

Иновативни финансови инструменти за финансиране на общински инвестиционни проекти за устойчиво градско развитие

Весела Илиева*

Резюме: Преминването към нисковъглеродно и устойчиво на измененията в климата устройство на икономиката и обществото е комплексен проблем, чието решение отчасти търси отговори в устойчивото финансиране, което включва силен екологичен финансов компонент с комбинирано въздействие за постигане на икономически растеж и ограничаване натиска върху околната среда, и устойчивото инвестиране, което осигурява едновременно икономически, социални и екологични ползи за обществото.

През последните години концептуалните разбирания и тенденции за устойчиво градско развитие предизвикват дискусии на глобално, европейско и национално ниво, сред различни участници от публичния, частния и обществен сектор, поставяйки въпроси, касаещи в голяма степен финансирането на инвестиционните проекти на общините, изграждането на модерна инфраструктура, която да допринесе за повишаване качеството на жизнената среда и разрешаването на сложен комплекс от икономически, социални, екологични, демографски и други проблеми на градското развитие.

Стратегическото планиране на устойчивото развитие на общините и изграждането на устойчива градска среда налагат не само конвенционалното повишаване дела

* Весела Илиева е докторант в катедра „Недвижима собственост“ на УНСС.

на капиталовите инвестиции на общините и разнообразяване източниците на финансиране, но и насочване на финансовите ресурси към проекти, които отговарят на критериите за устойчивост.

Присъединяването на България към Европейския съюз значително повиши възможностите на общините за финансиране на общински проекти, които могат да генерират комплекс от ползи за обществото. Понастоящем те зависят в голяма степен от изпълнението на общоевропейските изисквания за достигане на определен процент на усвояване на средствата, по-високо качество на усвояване (срочност, законосъобразност, ефективност) и постигане на общоевропейска добавена стойност на вложените средства.

Предвид намаляващия обем на европейския бюджет, важна тенденция във финансирането на проектите през новия програмен период е фокусът върху иновативните финансови инструменти за привличане на частния капитал в публичния сектор и активизиране на средствата от международните финансови институции в банковия сектор и тези на капиталовите пазари за тяхното влагане през всички инвестиционни фондове и техните механизми.

Ключови гуми: устойчиво развитие, иновативни финансови инструменти, зелени облигации, публично-частно партньорство, грантове, проектно финансиране.

JEL: Q01, G20, G23, H54, H74.

Увог

Кохезионната политика на Европа е двигател на икономиката, развитието и растежа на Съюза. По данни на Евростат, България бележи повишение на БВП на човек от населението в стандарти на покупателната способност от 40% през 2007 г. на 49% през 2017 г. от средното за ЕС.

Постигнатите по-високи икономически резултати за разглеждания период се дължат в голяма степен на инвестициите по линия на Кохезионните фондове. В условията на нови предизвикателства и по-малко средства, те са важна предпоставка за реализацията на проектите по съществуващите оперативни програми.

След присъединяването на България към ЕС се откроява тенденция към изпълнение на инвестиционните проекти на общините предимно със средства от европейските фондове, като основна форма на финансиране е грантовото финансиране. Обективната необходимост от диверсифициране на риска, източниците на финансиране и преодоляване на зависимостта от грантовете налага използването на различни възможности за мобилизиране на частен ресурс и осигуряване на инвестиции в изграждането на устойчива градска среда.

Финансовият инженеринг и неговите инструменти са реална възможност за българските общини за набирание на капитали за разширяване и модернизиране на общинската инфраструктура и създаване на устойчиви и модерни общности. В голяма степен те предопределят тенденциите и процесите за интензифициране на устойчивото инвестиране в прехода на България към устойчиво развитие.

В статията са разглеждани различни източници, форми и инструменти на финансиране, както и възможности за тяхното комбиниране, които не изключват грантовете от ЕС, но представляват иновативни по своята същност механизми за

по-ефективно използване на публичния ресурс, преодоляване на недостига на средства в общественния сектор, активизиране на частния ресурс за финансово обезпечаване на инфраструктурни проекти посредством проектно финансиране и публично-частното партньорство.

По мнение на автора, съображенията за устойчивост не са интегрирани напълно в съществуващите механизми за финансиране и усвояване на средствата от европейските структурни и инвестиционни фондове, както и в стратегическите планове и инвестиционни програми на общините, което в голяма степен ограничава възможностите иновативните финансови инструменти да генерират едновременно икономически, социални и екологични ползи за обществото. В България, за разлика от други европейски гържави, интегрирането на екологичните съображения и осигуряването на съответните ползи от прилагането на иновативните финансови инструменти е повече въпрос на управленски решения, отколкото на съществуващи нормативни изисквания към изпълнението на проектите. Включването на екологичния компонент в инвестиционните решения на организациите е все още иновация, която обаче за напредналите гържави от ЕС е вече утвърдена практика.

Иновативни финансови инструменти на ЕС – роля и значение за устойчивото развитие на градовете

Традиционните разбирания за финансови инструменти (Pearce, p. 154) ги определят като „всеки документ, който е доказателство за дълг и продажбата и прехвърлянето му позволява на продавача да придобие финансиране. Примери са полици, менителници, облигации, депозитни сертификати и други ценни книжа“.

Според друго определение (Банък, Мансър, с. 136): „При първоначална продажба или

емисия „инструментът“ е средство за набиране на заем, а по същия критерий – и за придобиване на активи.

