентна програма на Република България 2022 – 2025 г.
11. Министерство на финансите (2021). Стратегия за управление на държавния дълг за периода 2022 – 2024 г.
12. Мисия Зелена България: Как да превърнем България в зелен и иновативен лидер (2022). Издание на MOVE.BG в партньорство с WWF България, „Грийнпийс“ – България и Институт Кръгова икономика (ИКИ).
13. Мочурова-Георгиева, М., Коцева-Тикова, М., Брънзова, П. (2017). Финансиране на зелена икономика в България, Институт за икономически изследвания, Българска академия на науките.
14. Пальова Яна (2022). Ролята на публичните финанси за прехода към зелена икономика и устойчиво развитие на България през 2021 – 2027 г., изд. „Св. Григорий Богослов“, ВУЗФ, с. 119, ISBN 978-619-7622-40-9.
15. Рангелова, Р. (2015). Екологичната етика на „зеления растеж“. Сборник доклади от Десетата национална конференция по етика на тема „Екологическа етика, природа и устойчиво развитие на България“, БАН и Фондация „Устойчиво развитие за България“, София, 20 и 21 ноември 2014 г., 315 – 326. ISBN 978-619-7136-15-9.
16. Тотев, С., Мочурова-Георгиева, М., Коцева-Тикова, М. (2020). Приобщаващо регионално развитие – социални, икономически и екологични измерения. Институт за икономически изследвания, Българска академия на науките.
17. Чкорев, Н. (2015). Интегрираното управление на отпадъци в българските региони – предизвикателства и последици. Институт за икономически изследвания, Българска академия на науките.
18. Чкорев, Н. (2018). Екологично-депресивни територии в България и социално-икономически ефекти от трансформациите им.

Институт за икономически изследвания, Българска академия на науките.

19. Abiry, R., Ferdinandusse, M., Ludwig, A. and Nerlich, C. (2022), „Climate change mitigation: how effective is green quantitative easing?“ Working Paper Series, No 2701, ECB.
20. Acheampong AO. (2018). Economic growth, CO<sub>2</sub> emissions, and energy consumption: What causes what and where? *Energy Economics*. 2018; 74: 677 – 692.
21. Adapted from Panayotou, T. (1993). Empirical tests and policy analysis of environmental degradation at different stages of economic development. WP238, Technology and Employment Programme, International Labour Office, Geneva.
22. Alcidi C., Gros D., Corti F. (2020). Who will really benefit from the Next Generation EU funds?, CEPS 2020, [eps.eu/ceps-publications/who-will-really-benefit-from-the-next-generation-eu-funds/](https://eps.eu/ceps-publications/who-will-really-benefit-from-the-next-generation-eu-funds/)
23. Alessi L., Battiston S. (2021), „Two sides of the same coin: Green Taxonomy alignment versus transition risk in financial portfolios“, Working Paper, European Commission – Joint Research Centre.
24. Alessi L., Battiston S., Melo, A.S, Roncoroni, A. (2019), „The EU Sustainability Taxonomy: a Financial Impact Assessment“, Technical Report, European Commission – Joint Research Centre.
25. Alexandrova-Zlatanska S. (2021). Reshaping Finance to Fighting Against Climate Change, in: *Regional and Social Challenges in the transition towards green economy*, Paisii Hilendarski University Press.
26. Aloui D., Benkraiem R., Guesmi K., Vigne S. (2023). The European Central Bank and green finance: How would the green quantitative easing affect the investors' behavior during times of crisis? *International Review of Financial Analysis*, Volume 85, January 2023, 102464.
27. Anderson, V. (1999) Can There be a Sensible Economics?, in M. Scott Cato and M. Kennet, *Green Audit*, Aberystwyth.



28. Andersson, J.J. (2017). Cars, Carbon Taxes and CO<sub>2</sub> Emissions. Centre for Climate Change Economics and Policy Working Paper No. 238.
29. Bâc, P. D. (2015). A history of the concept of sustainable development: literature review. *Annals of the University of Oradea. – Economic Science Series*, 17 (2), pp. 576 – 580.
30. Bachelet M.J, Becchetti L., Manfredonia S. (2019). The green bonds premium puzzle: The role of issuer characteristics and third-party verification, *Sustainability (Switzerland)*, vol. 11, no. 4.
31. Barrett, J., et al. (2020). Microplastic pollution in deep-sea sediments from the Great Australian Bight, 7, pp. 1 – 10 (DOI: 10.3389/fmars.2020.576170).
32. Barry, J. and Doherty, B. (2002) ‘The greens and social policy: movements, politics and practice’, in M. Cahill and T. Fitzpatrick (Eds.) *Environmental Issues and Social Welfare*, Blackwell, pp. 119 – 140.
33. Bateman, I. (1995) ‘Environmental and economics appraisal’, in O. Riordan, *Environmental Science for Environmental Management*, Addison Wesley Harlow.
34. Batten, S., Sowerbutts, R. and Tanaka, M. (2016). „Let’s talk about the weather: the impact of climate change on central banks“, Staff Working Paper No. 603, Bank of England.
35. Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F. and Visentin, G. (2017). „A climate stress-test of the financial system“, *Nature Climate Change*, 7, 283 – 290.
36. Black S. et al. (2021). Scaling up Climate Mitigation Policy in Germany, IMF Working Paper WP/21/241
37. Blanchard O., Leandro A., Zettelmeyer J. (2021), Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards, Working Paper 21-1, Peterson Institute for International Economics.
38. Breder, S. (1997) *Global Spin – The Corporate Assault on Environmentalism*, Devon: Green Books.
39. Brosimmer, F. (2002) *Ecocide – A Short History of the Mass Extinction of Species*, Pluto Press Sterling.

