



ВУЗФ

Финанси, застраховане,
Бизнес, предприемачество
и иновации

ЗЕЛЕНАТА СДЕЛКА И БЪДЕЩЕТО НА ИНВЕСТИЦИИТЕ И БАНКИРАНЕТО

Сборник с доклади



ISBN 978-619-7622-35-5

Издателство на ВУЗФ
"Св. Григорий Богослов"
София, 2022

ЗЕЛЕНАТА СДЕЛКА И БЪДЕЩЕТО НА ИНВЕСТИЦИИТЕ И БАНКИРАНЕТО

Сборник с доклади, представени на кръгла маса, на тема „Зелената сделка и бъдещето на инвестициите и банкирането“, организирана от Висшето училище по застраховане и финанси и Лабораторията за научно-приложни изследвания към него VUZF Lab на 26.11.2021 г.

ИЗДАТЕЛСТВО НА ВУЗФ
„Св. Григорий Богослов“
София, 2022

РЕДАКЦИОННА КОЛЕГИЯ

доц. д-р Григорий Вазов, главен редактор

доц. д-р Радостин Вазов, зам. главен редактор

проф. д.ик.н. Виржиния Желязкова

проф. д-р Юлия Добрева

проф. д-р Даниела Бобева

проф. д-р Емилия Миланова

проф. д-р Григор Димитров

доц. д.ик.н. Красимир Тодоров

доц. д-р Станислав Димитров

доц. д-р Даниела Илиева

ас. д-р Виктория Гацова

ас. д-р Радостина Димитрова

Под научната редакция на
проф. д.и.н. Виржиния Желязкова

© Авторски колектив

© ВУЗФ, Издателство „Св. Григорий Богослов“, 2022

ISBN 978-619-7622-35-5

Авторите носят отговорност за прецизността по отношение на граматическо, правописно и стилово отношение.

Съдържание

Планът за възстановяване и устойчивост в светлината на националната програма за развитие на България	4
<i>доц. д.н. Красимир Тодоров</i>	
Sustainable finance in the insurance and pensions sector	14
<i>Assoc. Prof. Stanislav Dimitrov, PhD</i>	
Пазарът на зелени облигации в европейски съюз – генезис, състояние, перспективи	27
<i>доц. д-р Ваня Цонкова</i>	
The european green deal – perspectives and innovations for sustainable tourism. .	41
<i>Asst. Radostina Dimitrova, PhD</i>	
Оповестяване на показатели за резултатите от дейността на кредитните институции в контекста на Европейската зелена сделка	50
<i>д-р Кирил Башикаров, Радко Ковачев</i>	
Фактори за ускоряване и диверсификация на банковото кредитиране на инвестиционни проекти по зеления преход	61
<i>д-р Лъчезар Борисов</i>	
Движението за esg инвестиране в европа - защо изглежда, че усилието надхвърля резултатите	76
<i>адв. д-р Елина Кърпачева</i>	
Финансово укрепване на обществения доставчик - „национална електрическа компания“ еад, и бъдещи инвестициите в рамките на зелената сделка	88
<i>Антон Павлов, докторант ВУЗФ</i>	

ПЛАНЪТ ЗА ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ И УСТОЙЧИВОСТ В СВЕТЛИНАТА НА НАЦИОНАЛНАТА ПРОГРАМА ЗА РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРИЯ

доц. д.н. Красимир Тодоров,
преподавател във ВУЗФ,
ktodorov@vuzf.bg

Планът за възстановяване и устойчивост представлява стратегически документ, който предопределя пътя на България към Европейските изисквания за трансформация на Българската икономика към карбонова неутралност. Път – финансово обезпечен с милиарди евро, които следва да осигурят преодоляването на последствията от здравната пандемия COVID-19, сътечен с екологично оздравяване на европейската икономика, целящ световен просперитет.

Ключови думи: Брутен вътрешен продукт, План за възстановяване и устойчивост, Националната програма за развитие на България

„Планът за възстановяване превръща огромното предизвикателство, пред което сме изправени, във възможност не само чрез оказването на подкрепа за възстановяването, но и чрез инвестиране в нашето бъдеще: Европейската зелена сделка и цифровизацията ще стимулират заетостта и растежа, устойчивостта на нашите общества и доброто състояние на околната ни среда. Това е часът на Европа.“ Тази формулировка принадлежи на Урсула фон дер Лайен, председател на Европейската комисия и е залегнала в основата

на националните планове за възстановяване и устойчивост на всички държави-членки на Европейския съюз.¹

Както е записано в Българския официален документ, основната цел на Плана за възстановяване и устойчивост е да способства икономическото и социално възстановяване от кризата, породена от пандемията от COVID-19. Във връзка с това, последното служебно правителство е изработило набор от мерки и реформи, които както се твърди, „не само да възстановят потенциала за растеж на икономиката, но и да го развият и повишат“. Евентуалното им постигане би позволило на страната „в дългосрочен план да бъде постигната стратегическата цел за конвергенция на българската икономика и нивата на доходите със средноевропейските“. В допълнение, „Планът полага основите за зелена и цифрова трансформация на икономиката в контекста на амбициозните цели на Европейския зелен пакт“.

Задачата на настоящия доклад е да изследва до колко заложените и набеязани икономически мерки и реформи в Плана за възстановяване и устойчивост е в състояние да осигури подобна конвергенция и драстично повишаване на доходите на българските граждани. Следва да се има в предвид, че настоящия план „предвижда комплекс от реформи и инвестиции, които осигуряват необходимото ниво на съгласуваност с успоредно планираните мерки в рамките на Кохезионната политика на ЕС, както и допълнителните усилия за преход към неутрална по отношение на климата икономика в контекста на амбициозните цели на Европейския зелен пакт, които ще бъдат финансирани през Механизма за справедлив преход на базата на Планове за справедлив преход.

И така, какви са изходните данни? Както е показано на следващата таблица, в рамките на 10 годишен период – от 2009 до 2019 г., България е успяла да повиши абсолютната стойност на своя Брутен вътрешен продукт с цели 64 процента или да постигне около 5% кумулативен икономически ръст на годишна база².

¹ https://www.mzh.government.bg/media/filer_public/... · PDF file

² <https://nsi.bg/bg/content/2288/бвп>

Текущи цени, милиона евро	Период от време										Реализиран ръст за 10 години	Кумулативен ръст средно за година	
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
ЕС (27 държави - от 2020)	10 585 152	10 977 296	11 321 809	11 388 518	11 517 119	11 781 640	12 211 543	12 550 984	13 069 698	13 517 885	13 963 897	32%	2,8%
ЕС (28 държави)	12 323 218	12 849 471	13 234 678	13 499 547	13 613 457	14 092 720	14 856 259	14 985 103	15 429 488	15 938 782	16 490 513	34%	3,0%
Еврозона (променящ се състав)	9 210 566	9 470 254	9 744 339	9 778 988	9 875 313	10 130 620	10 519 853	10 815 625	11 217 074	11 587 591	11 935 526	30%	2,6%
Еврозона - 19 държави (от 2015)	9 270 530	9 531 021	9 795 966	9 834 617	9 933 319	10 167 201	10 519 853	10 815 625	11 217 074	11 587 591	11 935 526	29%	2,6%
Белгия	346 473	363 140	375 968	386 175	392 880	403 003	416 701	430 085	444 991	460 419	476 203	37%	3,2%
България	37 418	38 058	41 269	42 049	41 904	42 890	45 691	48 640	52 329	56 112	61 240	64%	5,0%
Чехия	149 587	157 921	165 202	162 588	159 462	157 821	169 558	177 439	194 133	210 928	223 950	50%	4,1%
Дания	231 278	243 165	247 880	254 578	258 743	265 757	273 018	283 110	294 808	302 361	312 747	35%	3,1%
Германия	2 445 730	2 564 400	2 693 560	2 745 310	2 811 350	2 927 430	3 026 180	3 134 740	3 259 860	3 356 410	3 449 050	41%	3,5%
Естония	14 212	14 861	16 827	18 051	19 033	20 180	20 782	21 932	23 858	25 938	28 112	98%	7,1%
Ирландия	169 786	167 674	170 951	175 104	179 616	195 148	262 853	270 810	300 387	326 986	356 051	110%	7,7%
Гърция	237 534	224 124	203 308	188 389	179 616	177 349	176 110	174 237	177 152	179 727	183 413	-23%	-2,6%
Испания	1 069 323	1 072 709	1 063 763	1 031 099	1 020 348	1 032 158	1 077 590	1 113 840	1 161 867	1 204 241	1 244 772	16%	1,5%
Франция	1 936 422	1 995 289	2 058 369	2 088 804	2 117 189	2 149 765	2 198 432	2 234 129	2 297 242	2 360 687	2 425 708	25%	2,3%
Хърватия	45 065	45 195	44 925	44 008	43 806	43 399	44 612	46 619	49 239	51 950	54 238	20%	1,9%
Италия	1 577 256	1 611 279	1 648 756	1 624 359	1 612 751	1 627 406	1 655 355	1 695 787	1 736 593	1 771 063	1 789 747	13%	1,3%
Кипър	18 676	19 410	19 803	19 441	17 995	17 430	17 884	18 929	20 120	21 432	22 287	19%	1,8%
Латвия	18 855	17 873	20 311	22 219	22 966	23 614	24 561	25 360	26 962	29 143	30 463	62%	4,9%
Литва	26 897	28 034	31 317	33 410	35 040	36 581	37 346	38 890	42 276	45 491	48 797	81%	6,1%
Люксембург	36 977	40 178	43 165	44 112	46 500	49 825	52 066	54 867	56 814	60 053	63 516	72%	5,6%
Унгария	94 383	99 576	102 021	99 984	102 034	106 061	112 701	116 130	126 891	135 931	146 062	55%	4,5%
Малта	6 260	6 816	6 925	7 365	7 944	8 751	9 997	10 572	11 675	12 508	13 462	115%	8,0%
Нидерландия	624 842	639 187	650 359	652 966	660 463	671 560	690 008	708 337	738 146	773 987	810 247	30%	2,6%
Австрия	288 044	295 897	310 129	318 653	323 910	333 146	344 269	357 608	369 341	385 362	397 575	38%	3,3%
Полша	317 041	362 191	379 860	387 947	392 311	408 968	430 466	427 092	467 427	497 842	532 329	68%	5,3%
Португалия	175 416	179 611	176 096	168 296	170 492	173 054	179 713	186 490	195 947	205 184	213 301	22%	2,0%
Румъния	125 214	125 472	131 842	132 711	143 690	150 709	160 150	170 063	187 773	204 497	222 997	78%	5,9%
Словения	36 255	36 364	37 059	36 253	36 454	37 634	38 853	40 443	43 009	45 863	48 393	33%	2,9%
Словакия	64 096	68 189	71 305	73 576	74 449	76 270	79 768	81 052	84 532	89 506	93 865	46%	3,9%
Финландия	181 747	188 143	197 998	201 037	204 321	206 897	211 385	217 518	226 301	233 591	240 561	32%	2,8%
Швеция	314 638	374 695	412 845	430 037	441 851	438 834	455 495	466 267	480 026	470 673	474 468	51%	4,2%
Исландия	9 419	10 383	10 934	11 480	12 133	13 473	15 795	18 804	21 922	22 174	21 994	134%	8,9%
Норвегия	278 247	323 761	358 340	396 524	393 409	375 947	347 632	333 471	353 316	370 294	362 243	30%	2,7%
Швейцария	402 237	455 934	520 201	538 439	536 633	553 942	632 771	628 730	623 994	623 042	653 471	62%	5,0%
Великобритания	1 738 067	1 872 176	1 912 869	2 111 029	2 096 338	2 311 080	2 644 717	2 434 119	2 359 790	2 420 897	2 526 615	45%	3,8%
Черна гора	2 994	3 125	3 265	3 182	3 363	3 458	3 655	3 954	4 299	4 663	4 951	65%	5,2%
Република Северна Македония	6 767	7 108	7 544	7 585	8 150	8 562	9 072	9 657	10 038	10 744	11 209	66%	5,2%
Албания	8 662	8 997	9 268	9 586	9 625	9 969	10 264	10 720	11 559	12 820	13 645	58%	4,6%
Сърбия	32 486	31 546	35 432	33 679	36 427	35 468	35 740	36 779	39 235	42 892	45 970	42%	3,5%
Турция	465 246	584 856	600 961	683 587	719 727	707 001	777 042	785 619	760 497	658 464	679 510	46%	3,9%
Босна и Херцеговина	12 679	12 969	13 412	13 408	13 692	13 988	14 617	15 290	16 042	17 100	18 046	42%	3,6%
Косово	4 070	4 402	4 815	5 059	5 327	5 568	5 807	6 070	6 414	6 726	7 104	75%	5,7%