По мнение на автори (Mirabela and Loredana, p. 151), финансовите инструменти са начин да се осигури финансова подкрепа за крайните получатели от европейския бюджет под формата на заеми, гаранции и капиталови инвестиции.

В документи на Европейската комисия, финансовите инструменти, съфинансирани от Европейския съюз, са устойчив и ефективен начин за растеж и развитие на регионите и градовете. Те включват: заеми, гаранции, дялово и квази-дялови участия.

Понастоящем все по-често срещан в европейското законодателство е терминът „иновативен финансов инструмент“. За първи път той е използван преди повече от десет години във връзка с разходването на бюджетните средства на ЕС и грантовото финансиране. Днес иновативните финансови инструменти са свързани с операции извън обикновеното предоставяне на безвъзмездни средства от европейските фондове. Те са разработени въз основа на опита в областта на финансовия инженеринг за по-ефективното използване на средствата от структурните и кохезионните фондове.

В Съобщение на ЕК (COM/2011/662, с. 4) иновативните финансови инструменти „включват инструменти, които предоставят собствен капитал/рисков капитал или дялови инструменти (като заеми или гаранции на посредници, които предоставят финансиране на голям брой крайни получатели, които трудно намират финансиране или споделяне на риска с финансови институции с оглед увеличаване обема на финансиране и съответно усилване въздействието от бюджетното участие на ЕС)“.

Приоритетното значение и нарастващата роля на иновативните финансови инструменти за финансиране на инвестиционните проекти по оперативните програми на ЕС налагат тяхното дефиниране с цел по-

ясното им определяне и разграничаване от съществуващото многообразие от термини в практиката, които ги характеризират като схеми, инициативи, фондове и др.

Иновативните финансови инструменти могат да се определят като механизми за финансиране, които комбинират средства от европейските структурни и инвестиционни фондове, банковия, частния сектор, капиталовите пазари, националните и местните бюджети, използвайки инструментите на дяловото и дяловото финансиране (акции, облигации, заеми) и групи ценни книжа (гаранции на посредници) за реализация на икономически жизнеспособни проекти и постигане на разнообразни цели на европейско и национално равнище в области и дейности като: устойчив растеж, иновации, работни места, социална кохезия, насърчаване капацитета на частния сектор, изграждане на нисковъглеродна икономика и др.

В съпоставка с грантовете, като особености на иновативните финансови инструменти следва да се посочат следните по-важни характеристики:

- гъвкави финансиращи схеми;
- функционират по-близо до пазарните принципи;
- комбинират средствата от различни източници;
- прилагат се чрез специално създадени фондове на национално ниво;
- имат револвиращ характер.

Те са от съществено значение за постигане целите на Европа и осигуряване на мултиплициращ ефект за бюджета на Съюза.

Положителните ефекти от прилагането на иновативните финансови инструменти са:

- развитие и укрепване на финансовите пазари;
- решаване на конкретни пазарни сривове/недостатъци;
- преодоляване на фискални ограничения и откриване на алтернативни източници за финансиране и генериране на растеж;

- увеличаване размера на подкрепата от частния сектор за целеви групи, за които частното финансиране е ограничено;
- осигуряване на възможности чрез револвиращия им характер за повторното използване на върнатите средства за реализация на други проекти;
- по-ефективно използване на публичния ресурс;
- катализиране на инвестициите в подобряване на енергийната ефективност, възобновяемите източници на енергия и свързаната с това инфраструктура;
- изграждане на инфраструктурни обекти с непрекъснати приходни потоци.

Икономическият капацитет на иновативните финансови инструменти е предпоставка за постигане на социални ползи като:

- развитие и сближаване на регионите и страните-членки от ЕС;
- социална кохезия на национално и местно ниво;
- преодоляване на социалната сегрегация в обществото;
- изграждане на устойчиви общности;
- по-висока степен на инфраструктурна изграденост;
- повишаване конкурентоспособността на териториалните общности;
- предоставяне на обществени блага в областта на опазване на климата и околната среда.

В България все още икономическият потенциал на иновативните финансови инструменти не генерира достатъчно екологични ползи за обществото като: ограничаване въздействието върху околната среда, забавяне процесите на глобалното затопляне и климатичните промени, съхраняване и увеличаване на природните ресурси, по-чисти природните компоненти – въздух, вода, почви, растения, по-здравословна жизнена среда и др. Част от средствата на фондовете на ЕС са предназначени за устойчиво градско развитие, което включва проекти за енергийна ефективност, по-

добряване качеството на градската среда, развитие на инфраструктурната изграденост, други облагородяващи градовете проекти. По-широките възможности за екологични ползи от инвестиционните проекти на общините, обаче, зависят от:

- прилагане на задължителни екологични стандарти в строителството на инфраструктурните обекти и/или
- използването на повече стимули за доброволно прилагане на стандартите за устойчиво строителство и стандарти за качество;
- въвеждане на конкретни изисквания за допустимост на инвестиционните проекти за устойчиво финансиране;
- финансиране и изграждане на зелена инфраструктура и др.

Иновативни финансови инструменти за финансиране на инвестиции в устойчива градска среда

Иновативните финансови инструменти за инвестиции в устойчива градска среда са инструменти на финансовия инженеринг, които най-често се реализират под формата на проектно финансиране и публично-частно партньорство. Двете форми са особено актуални през втория програмен период на България в ЕС, предвид предимствата им пред грантовото финансиране и ползите от тяхното прилагане.