40. Brown, L. (2004) *Progress Towards a Sustainable Society*, World Watch Institute-State of the World, London: Earthscan.
41. Brulle, R. (2003) 'Habermas and green political thought – two roads converging', *Environmental Politics*, Winter, Vol. 11, No. 4.
42. Brundtland, H. (1987). *Our Common Future*, (Oxford: Oxford University Press, for the World Commission on Environment and Development, p. 43.
43. Bruvoll A, Larsen BM. (2015). Greenhouse Gas Emissions in Norway: Do Carbon Taxes Work? *Energy Policy*. 2015; 32: 493 – 505.
44. Campiglio, E., Dafermos, Y., Monnin, P., Ryan-Collins, J., Schotten, G. and Tanaka, M. (2017). „Finance and climate change: what role for central banks and financial regulators?“, paper presented at the CEP-DNB workshop on “Central Banking and Green Finance”, November 28-29, Amsterdam.
45. Chit, C. (2006) 'Restoring the rights of future generations', *International Journal of Green Economics*, Vol. 1, No. 1, Geneva and Milton Keynes, Inderscience.
46. Claeys G., Darvas Z., Leandro A. (2016), A proposal to revive the European Fiscal Framework, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2016/07, [https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2016/03/pc\\_2016\\_07.pdf](https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2016/03/pc_2016_07.pdf)
47. Climate Bond Initiatives (2021). *Sustainable Debt, Global State of the Market 2021*, <https://www.greenfinanceplatform.org/research/sustainable-debt-global-state-market-2021>
48. Commoner, B. (1971) *The Closing Circle, Nature, Man and Technology*, Kopf, NY, pp. 267 – 276.
49. Dafermos, Y., Nikolaidi, M. and Galanis, G. (2017). „A stock-flow-fund ecological macroeconomic model“, *Ecological Economics*, 131, 191-207.
50. Daly H. (1974). *The Economics of the Steady State*. *American Economic Review*, 1974, vol. 64, issue 2, 15 – 21. Date: 1974.
51. Daly, H. 1991. *Steady-State Economics* (2nd ed.). Washington, D.C.: Island Press.

52. Darvas Z., Martin Ph., Ragot X. (2018). The economic case for an expenditure rule in Europe.
53. David I. Stern, in Reference Module in Earth Systems and Environmental Sciences, 2018.
54. Delis, M., de Greiff, K. and Ongena, S. (2017). “Being stranded on the carbon bubble? Climate policy risk and the cost of loans”, paper presented at the CEP-DNB workshop on “Central Banking and Green Finance”, November 28 – 29, Amsterdam.
55. Dietz, S., Bowen, A., Dixon, C. and Gradwell, P. (2016). “Climate value at risk’ of global financial assets”, *Nature Climate Change*, 6, 676 – 679.
56. Dineen D., Ryan L., Gallachoir B. (2018). Vehicle tax policies and new passenger car CO<sub>2</sub> performance in EU member states, *Climate Policy*, Taylor & Francis Journals, vol. 18(4), pages 396 – 412, April.
57. Dow, A.C. and Dow, S. (2005) ‘The application of development economics general principles and context specificity’, *Cambridge Journal of Economics*, OUP, Vol. 29, No. 6.
58. Drummond I., Marsden T. (1999), *Sustainable Development: The Impasse and Beyond*, *The Condition of Sustainability*, pp. 7 – 23, London, Routledge.
59. Dupont, C., Primova R. (2011): Combating complexity: the integration of EU climate and energy policies In: Tosun, Jale, and Israel Solorio (eds) *Energy and Environment in Europe: Assessing a Complex Relationship*, *European Integration online Papers (EIoP)*, Special Mini-Issue 1, Vol. 15, Article 8.
60. Ehlers T., Mojon B., Packer F. (2020). Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level, *BIS Quarterly Review*, September pp 31 – 57.
61. Ehlers T., Packer F. (2017). Green bond finance and certification, *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, September.
62. Ekins, P., Hillman, M. and Hutchinson, R. (2000) *Wealth Beyond Measure – An Atlas of New Economics*, Gaia Books.
63. European Central Bank (2022). 2022 Climate Risk Stress Test, Final results, 8 July 2022.