Таблица №1 БВП в евро по пазарни цени

Както се вижда и от таблицата не са много държавите, които са успели да реализират такъв внушителен ръст за този период. Естествено изключение правят държави като Малта, Исландия, Ирландия, но пък България се движи в група от държави, които са постигнали сходен икономически напредък – Полша, Латвия, Швейцария, Северна Македония и др. Естествено изходната позиция на икономическо развитие е от съществено значение. Въпреки забележителния икономически подем България продължава да е най-бедната държава от Европейския съюз и това може да бъде ясно видяно в следващата таблица, която представя Брутния вътрешен продукт, разделен на глава от населението³:

³ <https://nsi.bg/bg/content/2288/бвп>

Географска единица	Период от време										Кумулативен ръст средно за година	
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9		10
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
ЕС (27 държави - от 2020)	24 040	24 890	25 640	25 740	26 000	26 550	27 460	28 160	29 280	30 230	31 160	2,6%
ЕС (28 държави)	24 520	25 510	26 210	26 670	26 840	27 720	29 140	29 310	30 110	31 030	32 030	2,7%
Еврозона (променящ се с	28 120	28 840	29 460	29 490	29 710	30 220	31 020	31 790	32 900	33 900	34 820	2,2%
Еврозона - 19 държави (о	27 740	28 460	29 170	29 210	29 440	30 070	31 020	31 790	32 900	33 900	34 820	2,3%
Белгия	32 090	33 330	34 060	34 770	35 210	35 950	36 960	37 960	39 120	40 290	41 450	2,6%
България	4 930	5 050	5 620	5 760	5 770	5 940	6 370	6 820	7 400	7 990	8 780	5,9%
Чехия	14 260	15 020	15 740	15 470	15 170	15 000	16 080	16 790	18 330	19 850	20 990	3,9%
Дания	41 880	43 840	44 500	45 530	46 100	47 090	48 050	49 420	51 140	52 190	53 760	2,5%
Германия	30 390	31 940	33 550	34 130	34 860	36 150	37 050	38 070	39 440	40 480	41 510	3,2%
Естония	10 640	11 150	12 650	13 620	14 420	15 340	15 820	16 670	18 130	19 660	21 220	7,1%
Ирландия	37 400	36 770	37 340	38 090	38 880	41 950	55 980	57 020	62 550	67 270	72 260	6,8%
Гърция	21 390	20 150	18 310	17 060	16 380	16 280	16 270	16 170	16 470	16 750	17 110	-2,2%
Испания	23 060	23 040	22 760	22 050	21 900	22 220	23 220	23 980	24 970	25 770	26 430	1,4%
Франция	29 930	30 690	31 510	31 820	32 080	32 420	33 020	33 430	34 250	35 100	35 960	1,9%
Хърватия	10 460	10 520	10 490	10 310	10 300	10 250	10 600	11 170	11 920	12 700	13 340	2,5%
Италия	26 470	26 930	27 450	26 920	26 590	26 770	27 260	27 970	28 690	29 290	29 660	1,1%
Кипър	23 110	23 400	23 270	22 500	20 880	20 450	21 100	22 230	23 410	24 630	25 310	0,9%
Латвия	8 800	8 520	9 870	10 930	11 410	11 840	12 420	12 940	13 890	15 130	15 920	6,1%
Литва	8 500	9 050	10 340	11 180	11 850	12 480	12 860	13 560	14 950	16 240	17 460	7,5%
Люксембург	74 220	79 160	83 100	83 000	85 270	89 240	91 440	93 930	95 170	98 640	102 200	3,3%
Унгария	9 420	9 960	10 230	10 080	10 310	10 750	11 450	11 830	12 960	13 910	14 950	4,7%
Малта	15 180	16 440	16 630	17 530	18 650	20 120	22 450	23 200	24 920	25 780	26 670	5,8%
Нидерландия	37 800	38 470	38 960	38 970	39 300	39 820	40 730	41 590	43 090	44 920	46 710	2,1%
Австрия	34 530	35 390	36 970	37 820	38 210	38 990	39 890	40 920	41 990	43 600	44 780	2,6%
Полша	8 240	9 400	9 860	10 070	10 190	10 630	11 190	11 110	12 170	12 960	13 870	5,3%
Португалия	16 600	16 990	16 680	16 010	16 300	16 640	17 350	18 060	19 020	19 950	20 740	2,3%
Румъния	6 150	6 200	6 540	6 620	7 190	7 570	8 080	8 630	9 580	10 500	11 510	6,5%
Словения	17 760	17 750	18 050	17 630	17 700	18 250	18 830	19 590	20 820	22 130	23 170	2,7%
Словакия	11 830	12 560	13 210	13 610	13 750	14 080	14 710	14 920	15 540	16 440	17 210	3,8%
Финландия	34 040	35 080	36 750	37 130	37 570	37 880	38 570	39 580	41 080	42 350	43 570	2,5%
Швеция	33 840	39 950	43 690	45 170	46 020	45 260	46 480	46 990	47 730	46 260	46 160	3,2%
Исландия	29 510	32 650	34 280	35 800	37 470	41 150	47 750	56 070	63 840	62 870	60 990	7,5%
Норвегия	57 620	66 220	72 350	79 000	77 440	73 180	66 980	63 690	66 950	69 710	67 730	1,6%
Швейцария	51 710	58 170	65 750	67 330	66 340	67 650	76 400	75 090	73 830	73 180	76 200	4,0%
Великобритания	27 920	29 830	30 230	33 140	32 700	35 780	40 620	37 080	35 730	36 440	37 830	3,1%
Черна гора	4 840	5 050	5 270	5 130	5 410	5 560	5 870	6 350	6 910	7 490	7 960	5,1%
Република Северна Маке	3 300	3 460	3 660	3 680	3 950	4 140	4 380	4 660	4 840	5 170	5 250	4,8%
Албания	2 960	3 090	3 190	3 300	3 320	3 450	3 560	3 730	4 020	4 470	4 780	4,9%
Сърбия	4 440	4 330	4 900	4 680	5 080	4 970	5 040	5 210	5 590	6 140	6 620	4,1%
Турция	6 460	8 000	8 100	9 090	9 450	9 160	9 930	9 910	9 470	8 090	8 230	2,5%

Таблица №2 БВП по пазарни цени в евро на глава от населението

От таблицата ясно се вижда, че въпреки кумулативния ръст от 5.9% България произвежда най-ниска стойност на Брутен вътрешен продукт на глава от населението, изчислен по пазарни цени. В официалната статистика на Евростат фигурира и друг измерител – Стандарт на покупателна способност⁴.

⁴ Брутният вътрешен продукт (БВП) е измервател на икономическа активност. Дефинира се като стойността на всички стоки и услуги, произведени в дадена държава, минус стойността на стоките и услугите, използвани за тяхното производство. Индикаторът разделя БВП на населението на държавата и го съотнася към нейния стандарт на покупателната способност (СПС), адресирайки разликите в ценовите равнища в международен план. Индикаторът е относителен спрямо стойността на средното равнище в ЕС, която е 100. Prilojenie-1-Bulgaria 2030.pdf, стр. 47

Този индикатор не променя класирането на страната ни като най-бедна, но пък е водещ показател за целите на Плана за възстановяване и устойчивост, както е и залегнал в Националната програма за развитие на България до 2030 година. На таблица №3 са представени данните за изпълнението на Брутния вътрешен продукт на глава от населението по стандарт на покупателна способност⁵:

Географска единица	Период от време											
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ЕС (27 държави - от 2020)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
ЕС (28 държави)	102	101	101	101	101	101	101	101	101	101	101	101
ЕС (27 държави - 2007-2013)	102	102	102	101	102	102	102	102	101	101	101	101
Еврозона - 19 държави (от 2015)	110	110	109	109	108	108	108	108	107	107	107	106
Еврозона - 18 държави (2014)	111	110	110	109	109	108	108	108	108	107	107	106
Белгия	116	118	121	119	121	121	121	121	120	118	118	118
България	43	44	44	46	47	46	47	48	49	50	51	53
Чехия	86	87	84	84	84	86	88	89	89	91	92	93
Дания	127	127	131	129	129	130	129	128	128	130	129	130
Германия	118	118	121	124	124	125	127	125	125	124	123	120
Естония	70	65	66	72	75	77	79	77	78	80	82	84
Ирландия	136	130	132	131	133	133	138	181	177	185	191	193
Гърция	95	95	85	75	71	72	72	70	68	67	67	67
Испания	102	101	96	93	91	90	91	91	92	93	91	91
Франция	108	109	109	109	108	110	108	107	106	104	104	106
Хърватия	64	63	60	60	61	61	60	60	61	63	64	65
Италия	108	108	106	105	103	100	98	97	98	98	97	96
Кипър	107	106	102	97	91	84	81	83	88	89	91	90
Латвия	60	53	54	58	61	63	64	65	66	67	69	69
Литва	64	57	61	67	71	74	76	75	76	79	82	84
Люксембург	266	258	260	267	263	264	272	272	272	263	261	260
Унгария	64	65	66	67	67	68	69	70	69	69	71	73
Малта	81	84	87	84	87	90	93	98	98	100	99	100
Нидерландия	143	140	137	135	136	137	133	132	129	129	130	128
Австрия	127	128	128	129	133	133	132	131	130	127	128	126
Полша	56	60	63	66	67	67	68	69	69	70	71	73
Португалия	82	83	83	78	76	78	78	78	78	78	78	79
Румъния	52	52	52	52	54	55	56	57	60	64	66	70
Словения	91	86	85	84	83	83	83	83	84	86	87	89
Словакия	73	72	76	76	77	78	78	78	73	71	71	70
Финландия	123	119	118	119	117	115	113	111	111	111	112	111
Швеция	129	126	128	130	130	129	127	129	124	122	120	119
Исландия	132	131	120	119	120	123	123	128	131	129	128	126
Норвегия	190	174	176	180	188	186	178	158	145	150	155	147
Швейцария	165	167	166	169	172	173	173	173	168	162	161	158
Великобритания	113	110	111	108	110	111	111	111	109	107	106	104
Черна гора	42	41	41	42	40	41	41	43	45	46	48	50
Република Северна Македония	32	35	35	34	34	35	36	37	37	37	38	38
Албания	25	28	29	30	30	29	30	31	30	30	30	31
Сърбия	39	39	39	40	40	41	40	39	39	39	40	41
Турция	49	48	53	57	59	62	65	68	66	66	63	59
Босна и Херцеговина	29	30	30	30	30	31	30	31	31	31	32	32
САЩ	148	148	147	145	148	147	148	149	143	140	137	136
Япония	107	104	106	104	107	108	106	106	99	96	93	91

Таблица №3 БВП на човек от населението в стандарти на покупателна способност (в процент)

⁵ <https://nsi.bg/bg/content/2288/бвп>

Премествайки фокуса на анализа от Брутен вътрешен продукт в абсолютна стойност към такъв на глава от населението, било той по пазарни цени или по стандарт на покупателна способност, следва да се представи динамиката на изменението на абсолютния размер на населението на България за разглеждния период⁶, както е представен в таблица №4.