Международната практика показва, че публично-частното партньорство е водещ инструмент за осигуряване на инвестиции в изграждането на обществени инфраструктурни обекти и предоставяне на свързаните с тях услуги, когато държавният и общинските бюджети не разполагат с необходимия ресурс.

Същевременно, опазването на околната среда като интегрална част от публичните политики и стратегиите на организациите на локално, национално и глобално ниво е

Управление на ресурси и разходи

предпоставка за търсене на такова взаимодействие между публичния и частния сектор, при което създаването на активи и предоставянето на обществени услуги в максимална степен да съответстват на принципите за устойчиво развитие и произтичащите от него характеристики за устойчивост на проектите: пестеливо използване на ресурсите, ограничено въздействие върху околната среда, по-добри енергийни характеристики на създадените активи и предоставяните услуги, в съчетание с предимствата и на двата сектора. Като основни предимства и потенциални изгоди от публично-частното партньорство могат да се открият:

- ефективен метод за привличане на частен капитал в публичния сектор за реализация на проекти с обществена значимост;
- катализира социално-икономическите, инфраструктурните и екологичните процеси в териториалните общности;
- важен инструмент за подобряване на инфраструктурата и качеството на местните публични услуги;
- по-добро планиране и оценка на инвестиционните проекти;
- участие на частния партньор във всички етапи от реализацията на проекта – проектиране, строителство, финансиране, поддържане и експлоатация на обекта;

- постигане на по-висока стойност (ползност) на вложените средства;
- по-добро управление на обектите и предоставяне на по-качествени услуги от обществен интерес, базирани на нови или подобрени активи;
- трансфер на опит и знания от частния сектор;
- поделяне на рисковете;
- икономии на разходи;
- увеличаване на приходите чрез иновации.

Перспективна основа за постигане на баланс между интересите на публичния и частния сектор, и реализацията на успешни публично-частни проекти е проектното финансиране, предвид някои негови особености, свързани с: възможности за съчетание на разнообразни финансови инструменти и форми на финансиране на инвестиционния проект; изплащане на привлечените капитали в зависимост от паричните постъпления, генерирани от проекта, комбиниране на разнообразни финансови, материални и човешки ресурси при изпълнение на проектите.

В условия на европейска интеграция и прилагане на иновативни финансови инструменти в България, в таблица 1 са изведени основните характеристики на грантовото и проектното финансиране по Оперативни програми „Регионално развитие“ и „Региони в растеж“.

Таблица 1. Характеристики на грантово и проектно финансиране по Оперативни програми „Регионално развитие“ и „Региони в растеж“

Грантово финансиране	Проектно финансиране
<ul style="list-style-type: none"> – оперативна програма – „безплатни пари“ или безвъзмездна помощ – покрива от 15 до 100% от разходите за различните проекти – необходимост от съучастие със собствен капитал в усвояването на гранта – усвояване по график/на определен етап от свършена работа или при доказани разходи 	<ul style="list-style-type: none"> – оперативна програма – кредити при преференциални условия – обикновено покрива до 30% от разходите – комбинация на средства от различни източници – кредита се погасява с приходните потоци на проекта – активите на проекта и приходите от проекта служат за обезпечение

Източник: Оперативни програми „Регионално развитие“ и „Региони в растеж“, сравнението е на автора

Предвид особеностите, предимствата и ползите от публично-частното партньорство и проектното финансиране, те неминуемо ще продължат да имат приоритетно значение за успешното прилагане на иновативните финансови инструменти за устойчиво градско развитие през настоящия програмен период и в бъдеще.

Повторната употреба на вече използваните средства по ОП „Регионално развитие“ (2007-2013 г.), както и няколкократно по-големият ресурс за иновативни финансови инструменти, който е предвиден от европейския бюджет през новия програмен период за България, определят иновативните финансови инструменти като тенденция във финансирането на инвестициите в модерни, съвременни, интелигентни и устойчиви градове.

Иновативните финансови инструменти за финансиране на инвестиции в устойчива градска среда за периода 2007-2020 г. по оперативни програми „Регионално развитие“ и „Региони в растеж“ са:

- Механизмът „JESSICA“ (Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas) за устойчиви инвестиции в градските зони, който е инициран от Европейската комисия и разработен със съдействието на Европейската инвестиционна банка (ЕИБ) и Банката за развитие на Съвета на Европа (БРСЕ).

Той е предназначен за подкрепа на устойчивото градско развитие за изпълнение на проекти в градска инфраструктура – транспорт, вода, енергия; създаване на търговска административна площ за малки иновативни фирми, университетски и училищни сгради и съоръжения, съоръжения за спорт, отдих и развлечения; проекти, подобряващи енергийната ефективност, и други благоприятяващи градовете проекти – културни обекти, експоцентрове, пазари.

Механизмът „JESSICA“ комбинира средства на публичните бюджети, европейските фондове, банковото финансиране, и се

прилага чрез специално създадени фондове на национално ниво.

