МІЖНАРОДНИЙ ФОНД ВІДРОДЖЕННЯ

dixigroup ANALYTICS ON DUTY

АНАЛІЗ СВІТОВОГО ДОСВІДУ ВИКОРИСТАННЯ БОРГУ ТА ПОВ'ЯЗАНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ ЦІЛЕЙ КЛІМАТИЧНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Матеріал підготовлено за підтримки Міжнародного фонду "Відродження" у рамках проєкту "Підтримка декарбонізації економіки України через розробку нових моделей фінансування за рахунок використання боргових зобов'язань". Матеріал відображає позицію авторів і не обов’язково відображає позицію Міжнародного фонду «Відродження».

Дослідження можна завантажити на сайті DiXi Group (http://dixigroup.org).

© ГО «Діксі Груп», 2022 р.

ЗМІСТ

1. Еволюція видів і цілей боргових свопів…….….4

2. Архітектура боргових свопів…….....10

3. Світовий досвід застосування боргу та фінансових інструментів для кліматичних цілей……...12

4. Ризики, переваги та недоліки механізму боргових свопів……15

5. Висновки……...17

1. ЕВОЛЮЦІЯ ВИДІВ І ЦІЛЕЙ БОРГОВИХ СВОПІВ

Як інструмент фінансування, боргові свопи (від англ. *swap* – обмін, заміна) або угоди про обмін активів, процентних виплат, процентних ставок тощо, з метою оптимізації структури капіталу і отримання додаткового доходу, мали велику популярність у 1990-х роках, але трохи згодом ця тенденція у їх використанні сповільнилась, що пов'язувалось з вищими цінами боргів на вторинних ринках і меншою кількістю країн, які могли отримати вигоду від схем списання або реструктуризації боргу. Втім в останні роки дискусія до використання боргових свопів знову відновилась у контексті досягнення Цілей сталого розвитку ООН країнами, обтяженими боргом та його обслуговуванням[1].

Боргові свопи можуть мати різноманітні форми, різний вплив, особливо на боржника, і використовуватися для різних цілей, щоб узгодити пріоритети як боржника, так і кредитора.

Історично боргові свопи поділяються на дві основні категорії[2]:

i. Борги в обмін на розвиток (debt-for-development swaps);

У цьому випадку борги реструктуризуються у вигляді зобов'язань країни-боржника фінансувати узгоджені програми, проєкти чи політики, орієнтовані на розвиток, такі як:

- освітні програми, напр. будівництво шкіл і забезпечення шкільними меблями (**debt-for-education**),
- інфраструктурні програми, напр. будівництво або реконструкція систем водопостачання та водовідведення (**debt-for-water sanitation**),
- програми у сфері охорони здоров'я, з метою розширення послуг медичної допомоги (**debt-for-health**).

ii. Борги в обмін на довкілля (debt-for-environment swaps).

Даний вид боргових свопів полягає у реструктуризації боргів у вигляді зобов'язань країни-боржника фінансувати програми, проєкти або політики у сфері екології, а саме:

- програм у сфері захисту довкілля (**debt-for-nature**);
- програм з адаптації до змін клімату та пом'якшення наслідків від таких змін **(debt-for-climate).**

Проблематика реструктуризації боргів на кліматичні цілі (**debt-for-climate) набула популярності** на тлі зростання занепокоєння з приводу кліматичних змін та екологічних проблем, особливо через обмежений доступ до ринків капіталу з боку країн із низьким та середнім рівнем доходу (LMIC).

[1] https://europa.eu/capacity4dev/paramos/file/120008/download?token=U1eoc0ac
[2] Там само

Втім, і ця класифікація є умовною та може адаптуватись залежно від цільового призначення вивільнених коштів, оскільки воно може бути багатогалузевим або ж фінансувати наскрізні програми чи проєкти.

Класифікація боргових свопів залежно від цілей

Назва	Особливості	Мета	Приклади
Debt-for-equity	Перетворення боргу в акції	Залучення прямих іноземних інвестицій	Чилі (1985 р.)
Debt-for-SDGs (невичерпний перелік)	Перетворення боргу в зобов'язання щодо фінансування сталого розвитку або цілей екологічної політики чи екологічних проєктів	Вивільнення ресурсів від обслуговування зовнішнього боргу для інвестування їх у проєкти, програми чи політики місцевого розвитку для досягнення Цілей сталого розвитку	ESCWA Climate/SDGs Debt Swap Mechanism[3]
Debt-for-nature*	Особливо активне використання в 1980-х роках, коли міжнародні НУО купували комерційні борги зі знижкою, щоб звільнити ресурси та перенаправити їх на програми захисту довкілля	Реалізація програм з охорони довкілля	Болівія (1987 р.)
Debt-for-climate*	Більш ширше використання боргових свопів, ніж debt-for-nature. З'явилися в 2010-х роках і в останні роки користуються великою популярністю	Підтримка ініціатив щодо адаптації до змін клімату. Може також включати програми щодо захисту довкілля	Сейшельські острови (2018 р.)
Debt-for-education**	Перетворення боргу на фінансування освітніх центрів, шкіл, придбання шкільного обладнання, тренінгів та інших пов'язаних інвестицій для розвитку сектору освіти	Підтримка сектору освіти	Сальвадор (2005 - 2013 рр.)
Debt-for-healthcare**	Перетворення боргу на фінансування програм, спрямованих на боротьбу з конкретними хворобами та/або сприяння ініціативам у сфері охорони здоров'я	Фінансування сектору охорони здоров'я	The Global Fund's Debt2Health
Debt-for-water sanitation**	Ресурси виділяються на інфраструктуру, що дозволяє здійснювати проєкти у сферах водопостачання та водовідведення, рідких побутових відходів	Інвестування у проєкти з розвитку інфраструктури для водопостачання та каналізації, управління рідкими відходами	Єгипет