Година	Общо население на България	Абсолютно изменение	Относително изменение
2011	7 327 224		
2012	7 284 552	-42 672	-0,6%
2013	7 245 677	-38 875	-0,5%
2014	7 202 198	-43 479	-0,6%
2015	7 153 784	-48 414	-0,7%
2016	7 101 859	-51 925	-0,7%
2017	7 050 034	-51 825	-0,7%
2018	7 000 030	-50 004	-0,7%
2019	6 951 482	-48 548	-0,7%
2020	6 880 991	-70 491	-1,0%
2021	6 843 697	-37 294	-0,5%
2022	6 806 403	-37 294	-0,5%
2023	6 769 110	-37 294	-0,5%
2024	6 731 816	-37 294	-0,6%
2025	6 694 522	-37 294	-0,6%
2026	6 641 788	-52 734	-0,8%
2027	6 589 055	-52 734	-0,8%
2028	6 536 321	-52 734	-0,8%
2029	6 483 588	-52 734	-0,8%
2030	6 430 854	-52 734	-0,8%

Таблица №4 Население на България – по действителни и прогнозни данни

Всеизвестен факт е, че през последните десет години българското население всяка година намалява средно с около 47 хил. души, което представлява средногодишно намаление от около един процент. Според прогноза на Департамента по икономически и социални въпроси на ООН, тази тенденция ще се запази и през следващите десет години⁷. Този факт се дължи

⁶ <https://countrymeters.info/bg/Bulgaria>

⁷ <https://population.un.org/wpp/>

ней-вече на икономическата емиграция – работоспособното население след 20 години избира да продължи своя жизнен цикъл на развитие в друга европейска държава или в Съединените Американски Щати. Резултатът оказва влияние на Брутния вътрешен продукт в две противоположни направления. При положение, че целта е той да се повиши на глава от населението, само заради факта, че то постоянно намалява, означава, че постигането на тази цел е относително лесна задача. От друга страна, основните двигатели на икономическия ръст представлява именно тази част от населението, което поставя пред невъзможност увеличаване на икономическия растеж на страната с големи проценти на годишна база. Само за сравнение, Брутния вътрешен продукт на страните членки на Евросъюза на годишна база, в десет годишен исторически план нараства кумулативно с 2.8% на годишна база, т.е. толкова колкото се увеличава и населението на Европа. Този факт се дължи на силно развитите в икономически план държави като Германия, Франция, Англия, Скандинавските държави и т.н., които са постигнали забележителни стойности на БВП на глава от своето население.

И така, къде сме ние? Ако приемем, че общо Европейските държави представляват 100% БВП на глава от населението по стандарт на покупателна способност, към 2019 г. за България този показател е 53 процента. С други думи нашата държава се намира на половината от средно покупателната способност на европейското население. Все пак, да не забравяме, че в пика на предходната световна икономическа криза от 2008 г. среднестатистическия български гражданин се е равнявал на 43% от покупателната способност на средноевропейския. Националната програма за стратегическо развитие на България, изработена от предходното редовно правителство е поставила амбициозната цел през 2030 г. този показател да достигне 75 процента⁸. Постигането ѝ означава, че жизнения стандарт на българските граждани през 2030 г. ще се изравни с настоящия на държави като Унгария, Полша и Португалия. Тази цел е препотвърдена и от Плана за възстановяване и устойчивост, който набелязва през 2025 г. този индикатор да бъде 62% или почти на пътя на реализиране на заветната цел за 2030 г. Какво означава това обаче като Брутен вътрешен продукт? Ако екстрапулираме развитието на този индикатор през последните 10 години за следващите 10, както е видно и от

⁸ www.nccedi.government.bg/bg/node/329

следващата таблица, през 2030 година, средностатистическия български гражданите ще се намира на 62% от покупателната способност на средностатистическия европейски гражданин (вариант 1). Следователно за да достигне набелязаната цел от 75%, увеличението на този показател трябва да е два пъти по-голямо от това в 10 годишен исторически план (вариант 2).

Прогнозен период											
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1 вариант											
	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64
2 вариант											
	54,5	56	57,5	59	60,5	62	64,6	67,2	69,8	72,4	75

Таблица №5 БВП на човек от населението в стандарти на покупателна способност (в процент)

Коефициентът за Брутен вътрешен продукт на глава от населението по пазарни цени е представен в съответните два варианта в таблица №6.

Прогнозен период											Реализи ран ръст	Кумулат ивен ръст
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10 за 10	средно
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	години
1 вариант												
	64 301	67 517	70 892	74 437	78 159	82 067	86 170	90 479	95 003	99 753	104 740	63%
2 вариант												
	67 363	74 100	81 510	89 661	98 627	108 490	119 338	131 272	144 400	158 839	174 723	159%

Таблица №6 БВП по пазарни цени в евро

Трудно е обаче да се допусне, че България ще реализира ръст от 10% на брутния вътрешен продукт и че ще може да го поддържа в дългосрочен план, при положение, че нищо фундаментално не се предлага като икономически реформи. За сравнение, единствено Китай е успял да реализира дългосрочен ръст от около 10 процента в последните няколко десетилетия. Или поне нищо фундаментално различно не предлагат двата стратегически документа - Националната програма за развитие на България до 2030 година и Плана за възстановяване и устойчивост.

В интерес на истината, положителният момент, който би могъл да се открие за Националната програма за развитие на България до 2030 година, в сравнение с подобна програма, засягаща периода 2010 – 2020 г. са конкретните цели. Основната цел на Националната програма за развитие България 2020 е „постигането на качествен и балансиран дългосрочен икономически растеж“. Социално-икономическият анализ и формулирането на икономическите политики, залегнали в Националната програма за развитие България 2020, са осъществени, „използвайки достиженията на съвременната макроикономическа теория и практика в областта на икономическия растеж“. В тази връзка постигането на кумулативен ръст от 5% би могло да се твърди за изпълнение на програмата, но не и за изваждането на България от статистиката като най-бедна държава в Европейския съюз. В този исторически документ е записано: Визия - към 2020 г. България е държава с конкурентоспособна икономика, осигуряваща условия за пълноценна социална, творческа и професионална реализация на личността чрез интелигентен, устойчив, приобщаващ и териториално балансиран икономически растеж. Цели:

1. Повишаване на жизнения стандарт чрез конкурентоспособно образование и обучение, създаване на условия за качествена заетост и социално включване и гарантиране на достъпно и качествено здравеопазване.

2. Изграждане на инфраструктурни мрежи, осигуряващи оптимални условия за развитие на икономиката и качествена и здравословна околна среда за населението.

3. Повишаване на конкурентоспособността на икономиката чрез осигуряване на благоприятна бизнес среда, насърчаване на инвестициите, прилагане на иновативни решения и повишаване на ресурсната ефективност.

Добри намерения, завоалирани зад липса на конкретни цели. За разлика, настоящият валиден стратегически план е далеч по-конкретен: Визия: през 2030 г. България е държава с висок жизнен стандарт и конкурентоспособна, нисковъглеродна икономика. Стратегическите цели са посочени в таблица №7:

Индикатор	източник	текуща стойност	целева стойност	средно ниво в ЕС
БВП на човек от населението в СПС спрямо средното ниво за ЕС, в %	Евростат	51.2	75.0	100
Индекс за навлизането на цифровите технологии в икономиката и обществото (DESI)	ЕК	36.2	Достигане средното ниво в ЕС	52.5
Ресурсна производителност, евро/кг	Евростат	0.4	1,5	2,2

Таблица №7 Стратегически цели на Националната програма за развитие България 2030

Но и тук, въпреки амбициозните цели, мерките, които се предлагат пораждаат съмнение, че те могат да бъдат постигнати. За съжаление, Плана за възстановяване и устойчивост не предлага корено различна перспектива към ускорено икономическо развитие. Нещо повече, в него е отбелязано следното: В краткосрочен план правителствената политика е насочена към повишаване на устойчивостта на националната здравна система и смекчаване на социално-икономическите последици чрез мерки за подкрепа на предприятията и заетостта, както и за гарантиране на подходящи безопасни условия на труд с оглед възобновяването на икономическата дейност. В средносрочен план, стратегията за възстановяване на страната се основава на Националната програма за развитие БЪЛГАРИЯ 2030.

Източници:

1. www.nccedi.government.bg/bg/node/329
2. https://www.mzh.government.bg/media/filer_public/... · PDF file
3. <https://nsi.bg/bg/content/2288/бвп>
4. <https://countrymeters.info/bg/Bulgaria>
5. www.nccedi.government.bg/bg/node/329
6. <https://population.un.org/wpp/>

SUSTAINABLE FINANCE IN THE INSURANCE AND PENSIONS SECTOR

Stanislav Dimitrov

**Assoc. Professor Ph.D., Chair of Finance Council, Higher School of
Insurance and Finance, Head of Pensions and Insurance research unit, VUZF
Lab, Sofia, sdimitrov@vuzf.bg**

Abstract

Sustainable finance is one of the concepts that will determine the actions of regulators, supervisors and financial institutions in the coming years. This study analyzes the effects of the growing role of sustainable finance in the insurance and pension sectors. Among the researched areas are the business processes, the products and the results of the insurance companies and the pension funds. Potential problems are highlighted and guidelines for solving them are offered. One of the conclusions of the work is that regulatory changes related to sustainable finance prior implementation should take into account the effects on business and consumers of insurance and pension products.

Key words: sustainable finance, ESG risks, private pension funds, insurance companies

JEL Codes: G22, G32, G51

INTRODUCTION

This study is motivated by the desire to analyze a relatively new issue in the field of insurance and social security, namely the growing role of the concept of sustainable finance and its impact on the actions of regulators, supervisors and financial institutions. The paper focuses on the analysis of business processes, products and results of insurance companies and pension funds with a view to

sustainable finance. The issues are considered mainly for the member states of the European Union (EU) and Bulgaria.

The concept of sustainable finance is not new, but in recent years a stage has been reached in which a fundamental regulatory framework has been developed. The latest package for the European Commission (EC) sustainable finance is from July 2021. The basis of this framework is the achievement of the climate goals of the Paris Climate Agreement⁹ and the United Nations (UN) Sustainable Development Program¹⁰ in the coming years until 2030. In general, we can summarize that sustainable finance is a process of taking into account environmental, social and governance (ESG) considerations when making investment decisions in the financial sector, leading to longer-term investments in sustainable economic activities and projects (<https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance>).

The thesis of the study is that the adoption of the principles of sustainable finance should be done together with the analysis of the effects on business and consumers and the removal of barriers to the development of the insurance and savings in pension funds.

Sustainable finance raises two major questions for financial institutions: how to integrate ESG considerations into their operations and how to manage climate risk. In the context of the transition from a linear to a circular economy, financial institutions need to address issues such as new risks related to climate change and sustainable investment, new regulations and requirements, customer preferences for ESG policies, products, investment processes, decisions on the content of investment portfolios, the management of investment risks, the disclosure of information, the uncertainty of the return on sustainable investments, the distribution of products and periodic information to customers.

When introducing the principles of sustainable finance in regulations, EU regulators should analyze the process in the context of the actions of the rest of the world - especially the United States, China, Canada and Great Britain. It is important not to lead to a situation in which EU financial institutions are placed in a non-

⁹ Paris Agreement on Climate Change from 12.12.2015

¹⁰ United Nations Sustainable Development Program 2030 from 25.09.2015

competitive environment compared to financial institutions in other regions/countries.

It is clear to all that there must be an equal understanding of sustainable finance, sustainable investment, green products, environmental factors, social factors and governance practices. The balance of regulations and the imposition of standards on market actions is necessary due to the danger of demotivating market participants to adopt their ESG principles in their policies and actions.

MATERIAL AND METHODS

The objectives of the study are achieved by consistently examining the nature of sustainable finance, examining the actions taken by the EU, analyzing the Regulations of the European Parliament and the Council, looking for the effects of integrating sustainable finance into capital pension funds and insurance companies. Possible problems are identified and guidelines for solving these problems are given. Emphasis is placed on the business processes, products and results of pension funds and insurers.

The European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) defines sustainability as *"the key to the long-term competitiveness of the European economy, in particular the insurance and pension sectors"*. Speaking in June 2021, Mairead McGuinness, the European Commissioner for Financial Services, Financial Stability and Capital Markets Union, said that one of the most urgent tasks in the field of insurance and pensions is *"... to ensure a regulatory framework that on the one hand, to support the sustainability of companies and, at the same time, to support the development of the industry"*.