64. European Central Bank (2023), Economic Bulletins, <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb202207.bg.html>
65. European Investment Bank (2020). Building a smart and green Europe in the COVID-19 era, Chapter 4 Tackling climate change: Investment trends and policy challenges; [https://www.eib.org/attachments/efs/economic\\_investment\\_report\\_2020\\_chapter04\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/efs/economic_investment_report_2020_chapter04_en.pdf)
66. European Investment Bank (2020). Investment report 2020/2021 Recovery as a springboard for change, [https://www.eib.org/attachments/publications/economic\\_investment\\_report\\_2021\\_chapter02\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/publications/economic_investment_report_2021_chapter02_en.pdf)
67. European Investment Bank, Environment Framework, [https://www.eib.org/attachments/publications/eib\\_global\\_report\\_impact\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/publications/eib_global_report_impact_en.pdf)
68. European Systemic Risk Board (2020). Positively green: Measuring climate change risks to financial stability June 2020, <https://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>
69. Farrell, A., Hart M. (1998). What Does Sustainability Really Mean? –The Search for Useful Indicators, *Environment* 40 (9): 4 – 9 and 26 – 31.
70. Fender I., McMorro M., Sahakyan V. (2019), Green bonds: the reserve management perspective, *BIS Quarterly Review*, September 2019, [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1909f.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1909f.pdf)
71. Ferlin M., Fryxell VS. (2020). Green bonds – Big in Sweden and with the potential to grow, *Sveriges Riksbank*, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiskakommentarer/engelska/2020/green-bonds--big-in-sweden-and-with-the-potential-to-grow.pdf>
72. FI compass, (2021), FMFIB: Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria – a multi-sector fund of funds Case Study, [https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/FMFIB%20Fund%20Manager%20of%20Financial%20Instruments%20in%20Bulgaria\\_1.pdf](https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/FMFIB%20Fund%20Manager%20of%20Financial%20Instruments%20in%20Bulgaria_1.pdf)
73. Field, B. (2001). *Environmental Economics an Introduction*, McGraw Hill.

74. Finlayson, G. (2005). *J. Habermas, a Very Short Introduction*, Oxford.
75. Freeman, R. E. (1994). *The Politics of Stakeholder Theory*. *Business Ethics Quarterly*, 4, 409 – 421.
76. G20 Green Finance Synthesis Report (2016). p. 3, [https://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis\\_Report\\_Full\\_EN.pdf](https://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis_Report_Full_EN.pdf)
77. Ganda F., Garidzirai R. (2020). *The Environmental Influence of Tax Regimes in Selected European Union Economies*, DOI: 10.5772/intechopen.94552
78. Georgescu-Roegen, N. (1966). *The entropy law and the economic problem*, in H. E. Daly and K. Townsend (Eds.) *Valuing the Earth: Economics, Ecology, Ethics*, Cambridge, MA: MIT Press.
79. Georgieva S. (2021). *Fiscal multipliers in Bulgaria and Central and Eastern Europe countries*, *Economic Studies Journal*, Volume 30, Issue 1/2021.
80. Gerlagh R., van den Bijgaart I., Nijland H., Michielsen T. (2018). *Fiscal Policy and CO<sub>2</sub> Emissions of New Passenger Cars in the EU*, in *Environmental and Resource Economics* 69: 103 – 34.
81. Goldsmith, E. (1972). *Blueprint for Survival*, in Nelisson, van der Straaten and van den Klinkers, Utrecht: International Books, 1997, p. 200.
82. Goldsmith, E. (2005). *Rewriting Economics*, [www.green-economics.org.uk](http://www.green-economics.org.uk)
83. Gonguet F. et al. (2021). *Climate-Sensitive Management of Public Finances – “Green PFM”*, Staff Climate Note No 2021/002, International Monetary Fund.
84. Grzegorzcyk M., Wolff G. (2022), „Greeniums in Sovereign Bondmarkets“, Working Paper 17/2022, Bruegel, September 2022, <https://www.bruegel.org/sites/default/files/2022-09/WP%2017.pdf>
85. Harvard Law school forum on Corporate Governance, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/04/04/eu-taxonomy-and-the-future-of-reporting>

86. Haščič I., de Vries F., Johnstone N., Medhi N. (2009). Effects of environmental policy on the type of innovation: The case of automotive emission-control technologies, *OECD Journal: Economic Studies*, OECD Publishing, vol. 2009 (1), pages 1-18.
87. Heinemann, V. (2001). *The Economy of the Future, Die Oekonomie der Zukunft, Grundlagen und Elemente Fuer Eine Langfristige Gesellschaftliche Strategie*, Hamburg, Books on Demand.
88. Horrocks, C. and Jevtic, Z. (2002). *Introducing Foucault*, UK: Icon Books Royston.
89. Huber B.M., Comstock M. (2017). *ESG Reports and Ratings: What They Are, Why They Matter*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE, July 27, 2017, <https://perma.cc/8SK9-FEYE>.
90. Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) *Special Report on Global Warming of 1,5°C*, <https://www.ipcc.ch/report/sixth-assessment-report-cycle>
91. International Monetary Fund (2018). *Fiscal Monitor October 2018, Managing Public Wealth*, Publication Services
92. International Monetary Fund (2019). *How to Mitigate Climate Change*, October 2019
93. International Monetary Fund (2021). *Strengthening infrastructure governance for climate-responsive public investment*, IMF Policy Note 2021/076, Washington DC
94. International Monetary Fund (2022). *Bulgaria: 2022 Article IV Consultation Report*, Washington DC
95. International Monetary Fund (2022). *IMF Staff Climate Note*, Washington DC
96. International Monetary Fund (2023). *Review of the Climate Macroeconomic Assessment Program Pilots*, Policy Paper No. 2023/025, Washington DC
97. International Renewable Energy Agency (2020). *Irena's Energy, Transition Support to Strengthen Climate Action*, IRENA 2020)
98. International Renewable Energy Agency (2021), *IRENA's Energy Transition Support to Strengthen Climate Action*, International Renewable Energy Agency (IRENA), <https://www.irena.org/>

publications/2021/Nov/IRENA-Energy-Transition-Support-to-Strengthen-Climate-Action