* Іноді в звітах ОЕСР відноситься до debt-for-environment
** Іноді в звітах ОЕСР відноситься до debt-for-development або debt-for-aid

Джерело: Lazard, Report «Debt-for-SDGs swaps in indebted countries: The right instrument to meet the funding gap?»[4]

[3] https://www.unescwa.org/debt-swap
[4] https://europa.eu/capacity4dev/paramos/file/120008/download?token=U1eoc0ac

Більше того, боргові свопи розрізняють **в залежності від суб'єкту кредитування**[5]:

- Двосторонні боргові свопи (**Bilateral debt swaps**) - борг одного уряду перед іншим урядом. У цих операціях беруть участь держава-кредитор і держава-боржник, а також може бути присутньою стороною міжнародна НУО, яка формує та управляє відповідним цільовим фондом.

  Відповідно до цієї моделі, в обмін на списання або дисконтування боргу кредитором, боржник погоджується інвестувати певну суму в місцеві проєкти з охорони довкілля. Сума зазвичай відображає ставку дисконту відносно номінальної вартості первісного боргу, яка є предметом переговорів між двома країнами.

- Комерційні боргові свопи (**Commercial debt swaps**) - борг уряду перед комерційним банком або комерційною компанією-кредитором.

  У цих операціях беруть участь комерційний кредитор та держава-боржник і, як правило, вони здійснюються за посередництва міжнародної НУО. Така заборгованість або списується кредитором для отримання податкових пільг, або продається на вторинному ринку за зниженою ціною як малоймовірна для погашення. Ставка дисконту пов'язана з кредитоспроможністю уряду-боржника, тобто високий дисконт (наприклад, 50% або більше) відображає ризики дефолту країни-боржника.

- Боргові свопи між приватними суб'єктами (**Private-to-private debt swaps**). У цих операціях кредитором і боржником є компанії приватного сектора.
  Вони можуть діяти так само, як комерційні боргові свопи, описані вище. Доходи від боргових операцій (грошові кошти або інший актив) приватна компанія-боржник виплачує інвестору. У таких «приватних» свопах уряд відповідної країни відіграє обмежену роль (або зовсім не відіграє) за винятком випадків, коли потрібен дозвіл уряду (наприклад, для передачі землі як ативу). Більшість приватних свопів передбачають обмін боргів на акції (частку в капіталі).

Також існують різні **моделі використання двосторонніх боргових свопів**[6]:

- Борговий своп із викупом боргу (**Debt swap with debt buyback**).

  За цією моделлю кредитор погоджується на викуп боргу за зниженою ціною за умови, що частина дисконту буде реінвестована урядом-одержувачем у національній валюті в спеціальний фонд на підтримку ініціатив, що відповідають цілям кредитора. Сума, яку потрібно внести у відповідний фонд, може бути меншою або дорівнювати сумі дисконту.

- Борговий своп з переглядом фінансових умов (**Debt swap with renegotiation of financial terms).**

  За такої моделі кредитор погоджується переглянути умови виплати боргу (включно з потенційним списанням його частини) та розподілити виплати відсотків та/або основного зобов'язання (тіла боргу) в національній валюті до спеціального фонду на підтримку ініціатив, що відповідають цілям кредитора.

[5] https://www.cbd.int/doc/nbsap/finance/Guide_Debt_Nov2001.pdf
[6] https://europa.eu/capacity4dev/paramos/file/120008/download?token=U1eoc0ac

Субсидований борговий своп (**Subsidized debt swap**).

Відповідно до цієї моделі, міжнародна НУО сплачує певну частку боргу перед кредитором, а країна-боржник в обмін на це погоджується фінансувати в національній валюті ініціативи, що відповідають цілям НУО та кредитора. Сума внеску боржника та графік виплат можуть бути узгоджені із сумами початкового боргу або відрізнятися від них.

- Обмін боргів за кейсом Сейшел (**Seychelles-like debt swap**)

Сейшельський борговий своп[7]

У 2018 році Сейшели погодились, що інвестори, виплатять частину державного боргу Сейшельських островів з домовленістю, що у майбутньому країна буде направляти платежі по державному боргу у новий Трастовий фонд збереження природного середовища та адаптації до кліматичних змін Сейшельських островів (SeyCCAT). Цей Фонд запропонує менші відсоткові ставки по виплаті заборгованості, а будь-які заощадження направлять на фінансування нових проєктів, спрямованих на захист морських флори та фауни та адаптації до наслідків зміни клімату. Ця перша в історії реструктуризація боргу в обмін на заходи з адаптації до змін клімату була здійснена за посередництва[8] кредиторів Паризького клубу і перетворила 21 млн дол. боргу Сейшельських островів на інвестиції в захист узбережжя.