В периода 2013-2016 г. средствата от Фонда за устойчиво градско развитие на София по механизма „JESSICA“ са използвани за реализиране на общински и публично-частни проекти със значим социално-икономически ефект за развитие на градската среда и социалната инфраструктура – образователна, културна, спортна и здравна. От общо 50 млн. лв. финансов ресурс на Фонда за устойчиво градско развитие, 24,6 млн. лв. са осигурени по Оперативна програма „Регионално развитие“ чрез Холдинговия фонд по инициативата и 24,6 млн. лв. като съфинансирание от Фонд за органите на местното самоуправление в България – ФЛАГ ЕАД.

- Механизъм на действие на финансовите инструменти по Оперативна програма „Региони в растеж“, посредством Фонд мениджър на финансовите инструменти и „Фонд за градско развитие“ (ФГР) за съфинансирание на проекти по приоритетни оси „Устойчиво и интегрирано градско развитие“ и „Регионален туризъм“.

Според индикативната техническа спецификация на Фонд мениджър на финансовите инструменти в България (ФМФИБ), средствата за финансови инструменти по приоритетна ос „Устойчиво и интегрирано градско развитие“ възлизат на 271 млн. лв. и са предназначени за проекти, които да повишат енергийната ефективност, подобряват качеството на градската среда, развитието на спортна и културна инфраструктура и др.

Финансирането по Оперативна програма „Региони в растеж“ (ОПРР) – Фондове за градско развитие, е от типа финансиране със споделяне на риска, при което Фонд мениджър на финансовите инструменти в България и финансовият посредник поделят риска от неплащане пропорционално на размера на предоставеното финансиране във всеки кредит. Фондът има мултиплициращ

ефект за бюджета на ЕС, тъй като способства за привличането на допълнително публично и частно финансиране за проекти от интерес за ЕС.

В съответствие с европейските регулации и установените пазарни практики, механизмът на действие на финансовите инструменти по Оперативна програма „Региони в растеж“ 2014-2020 г. може да бъде представен схематично (фигура 1).

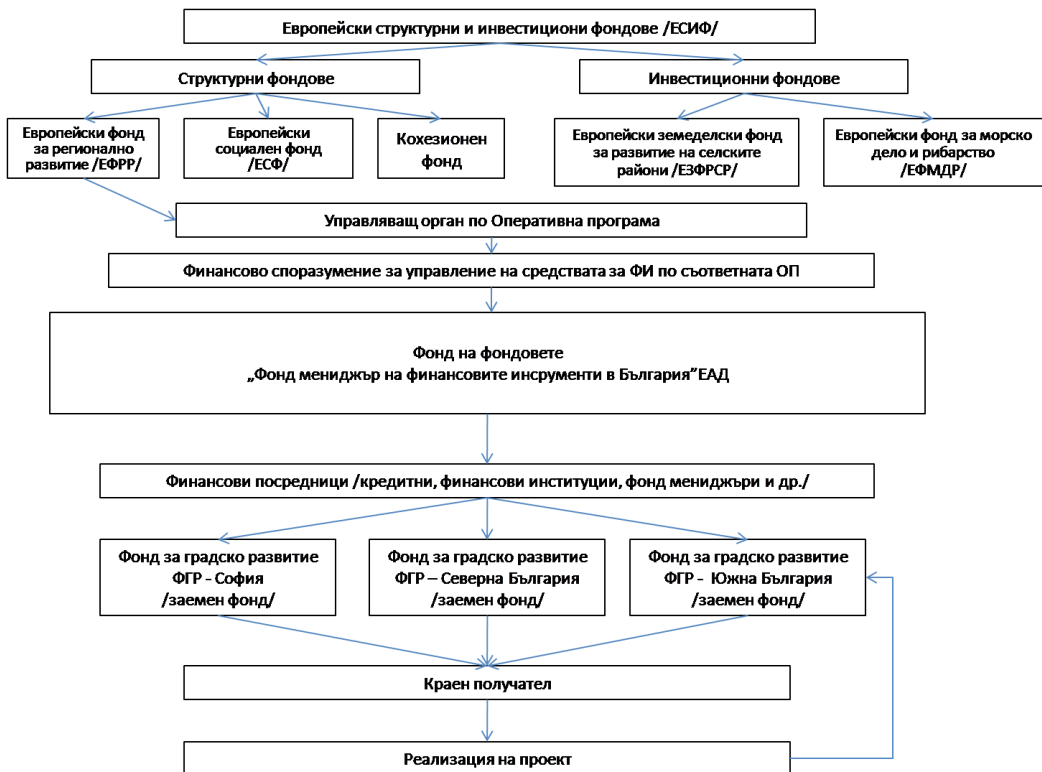
Предвиденият ресурс е в размер на приблизително 370 млн. лв. за функциониране на три фонда за градско развитие (ФГР-София, ФГР-Северна България и ФГР-Южна България) с възможности за нисколехвени кредити за общините и бизнеса по проекти, които ще се изпълняват главно под формата на публично-частно партньорство (фигура 1).

Финансиране на проекти с емисия на зелени облигации

Една от най-разпространените форми за финансиране на инвестиционни проекти от общините е директното финансиране от капиталовия пазар чрез емисия на дългови инструменти, каквито са облигациите.

От 2007 г. иновация в развитието на дълговите инструменти представляват зелените облигации, които се появяват в Европа с първите емисии на публични институции като Европейска инвестиционна банка и Световната банка, следвани от някои от европейските общински администрации за финансиране на проекти за устойчиво развитие.