99. Jaffe, A. B., Newell, R. G. and Stavins, R. N. (2002). Environmental policy and technological change, *Environmental and Resource Economics*, Vol. 22 (1–2), 2002, pp. 41 – 70.
100. Jeroen C.J.M. van den Bergh Cheltenham (1996). *Ecological Economics and Sustainable Development Theory: Methods and Applications* by, UK: Edward Elgar Publishing Limited, 1996, pp. 312.
101. Johnstone, N. (2005). The Innovation Effects of Environmental Policy Instruments', in: Horbach. J. (ed), *Indicator Systems for Sustainable Innovation*, Physica-Verlag HD.
102. Johnstone, N. (2005). The Innovation Effects of Environmental Policy Instruments', in: Horbach. J. (ed), *Indicator Systems for Sustainable Innovation*, Physica-Verlag HD.
103. Johnstone, N., Hascic, I. and Ostertag, K. (2008). Environmental policy, technological innovation and patent activity, in: *Environmental Policy, Technological Innovation and Patents*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
104. Johnstone, N., Hascic, I. and Ostertag, K. (2008). Environmental policy, technological innovation and patent activity, in: *Environmental Policy, Technological Innovation and Patents*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
105. Jones, P. L., Chavez, J. R., Mitchell, B. D. (2002). Production of Australian freshwater crayfish in earthen-based systems using pelleted diets and forage crops as food. *Aquacult. Int.*, 10 (2): 157 – 175.
106. Kennet M., Heinemann V. (2006). Green Economics: setting the scene. Aims, context, and philosophical underpinning of the distinctive new solutions offered by Green Economics, *International Journal Green Economics*, Vol. 1, Nos. 1/2, 2006
107. Kennet, M. (1999). An introduction to Green Economics, in Scott Cato and M. Kennet, *Green Economics-Beyond Supply and Demand to Meeting People's Needs*, Aberystwyth, Green Audit.

108. Kennet, M. (2005). How do the current purchasing and supply chain methods in large international companies affect stakeholders? Contrasting stakeholder theory and Green Economics using a holistic approach, Conference Proceedings, Devonshire Hall, University of Leeds Business and Sustainable Environment, 4 – 6 September.
109. Klier T, Linn J. (2015). Using Taxes to Reduce Carbon Dioxide Emissions Rates of New Passenger Vehicles: Evidence from France, Germany, and Sweden. *Electron Journal*. 2015;7: 212 – 242.
110. Knigge, M., Görlach, B. (2005). Effects of Germany's environmental tax reforms on the environment, employment and technological innovation, *Ecologic*, Berlin
111. Koralova-Nozharova, P. (2021). European green deal and transport sector development- opportunities or restrictions, *SHS Web of Conferences*, Les Ulis, vol 120, DOI: 10.1051/shsconf/202112004004
112. Korhonen, J. (2004). Theory of industrial ecology, *International Journal of Industrial Ecology*, Vol. 1, Nos. 1–3.
113. Laidlaw J. (2021). Global ESG Reporting Standards Sustainable Finance, S&P Global <https://www.spglobal.com/esg/insights/proposed-eu-standard-seeks-to-bring-clarity-to-ballooning-green-bond-market>
114. Latouche, Serge (2009). *Farewell to Growth*. Cambridge
115. Li H., He T., Liao X., Ton W. (2022). China's Green Bond Market: Structural Characteristics, Formation Factors, and Development Suggestions–Based on the Comparison of the Chinese and the US Green Bond Markets Structure, *Hindawi International Journal of Antennas and Propagation Volume 2022*, <https://downloads.hindawi.com/journals/ijap/2022/1890029.pdf>
116. Lin B, Li X. (2015). The effect of carbon tax on per capita CO<sub>2</sub> emissions. *Energy Policy*. 2015; 39:5137-5146
117. Martinez-Alier J. (1987). *Ecological economics: energy, environment and society*, Basil Blackwell
118. Martinez-Alier J., Pascual U., Vivien F.-D., Zaccai E. (2010). *Sustainable de-growth: Mapping the context, criticisms and future*



- prospects of an emergent paradigm, *Ecological Economics* 69 (2010) 1741–1747.
119. Matikainen S., Campiglio E., Zenghelis, D. (2017). „The climate impact of quantitative easing“, paper presented at the CEP-DNB workshop on „Central Banking and Green Finance“, November 28 – 29, Amsterdam.
  120. Meadows, Donella H; Meadows, Dennis L; Randers, Jørgen; Behrens III, William W (1972). *The Limits to Growth; A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind*. New York: Universe Books. ISBN 0876631650
  121. Metcalf GE. (2019). *Paying for Pollution: Why a Carbon Tax is Good for America*. New York: Oxford University Press.
  122. Mickwitz P., H. Hyvättinen and P. Kivimaa (2008). ‘The role of policy instruments in the innovation and diffusion of environmentally friendlier technologies: popular claims versus case study experiences’, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 16(1S1), 162 – 170.
  123. Miller, S, Vela, M. (2013). *Are Environmentally Related Taxes Effective?*, Research Department Publications IDB-WP-467, Inter-American Development Bank, Research Department.
  124. Millock, K. and Nauges, C. (2006). Ex-post evaluation of an earmarked tax on air pollution, *Land Economics*, Vol. 82(1), pp. 68 – 84.
  125. Monasterolo, Irene and Raberto, Marco, *Is There a Role for Central Banks in the Low-Carbon Transition? A Stock-Flow Consistent Modelling Approach* (November 21, 2017), <https://ssrn.com/abstract=3075247> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3075247>
  126. Monnin, Pierre, *Central Banks and the Transition to a Low-Carbon Economy* (March 1, 2018). Council On Economic Policies, Discussion Note 2018/1
  127. Murphy, R., Hines, C. (2010). *Green quantitative easing: Paying for the economy we need*. Norfolk: Finance for the Future
  128. National Development and Reform Commission (2019). *Green Industry Guiding Catalogue (effective 20 May 2019) – PRC Green Bond Endorsed Project Catalogue – 2021*, <http://www.pbc.gov>.

- cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4342400/2021091617180089879.pdf
129. Nelissen, N., van der Straaten, J. and van den Klinkers, L. (1997). Classics in Environmental Studies, International Books.
  130. Network for Greening the Financial System Technical Document (2021). Scenarios in Action. A progress report on global supervisory and central bank climate scenario exercises October 2021.
  131. Network for Greening the Financial System Technical Document (2020a). Guide for Supervisors Integrating climate-related and environmental risks into prudential supervision May 2020.
  132. Network for Greening the Financial System Technical Document (2020b). The Macroeconomic and Financial Stability Impacts of Climate Change Research Priorities June 2020, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_research\\_priorities\\_final.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_research_priorities_final.pdf)
  133. OECD (2012). The size and sectoral distribution of SOEs in OECD and partner countries, OECD Publishing, Paris.
  134. OECD (2014). Financing state-owned enterprises: An overview of national practices, OECD Publishing, Paris.
  135. OECD (2015). Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises, 2015 edition, OECD Publishing, Paris.
  136. OECD (2018). Financing Climate Futures: Rethinking Infrastructure Policy Highlights, <https://www.oecd.org/environment/financing-climate-futures-9789264308114-en.htm>
  137. OECD (2020). Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/developing-sustainable-finance-definitions-and-taxonomies\\_134a2dbe-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/developing-sustainable-finance-definitions-and-taxonomies_134a2dbe-en)
  138. OECD (2022), Green, social, sustainability and sustainability-linked bonds in developing countries: How can donors support public sector issuances? OECD Publishing, Paris, <https://www.oecd.org/dac/green-social-sustainability-and-sustainability-linked-bonds.pdf>
  139. Oehmk M. (2022). Bank capital regulation and climate change, ASC Insight No3/ November 2022, ESRB.

140. Olivier J. G. J., Schure K. M., Peters J. A. H. W. (2017). Trends in global CO<sub>2</sub> and total greenhouse gas emissions: 2017 report, PBL Netherlands Environmental Assessment Agency
141. Organisation for Economic Co-operation and Development (2021a). Green Budgeting in OECD Countries. Paris: OECD.
142. Organisation for Economic Co-operation and Development (2021b). Introductory Note on Integrating Climate into Macroeconomic Modelling: Drawing on the Danish Experience. Paris: OECD.
143. Organisation for Economic Co-operation and Development (2021c). Sovereign Borrowing Outlook 2021. Paris: OECD.
144. Ozlem Aydin et al. (2022). How to make the management of public finances climate sensitive: “green PFM, Note 22/06, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund
145. Park S.G. (2015). Central Banks’ Quasi-Fiscal Policies and Inflation, International Monetary Fund
146. Parry I., Black S., Zhunussova K. (2022). Carbon Taxes or Emissions Trading Systems? Instrument Choice and Design IMF Staff Climate Note 2022/006
147. Pearce, D., Markandya A. and Barbier.E. (1989). Blueprint for a Green Economy, DOI:10.4324/9780203097298
148. Pearce, D.W. (1994). Foundation of ecological economics, Ecological Modelling, Vol. 38, pp. 9 – 18.
149. Pekanov A., Schratzenstaller M. (2020). The role of fiscal rules in relation with the green economy, European Parliament, Requested by ECON committee
150. Peterson, T.R. (1997). Sustainable Development Comes of Age, Sharing the Earth: The Rhetoric of Sustainable Development, pp. 6 – 33, Columbia, South Carolina, University of South Carolina Press.
151. Pettingalen H., de Maupeou S., Reilly P. (2022). EU Taxonomy and the Future of Reporting, FTI Consulting, on Monday. (2022), Harvard Law school forum on Corporate governance, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/04/04/eu-taxonomy-and-the-future-of-reporting>