NatureVest – інвестфонд екологічної НУО Nature Conservancy (США) – залучив позику в розмірі 15,2 млн дол. та 5 млн дол. грантового фінансування від Oceans 5 (група філантропів, зосереджена на захисті морських екосистем та охороні здоров'я), щоб дозволити уряду Сейшел викупити борг у розмірі 21,6 млн дол. (за дисконтованою ставкою 93,5 центів на долар). Операція була здійснена Фондом збереження та адаптації до змін клімату Сейшельських островів (SeyCCAT) – новоствореним органом для управління коштами. Потім уряд країни надав SeyCCAT два векселі: перший на 15,2 млн дол. під 3% річних строком на 10 років для погашення позики NatureVest, а другий - на 6,4 млн дол. для фінансування програми природоохоронних заходів та накопичення капіталупід майбутні проєкти.

- Механізми боргових свопів Паризького клубу **(Paris Club for debt swaps)**

Паризький клуб та його механізм

Паризький клуб[9] – це неформальне об'єднання держав-кредиторів, роль якого полягає в пошуку скоординованих та стійких рішень проблем із виплатою, з якими стикаються країни-боржники. Оскільки країни-боржники проводять реформи для стабілізації та відновлення свого макроекономічного та фінансового становища, кредитори Паризького клубу забезпечують належний режим обслуговування боргу.

Країни-члени Паризького клубу допомагають країнам-боржникам справлятись із заборгованістю у формі реструктуризації, або, у разі пільгової реструктуризації, зменшенням зобов'язань щодо обслуговування боргу протягом визначеного періоду або на встановлену дату.

[7] https://www.blendedfinance.earth/sustainability-linked-debt/2020/11/16/seychelles-debt-swap
[8] https://seyccat.org/wp-content/uploads/2019/07/SSCOE-Debt-for-Nature-Seychelles-Case-Study-final.pdf
[9] https://clubdeparis.org/en

Ці операції можуть мати форму debt-for-nature, debt-for-aid, debt-for-equity або інші форми боргових свопів у місцевій валюті. Свопи зазвичай здійснюються за двома моделями:

- Країна-боржник спрямовує вивільнені витрати на обслуговування боргу до спеціального фонду, який буде використаний для фінансування проєктів з розвитку (debt-for-development swaps);

- Продаж боргу урядом-кредитором інвестору, який, у свою чергу, продає борг уряду-боржнику в обмін на акції місцевої компанії або кошти в місцевій валюті, які будуть використані для фінансування певних проєктів.

- Списання боргу в рамках ініціативи HIPC **(Heavily Indebted Poor Countries Initiative)**[10]

HIPC
HEAVILY INDEBTED POOR COUNTRIES INITIATIVE

Ініціатива HIPC

Ініціатива HIPC була започаткована в 1996 році МВФ і Світовим банком, щоб гарантувати, що жодна бідна країна не зіткнеться з борговим тягарем, з яким вона не може впоратися. Станом на лютий 2020 року, пакети заходів зі скорочення боргу в рамках ініціативи HIPC були затверджені для 37 країн, у більшості (31 країна) з Африки.

Щоб отримати допомогу в рамках ініціативи HIPC країни повинні відповідати певним критеріям, зобов'язуватися скоротити бідність шляхом змін у політиці та продемонструвати хороші результати з часом. Зокрема, розгляд боргових зобов'язань країни та їх списання відбувається у два етапи. Тимчасове списання боргу забезпечуються МВФ і Світовим банком на початковому етапі, а коли країна виконує свої зобов'язання, розглядається повне списання боргу.

На *першому етапі* країна повинна відповідати чотирьом умовам:

1) мати право брати позики від Агентства міжнародного розвитку Світового банку (World Bank's International Development Agency), яке надає безвідсоткові позики та гранти найбіднішим країнам світу, а також від Фонду боротьби з бідністю та зростанням МВФ (MF's Poverty Reduction and Growth Trust), який надає позики країнам з низьким рівнем доходу за субсидованими ставками;
2) зіткнутися з непосильним борговим тягарем, який не можна подолати за допомогою традиційних механізмів списання боргу;
3) мати досвід реформ або впроваджувати політики з використанням програм[11], які підтримуються МВФ та Світовим банком;
4) розробити Стратегію скорочення бідності (Poverty Reduction Strategie)[12].

Перший етап в рамках ініціативи HIPC називається точкою прийняття рішення, оскільки після виконання умов чи досягнення достатнього прогресу у їх виконанні, Виконавчі ради МВФ та Світового банку офіційно вирішують, чи має країна право на списання боргу, а міжнародне співтовариство зобов'язується списати борг до визначеного ними рівня.