Insurers and pension funds are part of the financial institutions that put climate change mitigation at the center of their activities. The European insurance and pension companies are among the main initiators of the creation of the Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ). The members of this union have committed to invest USD 130 trillion in green assets by 2050. At the heart of this union is Mark Carney, the UN's climate envoy and former governor of the Bank of England. More and more insurers and pension funds are announcing particular steps and initiatives to participate in the transition to a circular economy (one example is the commitment of Generali to invest € 3 billion in sustainable and green bonds by

the end of 2022). Sustainable finance concept is leading to rethinking of the business model of certain financial institutions. Larry Fink, CEO of BlackRock, believes that climate change requires significant changes in existing financial relations - "*...we need to rethink finances*". Sustainable finance and low interest rates are perceived as the "*new normal*" in the economy.

At the same time, there are some barriers/challenges to the development of the sectors that insurance and pension companies are stressing. Andreas Brandstetter, President of Insurance Europe (a Brussels-based organization with 37 members of European Insurers' Associations), said that in order for insurers to participate fully in the transition to a sustainable economy "*...barriers in the sectors need to be removed*". He emphasized on the creation of a regulatory framework that reflects the long-term nature of the insurance business model and the restoration of the competitiveness of European insurers on the global stage.

The position of PensionsEurope (the organization in Europe uniting national pension associations) on the occasion of the new Sustainable Finance Strategy announced in July 2021 by the EC is that the introduction of a "*brown*" taxonomy without a system of indicators to promote green activities in enterprises may have negative consequences. M. Siri (2020) addresses the challenges facing providers of retirement savings products in integrating ESG factors into investment decisions based on the prudent person principle. When considering the investments of insurers and pension funds, we must take into account the clear trend of a significant increase in socially responsible investment over the last decade (M. Filipovska-Dimitrova, 2020 and V. Zhelyazkova, 2018).

Directing cash flows to sustainable activities is related to the transparency of companies' activities. The role of non-financial reporting as a factor for transparency in the activities of the company is considered by M. Stefanova et. all (2019). The issue of determining the materiality in the preparation of sustainability reports is considered by A. Veisel (2019). Fr. Dahmann (2020) states that "*...if the publication of these plans is not mandatory, companies will end up considering primarily public reputation benefits and commercial risk impacts from disclosure, rather than dedicate time and effort to plan their net zero strategies with the necessary detail.*" The study by Haas and Popov (2019) shows that the financing of economies through capital markets (green bond markets and stock markets) leads to

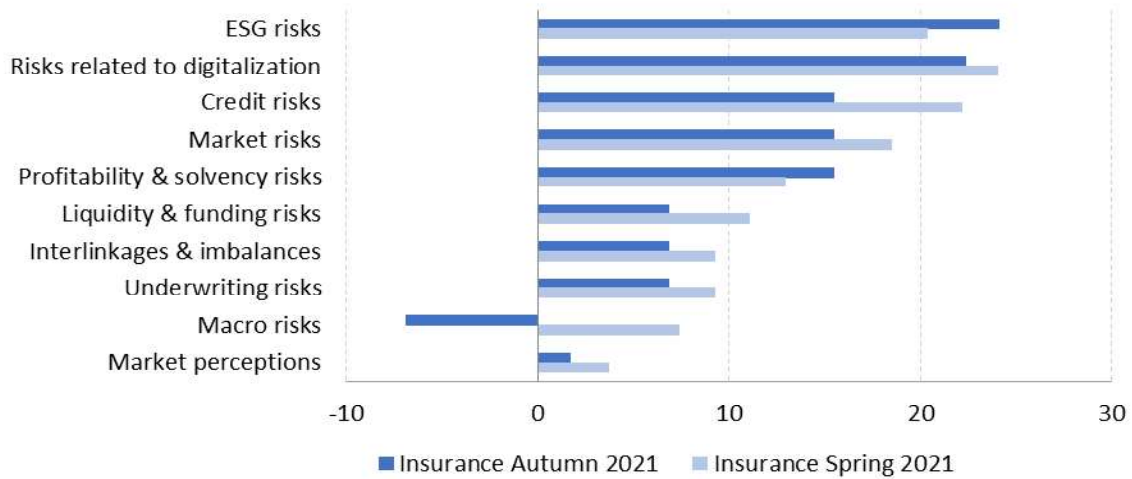
better results compared to financing through credit markets (banking sector) on reducing carbon emissions.

The distribution of insurance and pension products is another area in which sustainable finance and ESG factors have an impact. Customer requirements expressed in preferences for ESG products are another area (product design and management) reflected in the principles of sustainable finance. Mairead McGuinness sees pension products and life insurance as another way for insurers and pension funds to contribute to long-term sustainability, and “...*such products with long-term guarantees to meet consumer needs and expectations*”. When looking at products, it is important to mention Andreas Brandstetter's thesis on “*individual sustainability*”. He points out that most people do not rely on insurance coverage, including because some European markets are less developed. He stresses that consumers should find it easier to buy insurance coverage. Ana Gonzalez Pelaez (University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership, 2021, in Risk Sharing in the Climate Emergency: Financial regulation for a resilient, net zero, just transition) has analysed the importance of increasing the coverage of consumers with insurance and pension protection. For Bulgaria, a specific example of an underdeveloped market is the data on the insurance premium compared to the European average. The average annual premium per person for life insurance in Bulgaria is EUR 25, and in Europe - an average of EUR 1 163 (data from Insurance Europe for 2019). In a comparison, in Denmark the average premium for life insurance per person is EUR 4 144.

RESULTS AND DISCUSSION

Insurers and pension funds support the policies of the Capital Market Union (CMU) Development Plan and the Sustainable Finance Strategy. ESG risks are seen as part of the concepts of sustainable economic development and sustainable finance. The importance of ESG risks to the activities of insurers and pension funds can be seen from the data in the following two figures, based on a survey of national supervisors in the EU. The first figure shows the expectations for the largest change in the impact of risks on materiality in the insurance sector for the next 12 months.

Figure 1. Risks with the highest expected increase in materiality over the next 12 months for the insurance sector

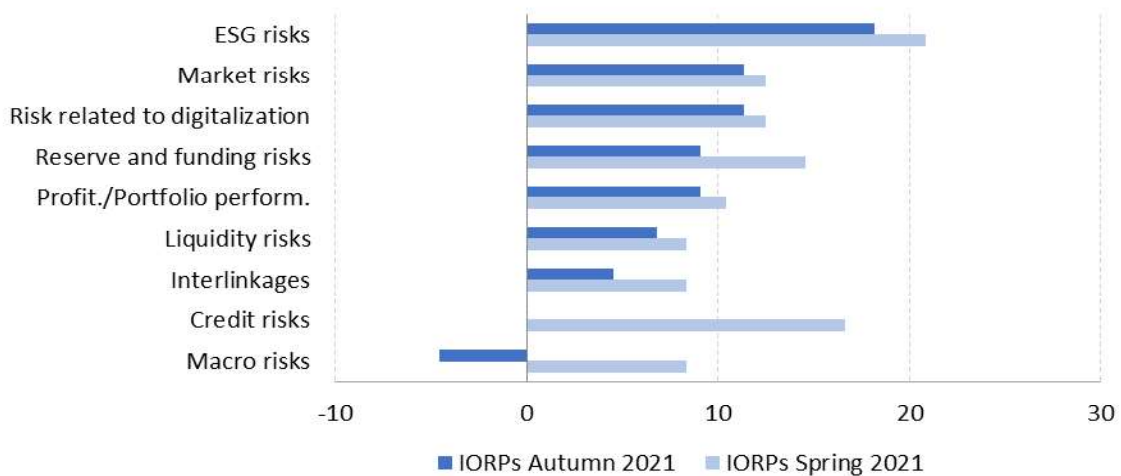


Source: EIOPA, Financial Stability Report, December 2021, p. 59

Of the ten groups of risks with the largest change in impact are ESG risks. In second place are the risks associated with digitalization. Reduction of the impact in the insurance sector is expected for macro risks.

The following figure shows the expectations for the greatest change in the impact of risks on materiality in the pension sector (in particular for IORP schemes) for the next 12 months.

Figure 2. Risks with the highest expected increase in materiality over the next 12 months for the IORP sector



Source: EIOPA, Financial Stability Report, December 2021, p. 59

Of the nine groups of risks with the largest change in impact, ESG risks are again. In second place are market risks. Reduction of the impact in the pension sector is again expected for macro risks.

By including the concept of sustainable finance in the business processes of financial institutions, the EC has three main goals: to direct cash flows to sustainable investments; to improve the assessment and management of financial risks arising from ESG and to promote transparency and a long-term approach to financial and economic activities.

The EU is taking consistent steps to enforce sustainable finance. Examples of such steps are the establishment of the European Fund for Strategic Investments¹¹, the development of the CMU¹², the establishment of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance¹³, and the adoption of a Financing Action Plan for Sustainable Growth¹⁴. Some of the measures set out in the Action Plan are the development of a taxonomy for sustainable activities, the creation of labels for green financial products, the formulation of the obligations of asset managers and institutional investors on sustainability and the introduction of a "green support factor" in EU prudential rules for banks and insurance companies. The latter means integrating climate risks into financial institutions' risk management policies and supporting those that contribute to the financing of sustainable projects.

The EU has declared itself a strong supporter¹⁵ of policies to move to a low-carbon industry, resource efficiency and a sustainable economy. The financial system is seen as one of the tools to achieve these goals. For pension funds and insurers, the adoption of the principles of sustainable finance has a major impact on investment decision-making, risk management and business processes.

In order to achieve the main objective of the ESG policies on financing for sustainable development in Europe, two urgent tasks for the European financial system have been identified¹⁶: to increase the financial sector's contribution to

¹¹ The Fund started in 2015

¹² EC, „Capital Markets Union - Accelerating Reform“, 2016

¹³ EC, Final report of the HLEG on Sustainable Finance „Financing a sustainable European economy“, 2018

¹⁴ EC, „Action Plan: Financing Sustainable Growth“, 2018

¹⁵ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en

¹⁶ EC, Final report of the HLEG on Sustainable Finance „Financing a sustainable European economy“, 2018

sustainable and inclusive growth and to strengthen financial stability through inclusion in the investment decisions environmental, social and governance factors.

During the period 2019-2021, the EC adopted a package of documents on sustainable finance. The package includes three regulations. The first document is a Regulation¹⁷ establishing a framework to facilitate investment in sustainable development. This Regulation sets the framework for the establishment of a single classification system ('taxonomy') for what can be considered as environmentally sustainable economic activity. Article 3 of the Regulation sets out the criteria for determining an economic activity from an environmental point of view for the purpose of determining the degree of environmental friendliness of an investment. According to these criteria, economic activity must contribute significantly to one or more environmental objectives and not cause significant harm to any of the others. Respecting the principles enshrined in the European Pillar of Social Rights, the criteria also require that economic activity be carried out in accordance with minimum social and labor international standards. These criteria will be applied once the Commission has delegated, by means of delegated acts, the technical verification criteria defining what constitutes a significant contribution to environmental objectives and what constitutes significant harm to other objectives. Article 4 obliges Member States and financial market participants to apply in specific cases the criteria set out in Article 3. It stipulates that the Member States and the Union shall apply uniform criteria for environmentally sound economic activities when setting the requirements for the marketing of financial products, or corporate bonds as environmentally friendly, in particular under labeling schemes (eg for so-called "green" bonds). It imposes an obligation on institutional investors to disclose information when offering financial products as "green" or as investments with similar characteristics. The scope of this obligation will be further clarified by delegated acts of the Commission.

The second part of the package is the Regulation¹⁸ on disclosures on sustainable investment and sustainability risks and amending Directive (EU) 2016/2341. The document further develops the requirements for disclosure of

¹⁷ Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council from 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment

¹⁸ Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council from 27 November 2019 on disclosures relating to sustainable investments and sustainability risks and amending Directive (EU) 2016/2341

information by institutional investors on how they have integrated ESG risks in their investment and advisory processes. This second element of the framework includes the Sustainability Reporting for Businesses Directive. A proposal for this Directive was presented by the EC in April 2021.

The third element of the package is the Regulation¹⁹ amending Regulation (EU) 2016/1011 as regards low-carbon benchmarks and positive-impact benchmarks in the field of carbon emissions. The regulation is aimed at creating benchmarks against which investors can compare the carbon footprint of their investments.