152. Pratten, S. (2005). Economics as progress, the LSE approach, Cambridge Journal of Economics, March, Vol. 29, pp. 179 – 205.
153. Redclift, M. (1987). Sustainable Development Exploring the Contradictions, Routledge.
154. Regelink M., Reinders H.-J., Vleeschhouwer M., Iris van de Wiel (2017). Waterproof? An exploration of climate-related risks for the Dutch financial sector <https://www.dnb.nl/media/r40dggfap/waterproof-an-exploration-of-climate-related-risks-for-the-dutch-financial-sector.pdf>
155. Regelink, M., Reinders, H. J., Vleeschhouwer, M. and van de Wiel, I. (2017). Waterproof? An exploration of climate-related risks for the Dutch financial sector, De Nederlandsche Bank, Amsterdam. Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=335091317>
156. Rogge E., Ohnesorge L. (2022). The Role of ESG Rating Agencies and Market Efficiency in Europe’s Climate Policy, 28 Hastings Env’tl L. J. 113. Available at: [https://repository.uchastings.edu/hastings\\_environmental\\_law\\_journal/vol28/iss2/2](https://repository.uchastings.edu/hastings_environmental_law_journal/vol28/iss2/2)
157. Røpke, I. (2004). The early history of modern ecological economics. Ecological Economics 50 (3 – 4), 293 – 314.
158. Samuels, W.J. (1992). Essays in the History of Heterodox Political Economy, Palgrave Macmillan.
159. Schumacher, E.F. Small Is Beautiful (1973). A Study of Economics As If People Mattered. London: Blond & Briggs
160. Scott Cato, M., Kennet, M. (1999). Green Economics: Beyond Supply and Demand to Meeting People’s Needs, Aberystwyth, Green Audit.
161. Screpanti, E. and Zamagni, S. (2005). The Outline of the History of Economic Thought, Oxford.
162. Sertiglianges (1992). Leonardo da Vinci (1452–1519), Muse Clos Luce, Amboise: Museum of da Vinci Publication.
163. Sim, S. and van Loon, B. (2001). Introducing Critical Theory, Royston: Icon Books.
164. Skjærseth, J. B., Christiansen, A. C. (2005). Environmental policy instruments and technological change in the energy sector: findings

- from comparative empirical research, *Energy and Environment*, Vol. 17 (2), pp. 223 – 241.
165. Soddy F. (1926). *Wealth, Virtual Wealth and Debt*, New York, E.P. Dutton and Company, 320 pages.
  166. Spash, C. L., Clayton, A. M. H. (1997). The maintenance of natural capital: Motivations and methods, in: Light, A., Smith, J.M. (Eds.), *Space, Place and Environmental Ethics*. Rowman & Littlefield Publishers, Inc., Lanham, pp. 143-173.
  167. Spencer, L. and Krauze, A. (1997). *Introducing the Enlightenment*, Royston: Icon Books.
  168. Spinaci C., Höflmayr M. (2022). European Parliament, September 2022. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2022/733614/EPRS\\_BRI\(2022\)733614\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2022/733614/EPRS_BRI(2022)733614_EN.pdf)
  169. Springett, D. (2006). Contesting „the business case“ for sustainable development: a New Zealand perspective, in R. Welford, P. Hills and W. Young (Eds.) *Partnerships for Sustainable Development: Perspectives from the Asia-Pacific Region*, University of Hong Kong, April.
  170. Springett, D. and Foster, A.B. (2005). Whom is sustainable development for? Deliberative democracy and the role of unions, *Sustainable Development*, Vol. 13, pp. 271 – 281.
  171. Stern, D. I., Common, M. S. and Barbier, E. B. (1996). Economic growth and environmental degradation: The environmental Kuznets curve and sustainable development. *World Development* 24, 1151 – 1160.
  172. Streimikiene D, Siksnyte I, Zavadskas EK, Cavallaro F. (2018). The impact of greening tax systems on sustainable energy development in the Baltic States. *Sustainability*. 2018; 11: 1 – 29.
  173. The World Banks (2015a). What are Green Bonds?, The World Bank, 2015 <https://documents1.worldbank.org/curated/en/400251468187810398/pdf/99662-REVISED-WB-Green-Bond-Box393208B-PUBLIC.pdf>
  174. United Nations Environment Program (2011). *Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradications*.

175. Velis C. et al. (2017). How to prevent marine plastic litter – now! ISWA Facilitated Partnership to Prevent Marine Litter, with a Global Call to Action to Invest in Sustainable Waste and Resource Management Globally, International Solid Waste Association, Vienna, Austria.
176. Ward, G. (2003.) Teach Yourself Post Modernism, Hodder Education.
177. Watt, A. (2020). EU Economic policy response to the coronavirus pandemic. IMK Policy Brief 93e. [https://www.econstor.eu/bitstream/10419/224268/1/p\\_imk\\_pb\\_93e\\_2020.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/224268/1/p_imk_pb_93e_2020.pdf)
178. Wolff, G. (2020). Without good governance, the EU borrowing mechanism to boost the recovery could fail. Bruegel, <https://www.bruegel.org/2020/09/without-good-governance-the-eu-borrowing-mechanism-to-boost-the-recovery-could-fail/>
179. World Bank (2015b). Productivity in Bulgaria: Trends and options. Document of the World Bank, Washington, D. C.
180. Zadeck, S. (2001). The Civil Corporation – The New Economy of Corporate Citizenship, Earthscan.
181. Zhelyazkova V. (2014), Comparative Analysis of Methodologies for Environmental and Social Risk Management in Lending Applied by International Financial Institutions, Journal of International Scientific Publications: Ecology and Safety, Volume 8, ISSN 1314-7234 (Online), Published at: <http://www.scientific-publications.net>
182. Zlatinov D. (2020). How Fiscal Policy may Affect to the Transition to a Low Carbon Economy?, Economic Alternatives, 2020, Issue 4, pp. 525 – 535.
183. Zlatinov D., Nedev B., Atanasov I., Kosev N. (2019). Effects of Economic Growth in Bulgaria during the transition to low-carbon economy in the Energy Sector, Economic Studies, Volume 28 (6), 2019.