[10] https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/11/Debt-Relief-Under-the-Heavily-Indebted-Poor-Countries-Initiative
[11] https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Support-for-Low-Income-Countries
[12] Там само

Повне та безповоротне скорочення боргу, доступного в рамках ініціативи HIPC, відбувається у рамках *другого етапу*, відповідаючи умовам якого країна повинна:

1) продемонструвати подальші результати за програмами, які підтримуються за рахунок позик МВФ та Світового банку;
2) результативно впровадити ключові реформи, узгоджені на момент прийняття рішення;
3) прийняти та впровадити Стратегію скорочення бідності (Poverty Reduction Strategies) не менше як на рік.

- Французький борговий своп «C2D» (**France's "C2D"- like debt swap)**

Участь Франції у боргових свопах[13]

Франція є одним із найбільших кредиторів країн, що розвиваються, і протягом багатьох років вирішення проблем їх боргу становило значну частину її офіційної допомоги з розвитку. При цьому, Франція обрала механізм рефінансування, який полягає у наданні грантів для відповідних країн-боржників. Ця формула дозволяє конвертувати кошти на обслуговувати боргу в гранти, які використовуються для фінансування програм подолання бідності в рамках Poverty Reduction Strategy Papers (PRSPs). Цей механізм впроваджується через контракти на скорочення боргу та розвиток (Debt Reduction-Development Contract - C2D), що є інструментом реструктуризації боргу[14].

C2D являють собою трирічні контракти між урядом Франції та урядом-одержувачем, що підписуються, як тільки відповідна країна досягає рівня, який дозволяє завершити участь в ініціативі HIPC. На практиці, після підписання C2D з урядовим агентством з розвитку AFD, країна-боржник продовжує обслуговувати свій борг до погашення. У день сплати чергового платежу AFD перераховує еквівалентну суму країні у вигляді гранту. Ця сума використовується для фінансування галузевих програм у таких сферах: базова освіта та професійне навчання; первинна медико-санітарна допомога та заходи боротьби з основними ендемічними захворюваннями; місцеві органи влади, інфраструктура та територіальне планування; управління природними ресурсами.

[13] https://www.oecd.org/dac/peer-reviews/32556778.pdf
[14] https://www.afd.fr/en/c2d-mechanism-relieve-indebted-countries

2. АРХІТЕКТУРА БОРГОВИХ СВОПІВ

Організація боргових свопів розглядається за двома основними моделями:

1) *Базова модель*, коли своп може бути організований безпосередньо між боржником та одним або кількома урядами-кредиторами.

Джерело: IKEM[15], IMPACT[16]

2) *Тристороння модель,* коли своп організований за сприяння (посередництва) третьої сторони, часто НУО.

Джерело: IKEM[17], IMPACT[18]

Організація-посередник шукає кошти з донорських джерел для купівлі боргу або купує борг на вторинному ринку зі знижкою від номінальної вартості та окремо веде переговори з державою-позичальником щодо списання боргу в обмін на фінансування цільових проєктів.

[15] https://www.ikem.de/wp-content/uploads/2021/05/Brief.2_Dept-for-nature-swaps.pdf
[16] https://climateanalytics.org/media/debt_for_climate_swap_impact_briefing.pdf
[17] https://www.ikem.de/wp-content/uploads/2021/05/Brief.2_Dept-for-nature-swaps.pdf
[18] https://climateanalytics.org/media/debt_for_climate_swap_impact_briefing.pdf

Реструктуризований борг зазвичай депонується у вигляді державних облігацій у місцевій валюті в трастовий фонд, який розподіляє кошти, отримані від відсотків за облігаціями, на цілі, заздалегідь узгоджені з кредиторами.

Слід зазначити, що правила Паризького клубу передбачають можливість продажу боргу країною-кредитором інвестору, який у свою чергу продає борг уряду країни-позичальника в обмін на акції місцевої компанії або за місцеву валюту, яка буде використовуватись у проєктах у країні-позичальнику[19]. Таким чином, обмін за участю третьої сторони не суперечить правилам Паризького клубу. Тристоронні обміни найбільш характерні для країн Латинської Америки, Азії та Африки, де вони почали застосовуватись починаючи з 1980-х років. Через механізм тристороннього обміну можна реструктуризувати суверенний та корпоративний борги.

Як правило, тристоронній своп передбачає відносно малі суми та одноразовий фінансовий переказ для створення трастового фонду. Зазвичай тристоронні свопи використовують для фінансування частини поточних витрат природоохоронних територій або малих неінвестиційних проєктів організації-посередника. Тристоронні свопи рідко мають потенціал, що дозволяє створення критичної маси ресурсів, яка б підтримати інвестиційні проєкти (наприклад, з відновлення зношеної екологічної інфраструктури). Крім того, при таких свопах доводиться враховувати інтереси НУО-посередницька, і це створює додаткові обмеження, що ускладнюють планування видатків. Всі ці фактори не обов'язково узгоджуються з пріоритетами кредиторів та/або уряду країни-боржника[20].