По дефиниция на Програмата на ООН за развитие, ПРООН (United Nations Development



Фигура 1. Механизъм на действие на финансовите инструменти по Оперативна програма „Региони в растеж“ 2014-2020 г.

Program, UNDP), зелените облигации представляват иновативни финансови инструменти за мобилизиране на ресурси от местни и международни капиталови пазари за реализацията на проекти, които генерират екологични ползи за обществото.

Основната разлика с облигациите с общо задължение е, че те са гарантирани с приходите от проектите, които задължително генерират екологични ползи.

Според съществуващите изисквания за устойчивост, екологичните проекти могат да се отнасят до една или повече категории за допустимост, отнасящи се до изменението на климата, изчерпването на природните ресурси, замърсяването на водите, въздуха и почвите и др., включвайки насърчаване на възобновяема енергия, енергийна ефективност, контрол на замърсяването, зелени сгради, които отговарят на национални или международно признати стандарти и сертификати за екологично строителство, и др.

През последните години пазарът на зелени облигации бележи ръст от 13 млрд. през 2013 г. до 48 млрд. долара през 2015 г., като очакванията след 2017 г. са за над 200 млрд. долара по данни на рейтинговата агенция Moody's.

Нарастващият интерес към иновативните облигации от страна на емитенти, инвеститори и посредници налага необходимостта от тяхното по-ясно дефиниране и на практика прилагане на стандарти за оценка на екологичната цялост на облигациите.

Основният инструмент, който позволява на инвеститорите и посредниците да оценяват екологичната цялост на облигациите е стандартът за климатични облигации (Climate Bond Standard and Certification Scheme). Той е необходимо условие за определянето на облигациите като зелени. Сертифицирането удостоверява, че постъпленията от проектите генерират ползи за околната среда в съответствие с крите-

риите за допустимост в определените категории. Отличителните характеристики на стандарта са:

- ясни и задължителни критерии (използване на приходите, проследяване, отчетане);
- специфични критерии за допустимост на проекти и активи с ниски въглеродни емисии и въздействие върху околната среда;
- рамка за осигуряване с независими проверяващи и ясни процедури;
- сертифициране от независим съвет за оценка.

Във всички случаи с приоритет в подготовката и издаването на облигации остават местните, закони, устави и разпоредби. Съществуващите насоки, принципи и стандарти за издаване на зелени облигации, които допринасят за устойчиво развитие, представляват доброволни указания за широко използване от разнообразни участници на пазара. Тяхната роля може да се сведе до:

- подпомагат емитентите при прехода към бизнес модели с по-голяма екологична устойчивост и стартиране на устойчиво финансиране чрез надежден облигационен инструмент;
- улесняват инвеститорите и инвестиционните посредници с прозрачността и наличността на оповестената информация относно оценката на положителното въздействие от инвестициите и преместванията на пазара към определени очаквания;
- насърчават високо ниво на прозрачност по отношение управлението на постъпленията, което е допълнено от одитор или друга трета страна, както и прозрачност при комуникиране на очакваното въздействие от проекта, подкрепено с количествени показатели за ефективност и качествени показатели за успеваемост (намалени нива на вредни емисии, брой хора с достъп до екологична среда и др.);

Управление на ресурси и разходи

- изграждат и усилват доверието в различните групи заинтересовани страни;
- Внасят яснота относно дефинирането и проблематиката, касаещи иновативните облигации.

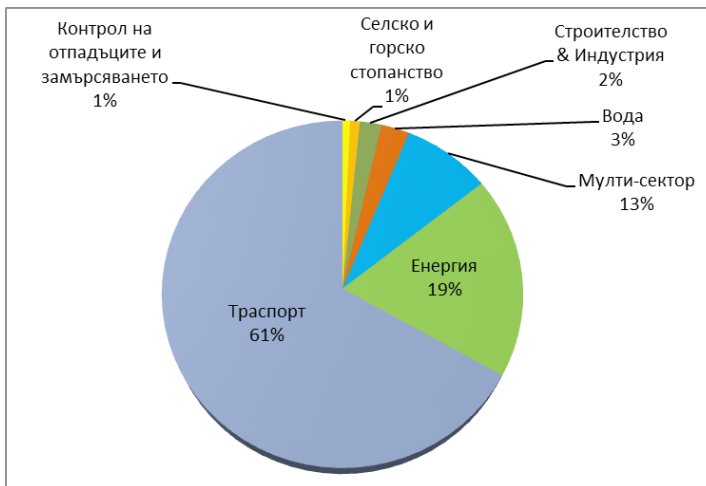
Според съществуващите стандарти и сертификационни схеми, четирите най-важни характеристики на иновативните облигации са:

- разпределение на постъпленията – разпределението на постъпленията към екологични и/или социални проекти трябва да бъдат описани в правната документация на инвестиционния инструмент, а проектите да осигуряват ясни екологични и/или социални придобивки, които по възможност да са количествено определени от емитента;
- оценка и подбор на проекти – независимо от възможните съпътстващи екологични и социални ползи при реализацията на всеки проект, класификацията на дадена облигация като зелена, социална или облигация за устойчиво развитие, зависи от целите, които емитентът е заложил в процеса на оценката и подбора на планираните проекти спрямо категориите за допустимост на проекти;

- управление на постъпленията – изисква постъпленията от облигациите да бъдат кредитирани в подсметка или проследени по друг подходящ начин от емитента с цел съответствие с допустимите проекти, докато дълговият инструмент не бъде изплатен;
- отчитане – оповестяване на информацията относно приходите от проекта.