***Официален сайт на Коалицията на финансовите министри за действия в областта на климата, Коалицията на финансовите министри за действия в областта на климата***

184. <https://www.financeministersforclimate.org/>

***Официален сайт на Европейския парламент***

185. Директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2013/34/ЕС, Директива 2004/109/ЕО, Директива 2006/43/ЕО и Регламент (ЕО) № 537/2014 относно отчитането на предприятията във връзка с устойчивостта, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=BG>
186. Директива 2013/34/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно годишните финансови отчети, консолидираните финансови отчети и свързаните доклади на някои видове предприятия и за изменение на Директива 2006/43/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и за отмяна на Директиви 78/660/ЕИО и 83/349/ЕИО на Съвета текст от значение за ЕИП, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/ALL/?uri=celex:32013L0034>
187. COM (2018) 353 of 24 May 2019. Предложение за РЕГЛАМЕНТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА за създаване на рамка за насърчаване на инвестициите в устойчиво развитие.
188. Регламент (ЕС) 2021/523 на Европейския парламент и на Съвета от 24 март 2021 година за създаване на програмата InvestEU и за изменение на Регламент (ЕС) 2015/1017.
189. Регламент (ЕС) 2021/1060 на Европейския парламент и на Съвета от 24 юни 2021 година за установяване на общоприложимите разпоредби за Европейския фонд за регионално развитие, Европейския социален фонд плюс, Кохезионния фонд, Фонда за справедлив преход и Европейския фонд за морско дело, рибарство и аквакултури, както и на финансовите правила за тях и за фонд „Убежище, миграция и интеграция“, фонд „Вътрешна сигурност“ и Инструмента за финансова подкрепа за управлението на границите и визовата политика.

190. Регламент (ЕС) 2020/852 на Европейския парламент и на Съвета от 18 юни 2020 година за създаване на рамка за улесняване на устойчивите инвестиции и за изменение на Регламент (ЕС) 2019/2088.
191. Регламент (ЕС) 2019/2088 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 година относно оповестяването на информация във връзка с устойчивостта в сектора на финансовите услуги.
192. Регламент (ЕС) № 537/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно специфични изисквания по отношение на задължителния одит на предприятия от обществен интерес и за отмяна на Решение 2005/909/ЕО на Комисията, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=celex%3A32014R0537>

### ***Официален сайт на Европейската комисия***

193. Делегиран регламент (ЕС) 2021/2178 на Комисията от 6 юли 2021 година за допълнение на Регламент (ЕС) 2020/852 на Европейския парламент и на Съвета чрез определяне на съдържанието и представянето на информацията, която трябва да бъде оповестявана от предприятията, обхванати от член 19а или 29а от Директива 2013/34/ЕС, по отношение на екологично устойчивите икономически дейности, и чрез определяне на методиката за изпълнение на това задължение за оповестяване (текст от значение за ЕИП), също и Регламент (ЕС) 2019/2088 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 година относно оповестяването на информация във връзка с устойчивостта в сектора на финансовите услуги.
194. Европейската комисия (2020а). Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, План за инвестиции за устойчива Европа, План за инвестиции на Европейския зелен пакт, ЕК, 2020.
195. Европейската комисия (2020б). План за възстановяване на Европа, [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_bg](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_bg)
196. Европейска комисия (2020в). План за инвестиции за Европейския зелен пакт, COM (2020) 21 final.



197. Европейска комисия (2017). Документ за размисъл относно задълбочаването на Икономическия и паричен съюз, стр. 27 – 29.
198. Европейска комисия (2016). COM (2016) 601 от 14 септември 2016, р. 5.
199. Регламент (ЕС) 2020/852. Регламентът е публикуван в Официален вестник на ЕС, 22 юни 2020 г., и влиза в сила на 12 юли 2020, [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en)
200. Регламент (ЕО) № 537/2014 относно отчитането на предприятията във връзка с устойчивостта.
201. European Commission (2022) REPowerEU Plan, COM (2022) 230 final, 18 May. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022DC0230&from=EN>.
202. European Commission (2020a), Overview of Sustainable Finance, [204https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en)
203. European Commission (2020b), Green Deal, [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/actions-being-taken-eu\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/actions-being-taken-eu_en)
204. European Commission (2020c). Autumn 2020 Economic Forecast: Rebound interrupted as resurgence of pandemic deepens uncertainty, <https://europeansting.com/2020/11/05/autumn-2020-economic-forecast-rebound-interrupted-as-resurgence-of-pandemic-deepens-uncertainty/>
205. European Commission, Europe 2020 strategy, [https://ec.europa.eu/regional\\_policy/en/policy/what/glossary/e/europe-2020-strategy](https://ec.europa.eu/regional_policy/en/policy/what/glossary/e/europe-2020-strategy)
206. European Commission (2019). Directorate-General for Research and Innovation, Environmental and health risks of microplastic pollution, Publications Office of the European Union, <https://data.europa.eu/doi/10.2777/65378>.
207. European Commission (2019). Fiscal Sustainability Report, Volume 1, Publications Office of the European Union, ISBN 978-92-79-98830-1 ISSN