За інформацією ОЕСР, тристоронні свопи краще зарекомендували себе у країнах з корумпованими, диктаторськими урядами, які не могли користуватися довірою кредиторів, що й зумовлює посередницьку роль НУО. Ймовірно, що стосовно країн, де йдуть процеси демократизації, зміцнюється громадянське суспільство та реформується система державного управління, не буде потреби виводити управління витратами реструктуризованим боргом з установ, контрольованих урядом, і передавати його до рук міжнародної НУО.

Щодо національних НУО, то вони можуть і мають відігравати роль спостерігачів, але не обов'язково посередників. Що стосується міжнародних екологічних організацій, то поки вони не виявляють великого інтересу до країн колишнього Радянського Союзу із низькими доходами[21].

Після досягнення взаємної згоди уряд-боржник зазвичай здійснює витрати поступово (часто в цільовий фонд) згідно з графіком погашення початкової заборгованості. Ці витрати можуть бути спрямовані безпосередньо на екологічні проєкти або бути внесені в національний цільовий фонд.

Загалом, боргові свопи є більш прийнятними, коли уряди-кредитори готові продати права власності за ціною, нижчою за номінальну вартість, оскільки лише тоді створюється фіскальний простір для уряду-боржника. Однак, оскільки двосторонній борг переважно зберігається в доларах США, а інвестиції в місцеві екологічні проєкти, як правило, здійснюються в місцевій валюті, перевага може бути навіть за нульової ставки дисконтування, якщо цей варіант дозволить заощадити дефіцитну тверду валюту.

На національному рівні кошти, що утворюються в результаті боргових обмінів (двосторонніх або тристоронніх), можуть бути або спрямовані безпосередньо на реалізацію конкретних

[19] https://clubdeparis.org/en/communications/page/debt-swap
[20] https://www.oecd.org/environment/outreach/39772156.pdf
[21] https://www.oecd.org/env/outreach/39772156.pdf

проєктів, узгоджених з кредитором, або переведені на новостворену або призначену фінансову організацію, яка займається відбором проектів під контролем відповідних зацікавлених сторін, включаючи кредиторів.

Таким чином, можливі дві основні організаційно-інституційні форми керування засобами боргових свопів, а саме:

- ***Проєктно-орієнтовані боргові обміни***, за яких окремі обмінні транзакції пов'язані з конкретними проєктами. Ці проєкти виконуються країною-позичальником, але відбираються і контролюються країною-кредитором.
- ***Боргові обміни через місцеву фінансову установу*** – кошти переводяться до місцевої фінансової установи, яка керує програмою витрат та портфелями проєктів (включаючи оцінку та відбір проєктів) відповідно до процедур та критеріїв, узгоджених між кредитором та країною-позичальником.

Досвід країн, зокрема Болгарії, де протягом декількох років створений ЕкоФонд працював у складних умовах, оскільки знаходився у центрі уваги груп, що мають різні політичні інтереси[22] свідчить про те, що на національному або місцевому рівні політики нерідко намагаються використати державне фінансування у своїх вузьких політичних інтересах урозріз із узгодженими правилами та процедурами, тому наявність у керівному/наглядовому органі фонду ***представників міжнародного співтовариства*** є важливим фактором, що дозволяє протидіяти таким тенденціям і наскільки це можливо, перешкоджати неправомірному (і неефективному) витрачанню ресурсів.

3. СВІТОВИЙ ДОСВІД ЗАСТОСУВАННЯ БОРГУ ТА ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ КЛІМАТИЧНИХ ЦІЛЕЙ

Як інструмент фінансування, боргові свопи набули популярності в 1990-х роках під час перших закликів про списання боргу, і це призвело до мобілізації 1,2 мільярда доларів внутрішнього фінансування для природоохоронних проєктів[23].

Перші боргові свопи для кліматичних цілей були започатковані Томом Лавджоєм у середині 1980-х років для збереження природи, часто за посередництва великих екологічних неурядових організацій, таких як Conservation International, яка організувала перший обмін боргів на проєкти з навколишнього середовища з Болівією.

Болівія (приклад тристоронньої моделі обміну боргів). У липні 1987 року Conservation International оголосила, що уклала угоду з урядом Болівії про погашення частини боргу цієї країни в обмін на зобов'язання зберегти 4 млн акрів тропічних

[22] https://www.oecd.org/environment/outreach/39772156.pdf
[23] https://dalberg.com/our-ideas/debt-for-nature-swaps-a-possible-solution-to-a-green-and-just-recovery-from-covid-19/

лісів у центрі Амазонки[24]. Згідно з умовами угоди, Conservation International придбала і пробачила борг Болівії на суму 650 тис. дол США в обмін на створення трьох природоохоронних територій, що межують із заповідником Бені, тропічним лісом поблизу верхів'їв Амазонки. Уряд Болівії, в свою чергу, надав 250 тис. дол. у болівійській валюті на утримання та управління цими районами, а Conservation International надавала Міністерству сільського господарства Болівії технічну підтримку, необхідну для планування та управління об'єктом.

Угода стала можливою завдяки низькій ринковій вартості болівійського боргу. Оскільки Болівія мала труднощі з погашенням своїх іноземних кредитів, Conservation International змогла викупити непогашені позики країни від початкового кредитора приблизно за 15 центів за долар.