Освен зелените облигации на пазара на дългови инструменти, съществуват и някои тематични – екологични и други, наричани още „pure play“ облигации, емитирани от организации, изцяло ориентирани към екологично устойчиви дейности.

По данни на Climate Bond Initiative (CBI), пазарът на облигации, свързани с климатичните промени през 2017 г., възлиза на 895 млрд. долара, с което бележи ръст от 201 млрд. долара спрямо предходната година. Това са облигации на 1165 емитента, които се използват за финансиране на нисковъглеродна и устойчива инфраструктура в следните тематични области: транспорт, енергетика, сгради и индустрия, вода, контрол на замърсяването и отпадъците и селско и горско стопанство. Процентното разпределение по сектори е представено на фигура 2.



Фигура 2. Процентно разпределение на облигациите, свързани с климатичните промени по сектори за 2017 г. по данни на Climate Bond Initiative (CBI)

В темата „Строителство и индустрия“ облигациите обхващат енергийната ефективност или продукти и технологии, свързани с подобряване на енергийната ефективност (осветление, изолация и др.), като част от тях са свързани с LCB (Low Carbon Buildings), чийто ключов критерий са схемите за сертифициране Leed и Breet.

Продължаващото развитие на облигационния пазар с инструменти от типа „разпределение на постъпленията“ е свързано и с инструменти, които по дефиниция се определят като „социални облигации“ (Social Bond) и „облигации за устойчиво развитие“ (Sustainable Bond), или това са облигации, при които постъпленията от проектите ще се използват единствено и само за финансиране съответно на социални или комбинация от зелени и социални проекти.

Принципите за зелени, социални и устойчиви облигации на Асоциацията на международните капиталови пазари и съществуващите схеми за сертифициране ги определят като иновативни, когато:

- част от приходите се разпределят за финансиране на проекти, които имат ясно определени социални и екологични ползи и отговарят на критериите за допустимост в съответните категории проекти;
- целите за екологична и социална устойчивост на инвестиционния инструмент съответстват с целите, стратегията и политиката за екологична устойчивост на емитента;
- изпълнени са изискванията за прозрачност и отчетност за проследяване на постъпленията от проекта чрез кредитиране в подметка или друг начин, както и за временните начислявания на остатъка от неразпределените постъпления;
- изпълнени са препоръките за докладване от емитентите и оповестяване на информация за използването на приходите и нейното подновяване до пълното разпределение на постъпленията.

Световният пазар на зелени, социални, тематични облигации и облигации за устойчиво развитие се разраства с бързи темпове, предвид нарастващото търсене на средства за създаването на активи, които генерират екологични, социални и други ползи. Той има разнообразна тематична насоченост и очакванията са за продължаващ растеж на дълговите инструменти във финансирането на проекти, отговарящи на критериите за устойчиво развитие.

Според изследване (Йорданова, 2005, с. 8) през 2005 г., неизползваният потенциал за финансиране на общински проекти с емисия на дългови ценни книжа възлиза на 62 млн. евро (при 67,65 млн. евро, законово разрешен размер на инвестициите за пенсионните фондове и застрахователните компании), с прогноза за значително нарастване обемите на активите на институционалните инвеститори и тяхната пазарна активност до и след 2010 г. в България.

Понастоящем облигационните заеми все още не са достатъчно застъпен инструмент за финансиране на общинските бюджети и обезпечаване на инвестиционната дейност на общините. Емисията на зелени облигации от българските общини би била надежден инструмент за финансиране на дефицита в местните бюджети и осигуряване на инвестиционен капитал за постигане целите на устойчивото финансиране и инвестиране.

В България пазарът на „зелени“ облигации е неизползван източник за финансиране на общински проекти за устойчиво гражданско развитие. Зелените, социалните и устойчивите облигации може да имат ключова роля за финансирането на общински проекти с цялостен устойчив ефект.

Заклучение

Радикалните промени в кохезионната политика на ЕС след 2020 г., възможните промени във финансовите потоци и свър-

заните с тях сътресения, както и необходимостта от диверсификация на риска, засилват очакванията за ограничен европейски бюджет, нуждата от привличане на капитал от частния сектор и налагат използването на инструментите на финансовия инженеринг. Значението на иновативните финансови инструменти за постигане целите и политиките на ЕС нараства, предвид техните предимства за преодоляване несъвършенствата на пазара, постигането на лостов ефект и финансова дисциплина.

В сравнение с първия програмен период, за който е характерна безвъзмездната помощ, новите тенденции във финансирането на публични проекти в България изместват акцента върху инструментите на финансовия инженеринг за финансово обезпечаване на бизнес дейности или инфраструктурни проекти, които могат да бъдат рентабилни, но не привличат финансиране от пазарни източници. В перспектива може да се каже, че грантовото финансиране ще отстъпва все повече място на иновативните финансови инструменти или най-малкото ще се комбинира с тях.

Според проведено изследване (Георгиева, с. 30) през първия програмен период на България в ЕС, крайните получатели на европейски средства (в частност – общините) все още нямат необходимия капацитет за ефективно им усвояване.