We can summarize that ESG factors and sustainable finance will be reflected in all business processes of insurers and pension funds, and the most significant impact will be on investment, risk management, product management and valuation of assets and liabilities. The scope of the impact of ESG factors on insurance companies can be found in one of the analytical documents²⁰ of the EIOPA. EIOPA examines the impact of ESG factors on all insurance companies, not just life insurers (as in the EC's original request for advice). The document states that "*... sustainability risks should be understood as risks that may affect the risk profile of insurance and reinsurance undertakings, affect investments and liabilities, which risks are caused by ESG factors*".

Insurers and pension funds must assess and manage physical and transitional risks. Transitional risks are related to business risks that follow social and economic changes towards a low-carbon future. These risks include political, regulatory, technological market and reputational risks. Physical risks are related to the increasing frequency and severity of extreme weather events / floods, heat waves, strong winds, cold waves, earthquakes, volcanic eruptions, etc./. Companies are testing their business model against the effects of climate change. Companies will need to engage resources / experts, department, function, external consultants / to analyze climate change. According to EIOPA²¹, institutional investors need to take

¹⁹ Regulation (EU) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council from 27 November 2019 on amending Regulation (EU) 2016/1011 on low carbon benchmarks and positive carbon impact benchmarks

²⁰ EIOPA, Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD, p. 6

²¹ EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, 30 September 2019, <https://eiopa.europa.eu/>

into account the degree of perception of sustainable finance in securities issuers. The following table summarizes the disclosure requirements for sustainability of financial and non-financial corporations.

Table 1. EU sustainability disclosure regime for financial and non-financial companies

Tool	Proposal for a Directive on the reporting of enterprises in relation to sustainability (DRES)	Regulation on the disclosure of information on financing for sustainable development	Taxonomy Regulation
Scope	All large EU companies and all companies whose securities are admitted to trading on a regulated market (except micro-enterprises whose securities are admitted to trading on a regulated market)	Financial market participants offering investment products and financial advisors	Financial market participants; all companies to which the DRES applies
Disclosure	Report based on official reporting standards and subject to external audit	Disclosure at the level of individual entities and products about the risks to sustainability and the main adverse effects	Turnover, capital and operating expenses during the reporting year from products or activities related to the taxonomy
Statute	In the process of negotiation; expected to apply from 2023	It shall apply from 10 March 2021	It shall apply from January 2022

Source: EC, Strategy for financing the transition to sustainable economy, p. 4

From the information in the table, it is noteworthy that the most important information that will be disclosed in relation to sustainability is to be adopted in the EU Directive.

The integration of ESG factors and sustainable finance in financial markets is seen as an opportunity to generate new revenue for financial institutions. It is expected that there will be a focus on products that limit the negative impact of climate change. Insurers and pension funds will provide specific information to customers on the potential impact of climate change on the results of savings or insurance protection.

In September 2021, the EC published a legislative package including a proposal to amend the Solvency Directive 2²². EIOPA estimates that changes in Solvency 2 will free up € 90 billion in insurers' capital. It is expected that the ability of insurers to finance their business will be improved and they will be stimulated to better integrate ESG risks. The changes are projected to promote a long-term approach. There is an understanding by the EC to adopt more appropriate capital requirements that better reflect the risk associated with sustainable assets in insurers' balance sheets.

The analysis of the barriers of the sectors shows that it is necessary to promote the long-term thinking of the consumers. In this regard, national competent authorities could implement an effective communication policy. One of the goals of this policy could be for consumers to be among the active participants in the process. It would be useful to introduce indicators for measuring consumer participation - the amount of premiums paid on average per insured / saver, number of new contracts, term of contracts, amount of premiums / savings relative to the country's GDP, etc. Measures such as conducting research, training, seminars, digital tools, developing standardized information and content statistics should be part of the communication strategy.

Improving the tax regime is part of measures to encourage long-term consumer thinking. An opportunity in this direction in Bulgaria is the change of the amount of the tax relief (BGN 60 per month) for employers for life insurance and savings in the Voluntary Pension Fund. The amount of this tax relief has not changed for 20 years. Another possibility is to differentiate the tax reliefs for personal contributions according to level of the income. A positive change would be the introduction of family tax breaks. Another possibility to stimulate the long-term approach is the abolition of the tax on the payment of amounts after the expiration of the contract for life insurance.

²² Directive 2009/138 / EC on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance applies from 01.01.2016.

CONCLUSIONS

Sustainable finance is increasingly entering the activities of insurers and pension funds. The main driver of this process is the regulatory and supervisory requirements of the EU institutions.

One of the conclusions of the study is that the imposition of sustainable finances is a positive step. In addition, steps should be taken to develop the sectors. Sustainable finance policies are now being developed and these policies must take into account the stage of development and the challenges facing specific markets, in particular the insurance and pension sectors.

For this purpose, standards are needed, clear goals - long-term and intermediate, mechanisms for periodic review and analysis. The balance in regulations and the imposition of standards on actions for the development of sectors is necessary due to the danger of demotivating market participants to adopt the concept of sustainable finance in their policies and business processes.

Challenges to the successful implementation of sustainable finance are the lack of sufficient data, the difficulty of comparison, divergent information and uncoordinated efforts.

REFERENCES

1. Dahlmann, F., Brammer St. and L. Branicki (2020), Issue Framing and Environmental Performance: The Moderating Effect of Board Age, <https://www.researchgate.net/publication/343371014>
2. Dimitrov, St., (2019), Integration of Environmental, Social and Governance Principles in Pension Funds and Insurance Companies Activities (in Bulgarian), Circular Economy and Sustainable Finance – Modern Perspectives, Conference proceedings, ISBN 978-954-8590-84-6, <https://vuzflab.eu/en/>
3. European Commission, Final report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance "Financing a sustainable European economy", 31.01.2018, https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en
4. European Commission, "Action Plan: Financing Sustainable Growth", 08.03.2018, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/>
5. EIOPA, Financial Stability Report, December 2021,

<https://www.eiopa.europa.eu/document-library/financial-stability-report/financial-stability-report-december-2021>

6. EIOPA, Opinion on the supervision of the management of environmental, social and governance risks faced by IORPs, 10 July 2019, <https://eiopa.europa.eu/>
7. EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, 30 September 2019, <https://eiopa.europa.eu/>
8. EIOPA, Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD, 30 April 2019, <https://eiopa.europa.eu/Publications/>
9. ESAs, Joint Committee of the European Supervisory Authorities, "Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System", 26 August 2019
10. Filipovska-Dimitrova, M., (2020), "Practical approaches in design of financial assets portfolio" (in Bulgarian), PEPP - Regulation and Technical Standards for Market Realization, Conference proceedings, ISBN 978-954-8590-93-8, <https://vuzflab.eu/en/>
11. Haas R. and A. Popov, (2019). "Finance and decarbonisation: why equity markets do it better", <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research>, Research bulletin No. 64
12. Siri, M., (2020), "ESG factors consideration in PEPP Regulation", PEPP - Regulation and Technical Standards for Market Realization, Conference proceedings, ISBN 978-954-8590-93-8, <https://vuzflab.eu/en/>
13. Stefanova, M., V. Dineva and V. Petrova (2019), The role of non-financial reporting for the transparency of the enterprise (in Bulgarian), Circular Economy and Sustainable Finance – Modern Perspectives, Conference proceedings, ISBN 978-954-8590-84-6, <https://vuzflab.eu/en/>
14. University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL, 2019). Walking the talk: Understanding consumer demand for sustainable investing. Cambridge, UK: University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership
15. University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL, 2021). Risk Sharing in the Climate Emergency: Financial regulation for a resilient, net zero, just transition
16. Veisel, A., (2019), Assessing the materiality in sustainability reports (in Bulgarian), Circular Economy and Sustainable Finance – Modern Perspectives, Conference proceedings, ISBN 978-954-8590-84-6, <https://vuzflab.eu/en/>
17. Zhelyazkova, V., Sustainable Investing Trends. Can They Help the Transition to Circular Economy?, Economy & Business, ISSN 1314-7242, Volume 12, 2018, pp. 88-94

**ПАЗАРЪТ НА ЗЕЛЕНИ ОБЛИГАЦИИ В ЕВРОПЕЙСКИ СЪЮЗ –
ГЕНЕЗИС, СЪСТОЯНИЕ, ПЕРСПЕКТИВИ**

**THE GREEN BONDS MARKET IN THE EUROPEAN UNION – GENESIS,
CURRENT SITUATION, PROSPECTS**

доц. д-р Ваня Цонкова,
катедра „Финанси и счетоводство“, Стопански факултет на ВТУ „Св. св.

Кирил и Методий“, e-mail: v.tsonkova@ts.uni-vt.bg

Assoc. prof. Vanya Tsonkova, PhD,

Department of Finance and Accounting, University of Veliko Turnovo, e-mail:

v.tsonkova@ts.uni-vt.bg

Abstract: The article considers the emergence and the development of the green bond market, emphasizing on its place, role and prospects within the European Union. The survey is based on statistical information from the institutions and associations, focusing on sustainable finance, as well as publications in the field of green financing and financial markets. Historical and comparative analysis is applied, as well as the methods of descriptive statistics to characterize the situation and outline trends and patterns in market development.

Key words: green bonds, sustainable finance, financial markets.

JEL: F65, O16, Q01, Q54.

ВЪВЕДЕНИЕ

Устойчивостта и устойчивото развитие са в международния политически дневен ред и в научните изследвания от 70-те години на миналия век, но имплицитно или целенасочено основните тези, свързани с тях, са заложени в редица социални, икономически и други теории. Към проблематиката обаче се наблюдава засилен интерес в нашето съвремие, в това число тя има и своите противници, поставящи под съмнение основателността,

ефективността или подходите ѝ. Във всички случаи е сериозно отражението ѝ във функционирането на цели сектори на националните икономики, в социалните отношения и в нашето ежедневие.

Финансовата система, включваща глобалния финансов сектор с неговото многообразие от институции и пазари, е един от трансмитерите на концепцията за устойчиво развитие чрез осъществяването на връзката между търсещи и предлагащи капитали и създаването на иновативни инвестиционни продукти, съответстващи на променящата се реалност.

Освен на глобално ниво, чрез форумите и инициативите на ООН, финансирането на устойчивото развитие е в дневния ред и на регионалните институции, както и националните правителства. Тук се откроява Европейският съюз като регионална общност, възприела в максимална степен прехода към нисковъглеродна, ресурсно-ефективна и устойчива икономика, както и към изграждането на финансова система, поддържаща устойчивия растеж.²³ Предвижда се в дългосрочния бюджет на Съюза за периода 2021 – 2027 г. в рамките на т.нар. Зелена сделка да бъдат похарчени около 30 % или 550 млрд. евро за действия в областта на климата, а минимум 65 млрд. евро за справяне със социалните и икономическите последици от зеления преход, с акцент върху секторите, регионите и работниците, изправени пред най-големите предизвикателства.²⁴

Като едно от първите измерения на устойчивите финанси, със значителна роля върху бъдещото развитие на пазара, е прилагането на модела на т.нар. зелени облигации, стимулиран от наднационалните и суверенните емисии и последван от аналогични модели на социални, устойчиви и др. инструменти, обединени под общото наименование „етикирани“ или тематични ценни книжа.

Цел на настоящата статия е анализ на възникването и развитието на пазара на зелени облигации с акцент върху неговото място, роля и перспективи

²³ European Commission. (2021). *Overview of sustainable finance*. <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_bg>.

²⁴ European Council. (2021). *Info graphic – How is the EU financing the transition to climate neutrality?* <<https://www.consilium.europa.eu/bg/infographics/financing-climate-transition/>>.

в рамките на Европейския съюз. Изследването се основава на статистическа информация от институции и обединения с фокус върху устойчивите финанси, както и научни публикации в областта на зелените инвестиции и финансовите пазари. Прилагат се историческият и сравнителният анализ, както и преди всичко методите на дескриптивната статистика за характеризиране на състоянието и очертаване на тенденциите и закономерностите в развитието на пазара.