Гроші на покупку боргу були надані грантом у розмірі 100 тис. дол. США від Фонду Френка Уідона, каліфорнійської організації, яка жертвує виключно на екологічні проблеми[25].

Польща (приклад двосторонньої моделі обміну боргів). До теперішнього часу найбільший екологічний обмін, пов'язаний із перетворенням двостороннього боргу, був проведений Польщею, якій таким чином вдалося залучити для фінансування природоохоронних проєктів більше коштів, ніж решті країн у всьому світі[26].

До 1991 р. польський уряд активно вів переговори з Паризьким клубом щодо перегляду великого «пакету» боргів, що залишилися після комуністичного режиму. Передбачалося погашення до 50% боргів, що було пов'язано із визнанням більшістю кредиторів провідної ролі Польщі у проведенні радикальних ринкових та демократичних реформ на посткомуністичному просторі у Східній Європі.

Паралельно з цими переговорами велася підготовка ініціативи реструктуризації боргів, але про неї було оголошено лише після завершення переговорів щодо перегляду графіка платежів для погашення заборгованості та скорочення боргу[27].

У результаті кредитори з Паризького клубу погодилися на додаткові двосторонні боргові обміни на суму, що становила до 10% від величини первісної заборгованості (тобто 20% від суми боргу, що залишався).

США використали цю можливість майже відразу, погодившись на боргові обміни за встановленим максимумом, тобто на рівні 10% богу, що їм належав. Щоб уникнути проблем, які могли виникнути для бюджету Польщі, транзакція не передбачала одноразового обміну всієї суми боргу. Натомість польський уряд пообіцяв щорічно переводити узгоджений відсоток боргу у національній валюті у місцеву фінансову структуру – EcoFund Foundation (далі - ЕкоФонд), створений для управління проєктною діяльністю.

Протягом наступних років ЕкоФонд сприяв проведенню ще п'яти боргових обмінів з іншими кредиторами, кожен із яких здійснювався на різних умовах. Загалом реалізація механізму у Польщі призвела до акумулювання понад півмільярда доларів США.. Діяльність ЕкоФонду відрізняється високою ефективністю та продуманістю програм витрат, і репутація ЕкоФонду дозволила йому залучити до природоохоронних цілей додаткові багатомільйонні гранти з боку донорів.

---

[24] https://www.washingtonpost.com/archive/business/1987/07/14/a-debt-swap-of-a-different-nature-for-bolivia/66073e32-0b77-4b8f-b150-d7cb7cee3478/

[25] Там само.

[26] https://www.oecd.org/environment/outreach/39772156.pdf

[27] Там само.

Про ЕкоФонд

Фонд був створений для управління коштами, виділеними з державного боргу з метою охорони навколишнього середовища, наданими шістьма країнами-донорами.

США були першою країною, яка списала частину польського боргу за схемою борги на кліматичні заходи, виділивши на цю ініціативу 370 мільйонів євро. Це і спонукало Міністерство фінансів Польщі у квітні 1992 року створити ЕкоФонд **як незалежну неприбуткову фундацію** для нагляду за розподілом коштів. У тому ж році був призначений перший президент Фонду професор Мацей Новік[28].

Протягом наступних кількох років інші країни-донори наслідували приклад США і почали «наповнювати» фонд. Франція, Італія, Норвегія, Швеція та Швейцарія здійснили внески, довівши загальну суму до 384 млн євро, які виплачувалися щорічно у вигляді ануїтетів з 1992 по 2010р.

До структури ЕкоФонду належить:

- Наглядова Рада ЕкоФонду, яка формує політику фонду, затверджує фінансові плани та призначає членів правління. До її складу входять представники уряду та парламенту Польщі, а також представники країн, які взяли фінансову участь у створенні Екофонду. Члени Наглядової ради призначаються Засновником (Міністром казначейства) – за винятком Голови ЕкоФонду, який призначається Міністром охорони навколишнього середовища. Наглядова рада, в свою чергу, призначає членів Правління ЕкоФонду. Усі члени Наглядової ради та Правління призначаються індивідуально, на трирічний термін;
- Правління ЕкоФонду представляє зовнішні інтереси Фонду;
- Офіс ЕкоФонду забезпечує технічну роботу фонду та його адміністрування.

Підтримка ЕкоФонду не обмежується інвестиційними проєктами на стадії реалізації та передбачає фінансування у вигляді безповоротних грантів, частка яких може становити від 15 до 60% вартості проєкту. Окрім надходжень від боргових свопів, ЕкоФонд також отримував вигоду від банківських операцій та пожертв. Важливим елементом стратегії Фонду є ретельна перевірка видатків на грантові проєкти, а співпраця ЕкоФонду з інвесторами сприяла ефективній реалізації проєктів.

У період з 1992 по 2007 рр. гранти були надані 1,5 тис. проєктам у п'яти ключових сферах охорони навколишнього середовища: повітря, вода, забруднення природи, захист клімату та управління відходами. Для прикладу у 2007 році, більшість грантів отримали проєкти у секторі біорізноманіття – із середнім фінансуванням 235 тис. євро. Що стосується охорони повітря, середній показник надходжень підтримки становив 870 тис. євро, управління відходами – 720 тис. євро, захист водойм – 370 тис. євро та захист клімату – 330 тис. євро.