Основни пречки за максимизиране на положителните ефекти от европейското финансиране, които могат да се установят в практиката са свързани с някои недостатъци на финансовите инструменти в сравнение с грантовете като: повишена сложност, по-бавно прилагане, по-високи разходи за управление и др.

Отчетените от европейските институции ниски нива на усвояване, револвиращ ефект и ефект на лоста от прилагането на иновативните финансови инструменти би следвало да се преодолеят гъвкаво.

От една страна, с предложените от Европейската Комисия: намаляване на бюрократичната тежест при отпускането и усвояването на средствата, опростяване и хармонизация на правилата, които се отнасят до комбиниране на различни европейски структурни и инвестиционни фондове и съчетаването на безвъзмездните средства с финансовите инструменти, както и оптимизиране на регулациите от страна на европейските институции.

От друга, на национално ниво следва да се предприемат мерки за преодоляване на някои трудности при изготвянето на проектните предложения като: повишаване на административния капацитет, своевременно информиране на крайните получатели относно възможностите за осигуряване на допълнително финансиране, намаляване на бюрократичната тежест при изготвянето на проектите и др.

Ролята на общините като основен партньор и краен получател на финансови средства по проекти, съфинансирани от европейските структурни и инвестиционни фондове, предполага и по-тясно сътрудничество между публичния и частния сектор за генериране на необходимия финансов ресурс и реализирането на всички ползи от публично-частните проекти за изграждане на устойчива градска среда. През настоящия програмен период публично-частното партньорство се възприема като развиваща се форма на сътрудничество между всички заинтересовани страни, участващи в стопанските процеси на България с все повече възможности за съвместни дейности между бизнеса, банките, консултантските фирми и публичните органи.

Конкретни предизвикателства пред публичния и частния сектор и в частност пред строителния сектор в реализацията на инвестиционни проекти за устойчиво градско развитие през периода 2014-2020 г. са повече гъвкавост, адаптивност и готовност от страна на изпълнителите

на проекти за постигането на желаните ефекти. Сред тях водещо място имат: ускоряване процесите на изграждане на инфраструктурните обекти и спазване срока на допустимост на разходите като водещи изисквания за отпускане на средства от еврофондовете.

В условията на европейска интеграция, структурно и проектно финансиране и прилагане на иновативни финансови инструменти, изграждането на инфраструктурни обекти с непрекъснати приходни потоци следва да се разглежда в контекста на възможностите за постигане на цялостен (икономически, социален и екологичен) устойчив ефект от инвестициите и баланс между интересите на три страни – публичен, частен и граждански сектор. Предоставянето на обществени блага в областта на опазване на климата и околната среда е необходимост, продиктувана от безпрецедентните изменения в климата и е неизменна част от обществения интерес, който именно обезпечава проектите с финансиране от европейските фондове.

Цитирани източници:

Банък, Г. и У. Мансър, 1991. Световен речник по финанси, Бургас: ИГ „Делфин прес“ ЛТД, с. 136.

(Vanak, G. i U. Mansar, 1991. Svetoven rechnik po finansii, Burgas: IG "Delfin pres" LTD, s. 136)

Богачева, О. и О. Смородинов, 2017. Проблеми „зеленого“ финансиране в страната G 20, Мировая экономика и международные отношения, том 61, с. 16-24.

(Bogacheva, O. i O. Smorodinov, 2017. Problemy „zelenogo“ finansirovaniya v stranakh G 20, Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyye otnosheniya, tom 61, s. 16-24)

Богданова, М. и Е. Цветанова, 2011. Оценка на въздействието на структурните фондо-

ве върху местното икономическо развитие, Алманах научни изследвания, СА „Д.А. Ценов“ – Свищов, с. 372-419. Наличен в: <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=418367>

(Bogdanova, M. i E. Cvetanova, 2011. Otsenka na vazdeystviето na strukturnite fondove varhu mestnoto ikonomicheskoto razvitiе, Almanah nauchni izsledvaniya, SA "D.A. Tsenov" – Svishtov, s. 372-419. Nalichen v: <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=418367>)

Георгиева, Г., 2017. Ефективност на европейското финансиране в България, дисертационен труд, Стопанска академия „Д.А. Ценов“, Свищов.

(Georgieva, G., 2017. Efektivnost na evropeyskoto finansirane v Bulgaria, disertatsionen trud, Stopanska akademiya "D.A. Tsenov", Svishtov)

Градът, списание, 2016, С почти 49 млн. лв. заеми по Jessica са реализирани 13 общински и ПЧП проекти в София. Наличен в: http://gradat.bg/news/2016/10/13/2843520_s_pochti_49 mln_lv_zaemi_po_jessica_sa_realizirani_13/

(Gradat, spisanie, 2016. S pochti 49 mln. lv. zaemi po Jessica sa realizirani 13 obshtinski i PCHP projekti v Sofia. Nalichen v: http://gradat.bg/news/2016/10/13/2843520_s_pochti_49 mln_lv_zaemi_po_jessica_sa_realizirani_13/)

Доклад относно целесъобразното съчетаване на финансирането за регионите в Европа: балансиране между финансовите инструменти и безвъзмездните финансови средства в рамките на политиката на сближаване на ЕС; (2016/2302(INI)) Наличен в: http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2017-0139_BG.html?redirect

(Doklad otnosno tselesaobraznoto sachetavane na finansiraniето za regionite v Evropa: balansirane mezhdu finansovite instrumenti i bezvazmezdните finansovi sredstva v ramkite na politikata na sblizhavane na ES; (2016/2302(INI)) Nalichen v: <http://www.europarl.europa>.