ВЪЗНИКВАНЕ НА ПАЗАРА НА УСТОЙЧИВ ДЪЛГ И ПРЕЦИЗИРАНЕ НА ОБХВАТА МУ

В повечето специализирани издания като пионерен проект, трасирал пътя към последвалото развитие на зелените финансови инструменти, се посочва този на Европейската инвестиционна банка от 2007 г. за „климатично отговорните облигации“ (Climate Awareness Bonds – CABs), насочени към смекчаването на изменението на климата.²⁵ Макар и в единични публикации, има и други становища относно по-ранното възникване на екологичните финансови инструменти – като например, за т.нар. соларни облигации, емитирани през 2001 г. от местните власти на Сан Франциско²⁶, както и дори за българското начало в лицето на облигациите на община Варна, емитирани с цел финансиране на преоборудването и модернизацията на уличното осветление.²⁷

Емисията на ЕИБ обаче, заедно с последвалата на Световната банка от 2008 г., са първите целенасочени мултиинституционални проекти, действащи като рамка за бъдещия пазар на зелени облигации, включваща критерии, отчитане и външен одит като второ мнение. На тази основа през 2014 г. Международната асоциация на капиталовите пазари (ICMA) за първи път

²⁵ National Westminster Bank. (2021). *Investors welcome inaugural Sustainability Awareness Bond*. <<https://www.natwest.com/corporates/about-us/case-studies/investors-welcome-european-investment-bank-s-inaugural-sustainability-awareness-bond-in-sterling.html>>; Environmental Finance. (2021). *European Investment Bank (EIB): Ambassador for Greener Capital Markets*. <[https://www.environmental-finance.com/content/the-green-bond-hub/european-investment-bank-\(eib\)-ambassador-for-greener-capital-markets.html](https://www.environmental-finance.com/content/the-green-bond-hub/european-investment-bank-(eib)-ambassador-for-greener-capital-markets.html)>.

²⁶ Los Angeles Times. (2001). *San Francisco Envisions a Solar City*. <<https://articles.latimes.com/2001/may/17/local/me-64622>> .

²⁷ Taylor, Cl. (2014). *Let's glocalize! Global meets local in municipal green bonds* // Energy Post Weekly. <<http://energypost.eu/lets-glocalize-global-meets-local-municipal-green-bonds/>>.

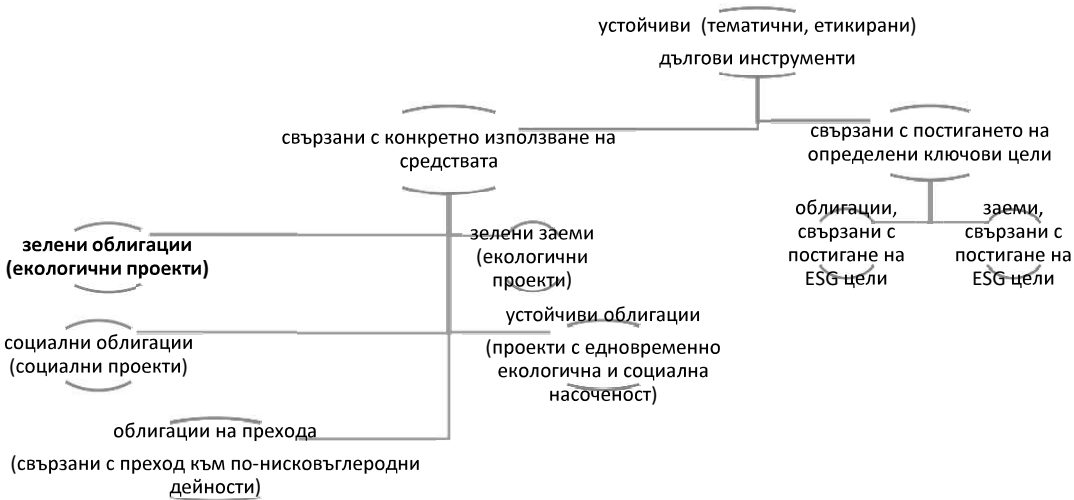
приема Принципите за зелени облигации (GBPs), съдържащи насоки към инвеститорите в подкрепа на климата. Освен че се актуализират годишно, тези принципи стават основополагащи и за: Принципите за социални облигации (SBPs) и Насоките за устойчиви облигации (SBGs), приети през 2017 г.; Принципите за облигациите, свързани с целите за устойчиво развитие (SLBPs), приети през 2020 г.; Ръководството по финанси на прехода към климатична неутралност (НСТ) от края на 2020 г.²⁸

Данните сочат, че Парижкото споразумение за климата от края на 2015 г. и Срещата на върха на ООН от септември 2015 г., на която са приети 17-те цели за устойчиво развитие (SDGs), са сред важните предпоставки за експоненциалния ръст на емисиите на зелени облигации, както и за диверсификацията на пазара с други „етикирани“ инструменти – социални, устойчиви и пр. Така, към средата на 2021 г. стойността на световния устойчив дълг достига 3 трилиона щатски долара.

Опитите за систематизация на устойчивия финансов пазар водят до различни и взаимно припокриващи се класификации поради динамичния характер на глобалните процеси и възникването на нови финансови инструменти, в това число с хибридни характеристики. Отчитайки рамката, приета от ICMA, както и практиката на водещите асоциации и институции, акумулиращи и представящи пазарната статистика (Инициативата за климатични облигации – CBI, Environmental Finance, Bloomberg, S&P Financial Services и др.), следва да диференцираме основните видове така, както е представено на Фигура 1.

²⁸ ICMA. (2021). *The Principles, Guidelines and Handbooks*. <<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/>>.

Фиг. 1. Класификация на инструментите на пазара на устойчив дълг



Най-новите инструменти в класификацията са *облигациите на прехода* (transition bonds), наричани от експерти „преход от кафяво към зелено“²⁹, създадени с цел да позволят на компании с висок въглероден отпечатък да набират средства като алтернатива на зелените облигации. Съществуването на инструментите е все още подложено на дебати основно поради липса на ясна дефиниция. Въпреки това, в Ръководството по финанси на прехода (НСТ) се съдържат насоки относно комуникацията на емитентите с инвеститорите по стратегията им към по-екологични производства.

В представената класификация се открояват зелените облигации като основополагащи инструменти на пазара на устойчив дълг с обща стойност към средата на 2021 г. от 1 458 млрд. долара, или почти половината от мащаба на целия устойчив пазар.³⁰

²⁹ Takatsuki, Yo. Foll, J. (2019). *Financing brown to green: Guidelines for Transition Bonds*. <https://realassets.axa-im.com/content/-/asset_publisher/x7LvZDsY05WX/content/financing-brown-to-green-guidelines-for-transition-bonds/23818>.

³⁰ Bradley F., Godemer, M., Martin, E. (2021). *The niche, not-so-niche sustainable debt market*. <<https://www.bloomberg.com/professional/blog/the-niche-not-so-niche-sustainable-debt-market/>>

АНАЛИЗ НА ПАЗАРА НА ЗЕЛЕНИ ОБЛИГАЦИИ В ЕВРОПЕЙСКИ СЪЮЗ

За изследването на пазара на зелени облигации в глобален мащаб, както и конкретно в рамките на Европейски съюз е необходимо да се проследят динамичните редове с данни, в това число в контекста на целия пазар на устойчив дълг. Опитите за прецизност при представяне на данните са обречени на непълен успех, поради непрекъснатата поява на инструменти с нови характеристики (например, облигации на прехода, зелени заеми и пр.), наличието на различни стандарти и правила в световен мащаб, както и обстоятелството, че не всички емисии преминават сертификационните процедури (unlabeled bonds). Въпреки това, акумулираната информация от утвърдени браншови асоциации и специализирани финансови институции, ясно очертава тенденциите и закономерностите в развитието на пазара.

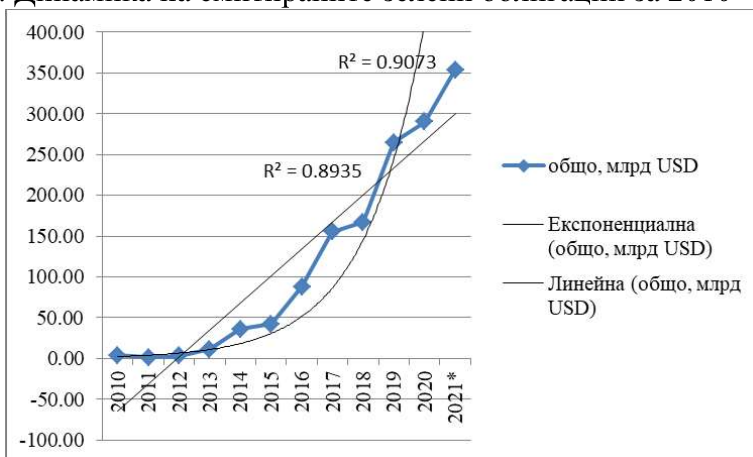
Поради най-ранното възникване на зелените облигации, за целите на техния анализ може да се съставят най-дълги статистически редове. Представените данни на Фигура 2. показват нарастващ тренд в стойността на емитираните инструменти и увеличаващи се темпове на ръст за периода 2010 – 2021 г., което произтича от развитието на регулациите и ангажираността от страна на наднационални организации, финансови посредници, правителства, борси и пр., както и от катализиращото въздействие на всяка поредна емисия. В сравнителен план, зелените облигации заемат преобладаващ дял на пазара на устойчив дълг (Фигура 3.) и са фундамент за развитието на останалите му сегменти. Слабо забавяне на ръста на емисиите се наблюдава единствено през 2020 г., в резултат на шока от възникване на пандемията Ковид – 19 и изтеглянето на приоритета от проблемите, свързани с климата, към справянето с директните и косвени последствия от здравната криза. След резкия скок при социалните и устойчивите облигации, особено на емитенти от публичния сектор, както и последвалия сериозен спад на емисиите на зелени облигации, през втората половина на годината зеленият сегмент отново се възражда.³¹

Анализът на данните в териториален разрез (Фигура 4.) показва, че регион Европа успява да увеличи своя принос в емисиите на зелени облигации

³¹ Climate Bond Initiative. (2021). *Sustainable debt global state of the market 2020*, <https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sd_sotm_2020_04d.pdf>, p. 6.

за периода 2016 – 2020 г. от малко над една четвърт до почти 50 % от глобалния пазар. Именно нашият континент е единственият допринесъл за отбелязаното възстановяване на пазара през 2020 г., за разлика от останалите региони, където е налице задържане в развитието.

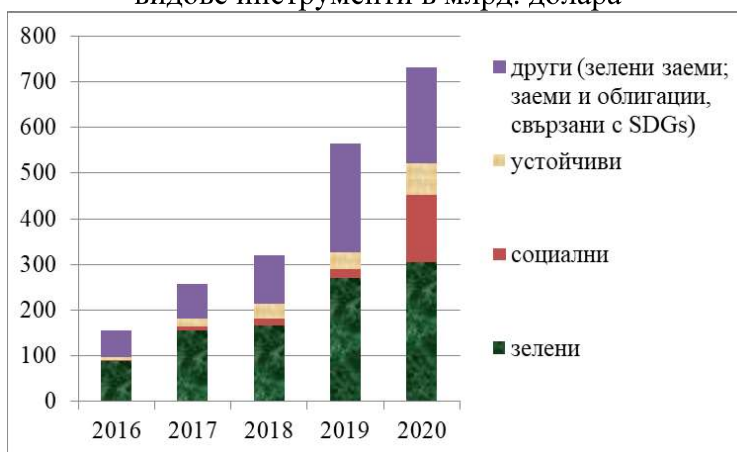
Фиг. 2. Динамика на емитираните зелени облигации за 2010 – 2021 г.