Додатково, ключовим елементом роботи ЕкоФонду було сприяння передачі технологій з країн-донорів, що дозволило передати технологічний досвід та обладнання в найрізноманітніших сферах. У секторі захисту клімату – обладнання, необхідне для спалювання біомаси, а також для когенерації електроенергії та тепла, а в галузі охорони водних ресурсів – обладнання для селективного збору та утилізації комунальних та медичних відходів зі стічних вод.

[28] https://ec.europa.eu/environment/ecoap/about-eco-innovation/business-fundings/poland/225_en

Аргентина. За прикладом кейсу з Польщею, згодом і Аргентина успішно провела обмін за механізмом боргів на клімат із США[29]. Згідно з угодою, США дозволили реінвестувати певні борги Аргентинської Республіки за допомогою безповоротних кредитів, наданих НУО, які розробляли проєкти в таких сферах:

- ґрунти та їх агрономічний потенціал;
- енергетичні ресурси та розвиток ВДЕ;
- забруднення повітря;
- біологічне різноманіття та водні ресурси.

Номінальна вартість розглянутого боргу становила 38,1 млн дол. США, а сплачені екологічні кошти – 3,1 млн. дол. США. Успішний досвід послужив стимулом для переговорів з Паризьким клубом щодо ширшого екологічного обміну.

У 2021 році Аргентина знову підняла питання впровадження ширшого механізму борги на клімат на саміті COP-26[30], де виступив Президент Аргентини Альберто Фернандес та закликав прискорити впровадження «платежів за екосистемні послуги та обміну боргів на кліматичні дії».

4. РИЗИКИ, ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ МЕХАНІЗМУ БОРГОВИХ СВОПІВ

Як показує досвід[31], найбільш успішні обміни були здійснені саме за двосторонньої моделі, де вдалося залучити велику суму коштів на екологічні проєкти. Значний прогрес також досягнуто у двосторонніх обмінах із кредиторами Паризького клубу, що робить такі угоди можливими та затребуваними і надалі. Також, слід зазначити, що двосторонні угоди можна спланувати так, щоб вони могли включати обслуговування як державного так і комерційного боргів за участю потенційних посередників. Далі, у разі, якщо установа, створена для управління коштів боргових свопів, доведе свою надійність і ефективність, ці угоди можуть також стимулювати донорську допомогу, не пов'язану із борговими обмінами. Тут гарний приклад діяльності польського ЕкоФонду, який зумів залучити донорське фінансування.

Разом з тим, як аналізується у звіті ОЕСР[32], застосування механізму списання боргів пов'язане з певними ризиками національних економік, зокрема:

- зниженням кредитного рейтингу країни, що може призвести до збільшення вартості запозичень у майбутньому;
- значним ускладненням переговорного процесу, що має на меті більш ефективні вирішення проблеми заборгованості;

[29] http://www.igsd.org/wp-content/uploads/2020/08/Background-Note-on-Debt-Swaps-11Aug20.pdf
[30] https://dialogochino.net/en/climate-energy/argentina-debt-for-nature-swap/
[31] https://www.oecd.org/environment/outreach/39772156.pdf
[32] https://www.oecd.org/environment/outreach/39772156.pdf

- макроекономічною та політичною нестабільністю, що може підірвати довіру кредиторів;
- інфляційним ефектом, спричиненим надмірним вливанням коштів (у місцевій валюті) у національну економіку;
- проблемами бюджетного характеру, що спричиняють брак ресурсів для обслуговування операції з обміну боргів на національному рівні;
- скорочення урядом звичайних природоохоронних витрату зв'язку з застосуванням боргових свопів;
- неефективне керування коштами, та можливість реконвертації коштів у результаті неналежного моніторингу витрат.

Втім, даний механізм має і ряд переваг, як для країни-боржника, так і кредитора.

Для **країни-боржника** боргові свопи можуть бути привабливим з наступних причин:

- надають нові та додаткові кошти у місцевій валюті, які не замінюють собою інших видів державних витрат;
- стимулюють додаткові місцеві витрати на екологічні суспільні блага, які, будучи основою сталого розвитку країни, є дуже важливими, але фінансування яких, як правило, не вважається невідкладним, особливо через необхідність забезпечення найбідніших верств населення їжею та забезпечення їх безпеки, виділення допомоги під час пандемії COVID-19 і тд.;
- сприяють охороні громадського здоров'я, створенню нових робочих місць, концентрації місцевих ресурсів та розвитку навичок, необхідних для отримання місцевими спільнотами стійких доходів, боргові свопи дозволяють пов'язати заходи з підвищення якості довкілля з заходами, спрямованими на скорочення бідності, забезпечення соціального благополуччя та відновлення економіки;
- для країн з низьким та середнім рівнем доходів - надають унікальну можливість досягти прогресу у виконанні міжнародних екологічних зобов'язань;
- сприяють ослабленню регіональних та транскордонних конфліктів, пов'язаних з управлінням транскордонними природними ресурсами;

Таким чином, боргові свопи є практичним та ефективним інструментом, що дозволяє інтегрувати питання охорони навколишнього середовища до програм соціально-економічного розвитку. За умови належної підготовки, механізм може зробити істотний внесок у підвищення інституційного потенціалу в галузі розробки та реалізації екологічних програм та проєктів (орієнтованих на результат), а також сприяти прозорому, відповідальному та ефективному управлінню державними витратами.