208. EC (2019), Communication from The Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, The European Green Deal; [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0002.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0002.02/DOC_1&format=PDF)
209. EU Documents (2019). Communication from the Commission. The European Green Deal, COM (2019) Final; EU: Brussels, Belgium, 2019, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019DC0640>
210. COM/2020/80 final, Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing the framework for achieving climate neutrality and amending Regulation (EU) 2018/1999 (European Climate Law)
211. The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda\\_20\\_24](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24)
212. Technical Expert Group Final Report on Taxonomy. [https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en)
213. EC Emissions Trade System (ETS), [http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/faq\\_en.htm](http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/faq_en.htm)
214. Council recommendation on the 2020 National Reform Programme of Bulgaria and delivering a Council opinion on the 2020 Convergence Programme of Bulgaria
215. Single European Act (OJ L 169, 29.6.1987, pp. 1-28, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM%3Axy0027>

### ***Официален сайт на Евростат***

216. Eurostat (2021). Sustainable development in the European Union Overview of progress towards the SDGs in an EU context, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/4031688/12878925/KS-03-21-097-EN-N.pdf/c7d90bf7-c3ae-00b5-7804-80526931036b?t=1623827181153>

217. Eurostat, Environmental Tax Statistics, [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Environmental\\_tax\\_statistics](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Environmental_tax_statistics)
218. Eurostat database, <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
219. Официален сайт на Европейска агенция за околната среда (ЕИП), <http://www.eea.europa.eu/themes/climate>

***Официален сайт на Международния валутен фонд***

220. <https://infrastructuregovern.imf.org/content/PIMA/Home/PimaTool/C-PIMA.html>
221. <https://infrastructuregovern.imf.org/content/PIMA/Home/PimaTool/What-is-PIMA.html>

***Интернет***

- [http://ec.europa.eu/clima/policies/roadmap/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/clima/policies/roadmap/index_en.htm)
- <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2022/overview-and-key-findings>
- <https://cohesiondata.ec.europa.eu/countries/BG/14-20>
- <https://www.eib.org/en/publications/online/activity-report-2021>
- <https://www.euronext.com/en/news/esg-barometer>
- <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/global-green-bond-issuance-poised-for-rebound-in-2023-amid-policy-push-73931433>
- <https://www.statista.com/>

**ДАНИЕЛА БОБЕВА, ВИРЖИНИЯ ЖЕЛЯЗКОВА  
СВЕТЛАНА АЛЕКСАНДРОВА-ЗЛАТАНСКА, ЯНА ПАЛЪОВА**

**ПРЕХОДЪТ КЪМ ЗЕЛЕНА ИКОНОМИКА  
НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА  
ПРЕД ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР  
И ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ НА БЪЛГАРИЯ**

**„Черният лебед“ вече е „зелен“**

Българска, първо издание

*Коректор: Жанет Желязкова*

*Предпечатна подготовка: Гергана Георгиева*

*Печат и подвързия: Пловдивско университетско издателство*

Пловдив, 2023

ISBN (print) 978-619-202-878-7

ISBN (on-line) 978-619-202-893-0



**Даниела Бобева** е професор по международна икономика в Института за икономически изследвания при БАН. Преподавател е в пет университета по международна икономика, макроикономика и управление на риска. Работи като консултант по проекти на Световната банка. Член на изследователска мрежа на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие. Автор е на над 90 публикации в престижни български и международни научни издания. Заемала е позициите на министър на търговията и външноикономическото сътрудничество, на заместник министър-председател по икономическото развитие и други. Ръководи проекти в областта на зеления преход в Пловдивския университет „Паисий Хилендарски“ и Института за икономически изследвания. Член е на сдружението Green Finance & Energy Centre.



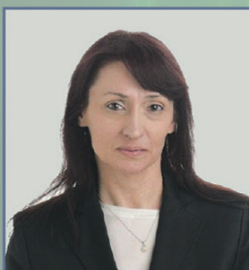
зеления преход.

**Виржиния Желязкова** е професор по кръгова икономика и устойчиви финанси във ВУЗФ и мениджър „Зелени политики“ в една от водещите банки в България от 2011 г. до момента. В периода 2013 – 2022 г. е зам.-ректор на ВУЗФ, а през 2013 – 2016 г. е национално контактното лице за България по финансовите въпроси на програмата „Хоризонт 2020“ на Европейската комисия. Гост-лектор е във водещи университети в страната и чужбина и в корпоративни обучения по теми, свързани със



е научни статии за международните финанси, капиталовите пазари, механизмите на финансиране от ЕС, за въздействията на климатичните промени и зеления преход върху икономиката и селското стопанство. Автор е на монографията „Адаптация към климатичните изменения“.

**Светлана Александрова-Златанска** е професор, доктор по икономика в катедра „Международни икономически отношения и бизнес“ към Университет за национално и световно стопанство. Има дългогодишен опит като преподавател и консултант по проекти на бизнеса, публичната и местната администрация, финансирани от ЕС и Световната банка. Била е участник и ръководител на редица европейски и международни проекти с научно и практическо приложение. Публикувала



публичните финанси, международната икономика, европейската интеграция, устойчивото развитие и фискалните аспекти на зелената икономика. Автор е на монографията „Ролята на публичните финанси за прехода към зелена икономика и устойчиво развитие на България през 2021 – 2027 г.“

**Яна Пальова** е доктор по икономика, главен асистент в Института за икономически изследвания към Българската академия на науките и консултант по публични финанси на Международния валутен фонд (МВФ). Работила е като старши икономист в МВФ във Вашингтон и София, преподавател в Университета за национално и световно стопанство, държавен съкровищник и директор на дирекция „Държавно съкровище“ в Министерството на финансите. Научните ѝ интереси са в областта на