Източник: СВИ

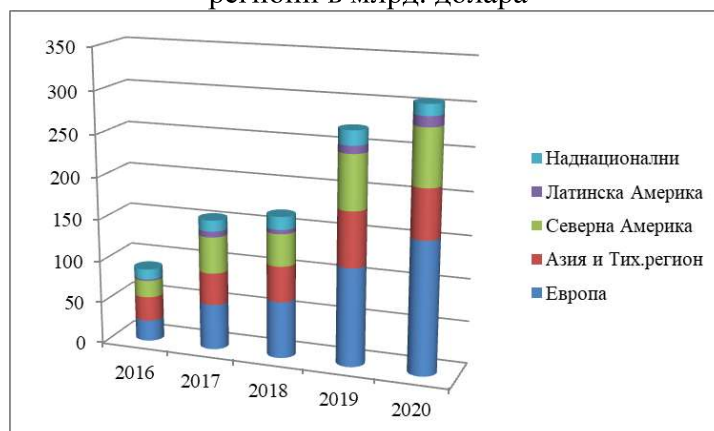
Забележка: Данните за 2021 г. са до края на третото тримесечие.

Фиг. 3. Динамика на стойността на емитирания устойчив дълг за периода 2016 – 2021 г. по видове инструменти в млрд. долара



Източник: Bloomberg NEF

Фиг. 4. Динамика на стойността на емитирания устойчив дълг за периода 2016 – 2020 г. по региони в млрд. долара



Източник: СВИ

Ръстът в новоиздадените зелени облигации за регион Европа в абсолютен и относителен план до голяма степен се дължи на приноса на емитентите от Европейския съюз. Причините за това са представянето на Европейския зелен пакт и прокламираният ангажимент Съюза да стане световен лидер при устойчиво трансформиране на икономиката и при „справяне с предизвикателствата, свързани с климата и околната среда“.³² Макар и все още да е незначителна част от общия дълг, дълг под формата на зелени инструменти е емитиран в три четвърти от държавите членки. Водещи държави (Фигура 5.) са старите държави членки – Франция, Германия и Нидерландия. Швеция, чието правителство си поставя за цел държавата да стане първата в света, използваща изкопаеми горива, е на четвърто място в общата стойност на зеления дълг. Над половината от зелените облигации в ЕС са емитирани от публичния сектор – подкрепяни от правителството организации, централното управление и местните власти. Сериозно е участието на нефинансови корпорации и финансови институции. Около половината от държавите, емитирали зелени облигации, имат и емитирани суверенни такива – Германия, Франция, Нидерландия, Швеция, Белгия, Ирландия, Полша, Унгария, Литва. Имайки предвид, че в данните не са включени наднационалните емисии и емисиите от 2021 г., общата стойност на зеления дълг и общият брой на емисиите са значително по-високи.

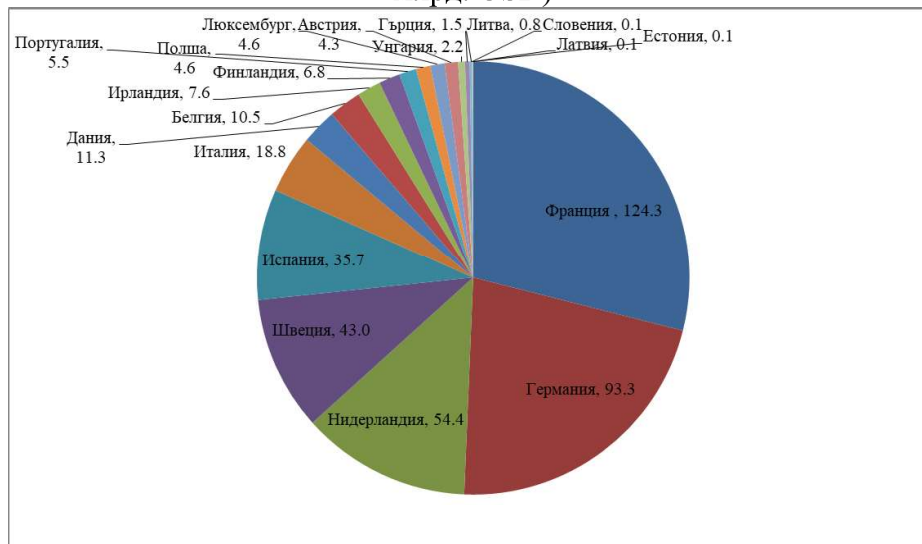
³² Европейска комисия. (2019). Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета, ЕИСК и Комитета на регионите. <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0017.02/DOC_1&format=PDF>, p. 2

Табл. 1. Зелени, социални и устойчиви облигации към 31.12.2020 г.

	млрд. USD	относителен дял
Дълг под формата на зелени облигации	429.6	0.07%
Дълг под формата на социални облигации	99.5	0.02%
Дълг под формата на устойчиви облигации	69.5	0.01%
Общ дълг под формата на GSS облигации	598.6	0.10%
Общ дълг под формата на облигации	590 000.0	100.00%

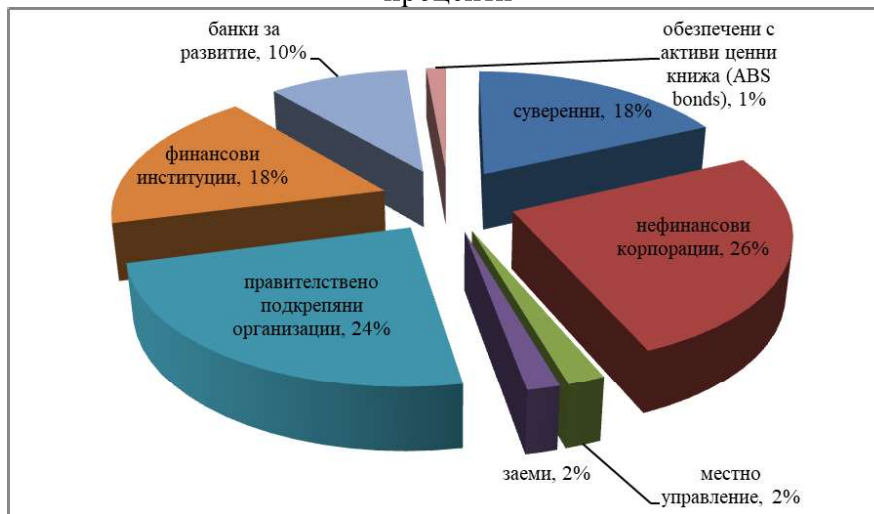
Източник: Bloomberg, CBI

Фиг. 5. Структура на емитираните зелени облигации по държави към края на 2020 г. (в млрд. USD)



Източник: CBI

Фиг. 6. Структура на емитираните зелени облигации по емитенти към края на 2020 г. в проценти



Източник: CBI

Анализът на статистическите данни, представени от Инициативата по климатични промени (СВІ), води и до следните други изводи:

- Въпреки че съвсем закономерно по-голямата част от инструментите са деноминирани в EUR (40 %), с цел разнообразяване на инвеститорската база се използват и други международни валути – USD, CNY, GBP, CAD, AUD, SEK, JPY и др. Над 90 % от емисиите в EUR са в размер от над 500 млн. евро и служат за еталонни (benchmark) облигации. Те привличат повече инвеститори, поради възможността за по-висока ликвидност на вторичния пазар и потенциал за включване в пазарни индекси.

- Емитентната база става все по-разнообразна, като в частния сектор освен предприятия в сферата на комуналните услуги, недвижимите имоти и банките, активно се включва и автомобилният сектор, като Daimler AG с емисия от 1 млрд. евро, Volvo – 500 млн. евро и Volkswagen – 2 млрд. евро.

- Около половината от емитираните инструменти са със срок между 5 и 10 години. Закономерно, облигациите със срок над 10 г. произхождат главно от публичния сектор. Ръстът в емисиите на суверенни зелени облигации през 2021 г. допринася за удължаване на средния матуритет на емисиите. Налице са и емисии на свръхдългосрочни (вечни) заеми, като например облигациите на френската железопътна компания SNCF на обща стойност 50 млн. евро със 100-годишен матуритет. По-големият срок на инструментите се обяснява с дългосрочния характер на финансираните проекти, както и много ниското лихвено равнище.

- Анализът на най-ликвидните зелени емисии на пазара, от които по-голямата част деноминирани в EUR, показва по-високо покритие на първичния пазар в сравнение със стандартните им еквиваленти (т.нар. Vanilla bonds), съответно 4,2 срещу 2,9 пъти, като повече от половината от инвеститорите на първичния пазар, се определят като зелени или социално-отговорни. Изследванията все повече демонстрират, че при по-голямата част от облигациите се наблюдава т.нар. *greenium* при емисията, или по-висока цена, респективно по-ниска доходност, в сравнение със сравнимите стандартни облигации.³³

³³ Climate Bonds Initiative. (2021). *Green Bond Pricing In The Primary Market: July – December 2020*. <https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_pricing_h2_2020_01e.pdf>, p. 2, 4, 8, etc.

Направените изводи потвърждават положителните перспективи и потенциала за растеж на пазара на зелени и други финансови инструменти с устойчиви характеристики.

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ПАЗАРА НА ЗЕЛЕНИ ОБЛИГАЦИИ В ЕВРОПЕЙСКИ СЪЮЗ

През 2021 г. Европейският съюз измества САЩ като лидер на пазара на зелени облигации. Това е преломен момент за Съюза и поради нарастващите темпове на развитие, разширяване на емитентната база и иновациите при предлаганите финансови инструменти. Детерминанти за бъдещето на сегмента са добрите практики и катализиращата роля на публичния сектор, изразяващи се по-конкретно в следните обстоятелства:

1) Продължаване на емитирането на суверенни зелени облигации от водещите в това отношение държави (Германия и Франция), както и включването на нови емитенти (Италия, Испания, както и Дания в началото на 2022 г.), при което се потвърждава т.нар. greenium на цената. Ефектът от това се изразява в по-ниски разходи по финансиране в сравнение със стандартните държавни ценни книжа.

2) Осъществяване на първата емисия на зелени облигации на Европейската комисия (NextGenerationEU green bonds) при превишение на инвеститорското търсене над 11 пъти. С тези облигации Комисията се присъединява към малкото наднационални институции, емитирали тематични инструменти, сред които Световната банка и ЕИБ. Емисията, на стойност 12 млрд. евро, е най-голямата до момента на пазара на зелен дълг в света.

Освен положителната роля на суверенните и надсуверенните зелени облигации, множество предизвикателства насърчават нефинансовите предприятия, местните власти и финансовия сектор към постепенно трансформиране на финансирането от стандартно към тематично. От една страна, предизвикателствата произтичат от трудния преход към въглеродно-неутрални производство за редица сектори, наложен от новото европейско законодателство, в това число приетия Делегиран акт за таксономията на ЕС в

областта на климата.³⁴ От друга страна, за определени сектори се очертават по-скоро възможности към иновативни технологични решения, насочвани и насърчавани от дейността на европейските правителства и регулациите на централните банки.

За някои от потенциалните емитенти, които все още не могат да излязат на първичния пазар чрез зелени инструменти, представлява възможност финансирането чрез зараждащите се нови подсегменти – на облигациите, свързани с устойчивостта (sustainability-linked bonds), и на облигациите, свързани с прехода (transition bonds). Тези нови инструменти се включват в наблюденията и отчетите на Инициативата за климатични облигации от началото на 2021 г. Независимо от малките по обем емисии и малкото на брой емитенти, двата подсегмента имат все по-осезаемо присъствие на финансовите пазари, равняващо се на 7 % от тематичните инструменти през първата половина на 2021 г.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Посветеността на Европейския съюз към постигане на климатична неутралност до 2050 г., както и откликът на публичния и частния сектор, демонстрират стратегическата значимост на зелените финанси в икономическото развитие. Освен отделните държави членки и Европейският съюз като цяло, но и други европейски държави – Великобритания, Русия, Норвегия и Швейцария, използват активно зелените облигации при финансирането на национални проекти и допринасят за водещата роля на европейския континент на пазара на устойчив дълг.

Независимо от забележителния ръст на пазара на финансови инструменти, насочени към климатичните изменения и околната среда, той все още е несъществена част от глобалния дългов пазар и носи съществен потенциал за развитие в отделните държави. В това отношение България е една от малкото европейски държави без емитирани тематични облигации. Енергийната трансформация, зеленият преход и решаването на екологичните

³⁴ PRI Associations. (2021). *EU Sustainable Finance Taxonomy*. <<https://www.unpri.org/policy/eu-sustainable-finance-taxonomy>>.