Для **кредиторів** інтерес до боргових свопів може полягати в наступному:

- Для кредиторів, які стурбовані глобальними екологічними проблемами (зміна клімату, біологічна різноманітність тощо), боргові свопи пропонують можливість «купити» глобальні екологічні вигоди, які можуть бути пропорційними вигодам країни-боржнику (потенційне скорочення викидів парникових газів, обсяг потенційного поглинання вуглецю, різноманітність природних екосистем тощо).
- Для кредиторів, стурбованих міжнародною безпекою, боргові свопи дають можливість брати участь у розвитку транскордонного співробітництва та процесах, спрямованих на зміцнення довіри між країнами, що мають серйозні конфлікти інтересів. Така діяльність може включати охорону загальних природних біологічних ресурсів (наприклад, заповідників, видів тварин, річок і озер, що вимирають).
- Для кредиторів, які бажають сприяти зниженню рівня бідності, боргові свопи пропонують можливості досягати вказаної мети, не обмежуючи інтересів сторін та одночасно сприяючи підвищенню екологічної стійкості.

Використання боргових свопів посилює імідж країни-кредитора (в екологічному та політичному контексті), оскільки така країна позиціонує себе одночасно як така, що стабілізує макрофінансове становище країн, що цього потребують, та підтримує глобальне співробітництво з метою охорони навколишнього середовища.

5. ВИСНОВКИ

Із розглянутих моделей боргових свопів найбільш оптимальною видається **тристороння модель, коли свопи організовані за сприяння третьої сторони або міжнародної НУО (див. розділ 2)**. Світовий досвід демонструє, що міжнародні кредитори ймовірно матимуть більше довіри до авторитетної НУО з гарною репутацією, ніж до уряду напряму. Така модель також має перспективуу країнах, з історією дефолтів, оскільки урядові гарантії таких країн мають менший потенціал довіри у кредиторів.

Втім, перша модель, яка визначає прямі взаємовідносини між кредитором та урядом боржником, має свої переваги, адже у порівнянні із тристоронньою моделлю, боргові обміни будуть відбуватися під гарантії уряду напряму, а не третьої сторони. Вибір моделі залежатиме від низки факторів, серед яких:

- структура боргу країни та можливості його покриття/реструктуризації за допомогою свопів;
- обсяги зобов'язань щодо захисту довкілля/адаптації до змін клімату та мотивації уряду країни-боржника їх виконувати;
- питання збереження довкілля та його вплив на економіку країни-боржника (Наприклад, у випадку Сейшельських островів стан океану напряму впливає на економіку острівної держави через розвиток туризму. Відповідно у держави існує додаткова мотивація виконувати свою частину зобов'язання щодо реструктуризації боргу та збереження природного середовища);

Для України можна розглядати застосування обох моделей, в залежності від стану розрахунків за боргами та можливості фінансувати екологічні та кліматичні проєкти.

Однак, у розрізі повномасштабного вторгнення рф на територію України, найближчим часом, першочерговою пріоритетністю держави буде планування післявоєнного відновлення зруйнованих міст та населених пунктів разом із цивільною та промисловою інфраструктурою. За певних точок перетину така активність може і має бути поєднаною із заходами захисту довкілля та сталого розвитку, втім цим питанням певно буде відведена другорядна роль.

Таким чином, боргові свопи мають розглядатися Україною в значно ширшому контексті та стати допоміжним інструментом управління державним боргом, адже на фоні післявоєнної відбудови захист довкілля не матиме таких пріоритетів, як в довоєнний період. Разом із тим, саме ця прогалина може бути покрита свопами, в той час як інші потреби фінансуватимуться державним бюджетом та за рахунок фінансової допомоги інших держав та міжнародних організацій. Крім того, не слід забувати, що обсяг кредитування, який зросте

через надання позик на відбудову відповідно збільшуватиме державний борг України кожного наступного року, а свопи це гарна можливість зменшити обсяги державного боргу.

Отже, незалежно від обраної моделі обмін боргів на довкілля є гарною світовою практикою, яка дозволить покращити стан макрофінансової системи України та одночасно подбати про довкілля, яке зазнаватиме та вже зазнає шкоди від військових дій, та не має на даний час фінансових ресурсів на відновлення.

Іншим варіантом, як може розглядатися своп, це переформулювання та переосмислення його мети: наприклад, реструктуризація/списання боргу у обмін фінансування заходів із відновлення або відбудови інфраструктури. Хоча, вірогідно, що більш оптимальним варіантом для України буде повне покриття таких витрат за рахунок фінансової допомоги, а свопи можуть використовуватися як елементи оптимізації боргового навантаження України, яке ймовірно зростатиме.

dixigroup.org