europa.eu/document/A-8-2017-0139_BG.html?redirect)

Европейска комисия, 2011. Съобщение на Комисията до Европейския парламент и до съвета, Рамка за следващото поколение иновативни финансови инструменти – платформи за капиталови и дългови инструменти на ЕС – COM/2011/662 окончателен. Наличен в: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52011DC0662>

(Evropeyska komisija, 2011. Saobshtenie na Komisiyata do Evropeyskia parlament i do saveta, Ramka za sledvashtoto pokolenie inovativni finansovi instrumenti – platformi za kapitalovi i dalgovi instrumenti na ES – SOM/2011/662 okonchatelen. Nalichen v: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52011DC0662>)

Илиџчовски, С., П. Мугова и Т. Филипова, 2011. Изследване Влиянието на публично-частните партньорства върху икономиката, Алманах научни изследвания, СА „Д.А. Ценов“ – Свищов, 15, с. 225-264.

(Ilijchovski, S., P. Midova i T. Filipova, 2011. Izsledvane vliyanieto na publichno-chastnite partnyorstva varhu ikonomikata, Almanah nauchni izsledvania, SA “D.A. Tsenov” – Svishtov, 15, s. 225-264)

ИСУН, Оперативна програма „Региони в растеж“ 2014-2020 г. Наличен в: <http://2020.eufunds.bg/bg/3/0/OPPProfile>

(ISUN, Operativna programa “Regioni v rastezh” 2014-2020 g. Nalichen v: <http://2020.eufunds.bg/bg/3/0/OPPProfile>)

Йорданова, Д., 2005. Общинските облигации – неизползван източник за финансиране на проекти, *Банки Инвест*. Пари, N 3, с. 8-11.

(Iordanova, D., 2005. Obshtinskite obligatsii – neizpolzvan iztochnik za finansirane na proekti, *Banki Invest*. Pari, N 3, s. 8-11)

Петкова, П., 2017. Роля на публично-частните партньорства за развитието на регионите. Новите реалности в управлението. Икономически университет – Варна, с. 271-278. Наличен в: <https://www.cceol.com/search/chapter-detail?id=581593>

(Petkova, P., 2017. Rolya na publichno-chastnite partnyorstva za razvitiето na regionite. Novite realnosti v upravlenieto. Ikonomicheski universitet – Varna, s. 271-278. Nalichno v: <https://www.cceol.com/search/chapter-detail?id=581593>)

Фонд мениджър на финансовите инструменти в България, 2017. Индикативната техническа спецификация. Финансов инструмент „Фонд за градско развитие“. Оперативна програма „Региони в растеж“ 2014-2020. Наличен в: http://www.fmfib.bg/media/fi/UDF/Indicative_TS_UDF_OPRG.pdf

(Fond menidzhar na finansovite instrumenti v Bulgaria, 2017. Indikativna tehnicheska spetsifikatsia. Finansov instrument “Fond za gradsko razvitie”. Operativna programa “Regioni v rastezh” 2014-2020. Nalichen v: http://www.fmfib.bg/media/fi/UDF/Indicative_TS_UDF_OPRG.pdf)

Фонд мениджър на финансовите инструменти в България. Фонд на фондовете. Наличен в: <http://fmfib.bg/>

(Fond menidzhar na finansovite instrumenti v Bulgaria. Fond na fondovete. Nalichen v: <http://fmfib.bg/>)

Фонд за органите на местното самоуправление в България – ФЛАГ ЕАД. Наличен в: www.flag-bg.com

(Fond za organite na mestno samoupravlenie v Bulgaria – FLAG EAD. Nalichen v: www.flag-bg.com)

Climate Bonds Initiative, Climate Bond Standard, version 2.0 Available at: [https://www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standard%20v2_0%20-%202Dec2015%20\(1\).pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standard%20v2_0%20-%202Dec2015%20(1).pdf)

HSBC, 2017. Climate change – the state of the market, Climate bond initiative Available at: https://www.climatebonds.net/files/files/CBI-SotM_2017-Bonds&ClimateChange.pdf

European Commission, 2015. Financial Instrument products. Loans, guarantees, equity and quasi-equity: www.fi-compass.eu

European Commission, Sustainable finance. Available at: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en#documents

Eurostat, GDP per capita in PPS, Available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00114>

ICMA, 2018. Green bonds principles. Voluntary guidelines for issuing green bonds Available at: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

International Capital Market Association Available at: <https://www.icmagroup.org/green->

[social-and-sustainability-bonds/resource-centre/](https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/)

ICMA, 2018. Social bonds principles. Voluntary guidelines for issuing social bonds, Available at: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>

ICMA, 2018. Sustainability bond guidelines Available at: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-bond-guidelines-sbg/>

MIRABELA, F. I. M. and C. LOREDANA, 2017. 'Innovative Financial Instruments in the Execution of European Union Budget', *Annals of 'Constantin Brancusi' University of Targu-Jiu. Economy Series*, pp. 150–155. Available at: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bsu&AN=127955878&site=ehost-live> (Accessed: 10 January 2019).

Pearce, David W. 1992. *The MIT dictionary of modern economics* / David W. Pearce. – 4. ed. – Cambridge: The MIT Press, p. 154 .