проблеми изискват над 260 млрд. евро допълнителни инвестиции за страната³⁵, което изисква използването и на нетрадиционни финансови инструменти. И тук основополагаща роля за инициране и реализиране на първите проекти на български зелени облигации е логично да имат обединените усилия на държавното управление, финансовите институции и големите нефинансовите предприятия, в това число чрез създадения по инициатива на БФБ – София Център за зелени финанси и енергетика (Green Finance & Energy Center).

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Европейска комисия. (2019). *Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, съвета, Европейския икономически и социален комитет и комитета на регионите. Европейски зелен пакт.* <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0017.02/DOC_1&format=PDF>.
2. Bradley F., Godemer, M., Martin, E. (2021). The niche, not-so-niche sustainable debt market. <<https://www.bloomberg.com/professional/blog/the-niche-not-so-niche-sustainable-debt-market/>>.
3. CBI. (2021). *Sustainable debt global state of the market 2020*, <https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sd_sotm_2020_04d.pdf>.
4. Environmental Finance. (2021). *European Investment Bank (EIB): Ambassador for Greener Capital Markets.* <[https://www.environmental-finance.com/content/the-green-bond-hub/european-investment-bank-\(eib\)-ambassador-for-greener-capital-markets.html](https://www.environmental-finance.com/content/the-green-bond-hub/european-investment-bank-(eib)-ambassador-for-greener-capital-markets.html)>.
5. European Commission. (2021). *Overview of sustainable finance.* <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_bg>.
6. European Council. (2021). *Info graphic – How is the EU financing the transition to climate neutrality?* <<https://www.consilium.europa.eu/bg/infographics/financing-climate-transition/>>.
7. ICMA. (2021). *The Principles, Guidelines and Handbooks.* <<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks>>.
8. Los Angeles Times. (2001). *San Francisco Envisions a Solar City.* <<https://articles.latimes.com/2001/may/17/local/me-64622>>.
9. National Westminster Bank (2021). *Investors welcome inaugural Sustainability Awareness Bond.* <<https://www.natwest.com/corporates/about-us/case-studies/investors-welcome-european-investment-bank-s-inaugural-sustainability-awareness-bond-in-sterling.html>>.

³⁵ <https://www.minfin.bg/bg/news/11531>

10. PRI Associations. (2021). *EU Sustainable Finance Taxonomy*.
<<https://www.unpri.org/policy/eu-sustainable-finance-taxonomy>>.
11. Taylor, Cl. (2014). *Let's glocalize! Global meets local in municipal green bonds* // Energy Post Weekly. <<http://energypost.eu/lets-glocalize-global-meets-local-municipal-green-bonds/>>.
12. Takatsuki, Yo. Foll, J. (2019). *Financing brown to green: Guidelines for Transition Bonds*.
<https://realassets.axa-im.com/content/-/asset_publisher/x7LvZDsY05WX/content/financing-brown-to-green-guidelines-for-transition-bonds/23818>.

THE EUROPEAN GREEN DEAL – PERSPECTIVES AND INNOVATIONS FOR SUSTAINABLE TOURISM

Asst. Prof. Radostina Dimitrova, VUZF, r.dimitrova@vuzf.bg

ABSTRACT

The Covid-19 pandemic has exposed global tourism to an unprecedented crisis, unknown in the sector's history. It laid the groundwork for a dialogue regarding the need for sustainability, based on which destinations should reform their tourism goals and strategies. Tourism could be an important part of the European Green Deal and innovative solutions can help restart the sector in a more sustainable way³⁶. There is an essential need for Member States to strategize a single message on the importance of sustainability in tourism for the future of the old continent.

Key words: sustainability, European Green Deal, innovative digital solutions, restart the sector

JEL codes: O3, Z3

INTRODUCTION

Tourism in terms of the European Green Deal could be one of the **driving forces of development** in Europe. By fostering innovation and a green transition, *a balanced recovery of the industry* can be achieved. The Green Deal has the potential to be a **catalyst** for implementing key goals of sustainable tourism, such as: *increasing the well-being* of local communities; *protection* of the natural environment; *correct exploitation* of cultural resources; financing an *infrastructure for green tourism* and implementation of *circular economy*. The results will include

³⁶ Establishing an EU Strategy for Sustainable Tourism, European Parliament resolution of 25 March 2021 on establishing an EU strategy for sustainable tourism, Text adopted by Parliament, Available online: <https://www.accessibletourism.org/?i=enat.en.reports.2230>, accessed on 17.12.2021.

digital transformation of tourism services, better allocation of existing and new resources, effective ways to manage travel and tourist flows.

METHODOLOGY

The reviewed literature is comprised of papers, official reports and articles, published between 2017 and 2021, which acknowledge the processes, practices and perspectives on tourism sustainability. The researched findings outline critical challenges and innovation opportunities, which arise for enterprises in terms of the European Green Deal. The report provides a qualitative analysis, focused on the paramount necessity for companies to implement fundamental changes for the transition to more sustainable green innovations.

RESEARCH FINDINGS

Tourism has been acknowledged as one of the most significant economic sectors in the major countries of the world³⁷. Due to its enormous impact, estimates show that it is accountable for more than 8% of CO2 emissions annually. Moreover, prognosis expect that it will triple its negative effect by 2030. However, the **current COVID-19 outbreak** has slowed down these alarming statistics. In the midst of the ongoing pandemic, the EU countries imposed large-scale limitations on social and economic life, including bans on restaurants and hotels, border closures and restrictions on air and ground communications. This has presented *unprecedented opportunity* to adopt sustainable practices before tourism returns to pre-Covid levels, because „both companies and consumers have been faced with a huge challenge in terms of the limits of their adaptability“³⁸. High risks of future pandemics have also given rise to some new challenges for sustainable tourism development³⁹. Now, more than ever, there is a need for innovative products and technologies, which can

³⁷ Santos, V., Sousa, M.J., Costa, C., Au-Yong-Oliveira, M., Tourism towards Sustainability and Innovation: A Systematic Literature Review, Sustainability Journal, 2021.

³⁸ Mihaylova M., Online identity in a pandemic – from innovation practice to competitive advantage through the learning process, Sixth International Scientific-Business Conference – LIMEN 2020 Volume: LIMEN 2020 Conference Proceedings (ISSN 2683-6149 and ISBN 978-86-80194-39-4), 2020, pp. 91-101

³⁹ Streimikiene, D., Svagzdiene, B., Jasinskas, E., Simanavicius, A., Sustainable tourism development and competitiveness: The systematic literature review, Sustainable Development Journal, 2020.

help tourism industry *return to safe and efficient work*. This can be achieved by compliance with the principles set out in The European Green Deal.

Innovations such as *Internet of Things, 5G technology, the use of chatbots, virtual reality, sustainable models to manage visitor flows*, etc. will shape the tourist experience in terms of relaunching the tourism sector. They have a strong potential to increase the competitiveness of enterprises, which implement them. The green innovations have a key role and should be adopted in many areas such as accommodation facilities, destination management organizations, tour operator business, transport companies, and various small and medium enterprises.

In terms of the changes globalization is presenting currently, tourism innovations divaricate from any other types of innovation. Innovation, in its general sense, is associated with the change and transformation of the current state of something. It finds its manifestations in new ideas, new products, new processes. The goals that have been set before the innovation can be diverse - improvement of the current conditions, increase of competitiveness, savings in terms of finance, time, human resources, as well as adapting to the new reality.⁴⁰

They offer a creative solution to issues about sustainability and the circular economy⁴¹. Addressing the role of technology and sustainability in tourism provides a perspective on how the industry can take advantage of emerging technologies. On a global scale, The European Green Deal provides a *solid foundation to foster major shifts in tourism industry* such as:

- ✓ encouragement of cross-sector partnerships;
- ✓ building responsible tourism supply chains;
- ✓ aligning tourism development objectives with carbon reduction commitments;
- ✓ supporting innovative small-scale business operations and employment opportunities;
- ✓ creating an inclusive and integrated international strategy;
- ✓ putting sustainability at the top of the public agenda;

⁴⁰ Mihaylova, M. (2021). Innovation through the prism of companies using direct marketing. An empirical example from Bulgaria. *VUZF Review*, 6(2), pp. 11-15

⁴¹ Ratten, V., Braga, V., Alvares-Garcia, J., De la Cruz del Rio-Rama, M., *Tourism Innovation: Technology, Sustainability and Creativity*, Routledge, 2019.

- ✓ adopting an integrated approach to tourism policy;
- ✓ identification of how the sector can contribute to carbon reduction objectives on a regional, national and international level;
- ✓ correct implementation of resource consumption and environmental management;
- ✓ reviewing the policy framework supporting tourism growth;
- ✓ monitoring visitor growth and tourist flows, etc.

On a smaller scale, tourism enterprises, in particular, need to reassess their internal areas where potential innovation is possible. For **accommodation establishments** it can be *product innovation* through sustainable tourist services. Regarding **tourism transport**, it might include *logistic innovation* providing new ways for supplying products or services to customers. **Local restaurants and food establishments** should aim at *process innovation* with new ways of delivering tourism services. **Destinations and local tourism management companies** could address *market innovation* focusing in new ways of marketing and assuring conscious consumer behavior.

The above mentioned challenges and perspectives are common to all Member States. Therefore, it is important to address them in a systematic manner which **identifies opportunities** for different tourism establishments. A further investigation and analysis is needed to outline innovation prospects for different tourism organizations.

Innovations in accommodation include adequate *ecological adaptation, supply and efficient use of energy, effective use of water, eco-friendly materials and equipment, eliminating the plastics and paper in the establishments*. Possible solutions for the mentioned initiatives can be to *incorporate solar panels and solar pumps, energy-saving filtration systems, organic orchards, using recycling tools, etc.* These are common features of the emerging eco hotels, eco lodges, green hotels, energy-positive hotels, farmhouses, cottages, etc. Through incorporation of similar properties in tourism offers, the sector could strive to provide more **sustainable innovation tourism packages**. As the road to recovery begins, innovative technologies such as these will play a key role in attracting guests. Moving towards sustainability by implementing similar practices in maintenance, services, logistics and products will result in achieving growth and satisfying customers. Increasing the number of sustainable hotels which offer unique experiences and first-class services,

*considering the environment, raising awareness of social responsibility and balancing people, nature and materials will be of **utmost importance**. The **contemporary accommodation of the future** needs to be designed and operating in symbiosis with *mobility and technology in search of the best sustainable customer experience*.*

Innovations in tourism transport are directed at establishing greener airports, ports and public transportation in destinations. They will serve as **hubs for sustainable and smart mobility** since they have great potential to become an important field for improvements. The green innovations which can be implemented may include⁴²:

- ✓ *low-emission energy use instruments;*
- ✓ *green de-icing and anti-icing procedures;*
- ✓ *smart logistics;*
- ✓ *optimised services such as lighting, heating, ventilation, air conditioning, water/energy usage and efficiency;*
- ✓ *energy efficient buildings;*
- ✓ *innovative construction;*
- ✓ *new mechanisms for passenger flows, etc.*

Stricter monitoring and control are essential to ensure safer mobility. It is crucial to develop cleaner modes of transport that cause **less pollution and global warming**. “Greening” the transport requires investment in innovative technologies and the promotion of common EU standards such as use of clean energy vehicles, strict fuel consumption and emissions monitoring. Adding electric vehicle charging stations for travelers with electric or hybrid cars is one of the trends that will continue to dominate in developed destinations. Supporting alternative solutions, digitalization and automation will result in *improving the connectivity and access* of different areas in destinations. The importance of a more sustainable transport for tourism has a direct impact on the mobility of tourists, particularly at peak demand resorts. Strategies could be balanced between *innovations in tourism packages*,

⁴² Call LC-GD-5-1-2020: Green airports and ports as multimodal hubs for sustainable and smart mobility, Available online: www.ec.europa.eu/info/sites/default/files/research_and_innovation/green_deal/gdc_stakeholder_engagement_topic_05-1_green_airports_and_ports.pdf, accessed on 14.12.2021.

better transport infrastructure in destinations and sustainable energy planning to achieve low-carbon travel solutions.

Innovations in local cuisine, food production and consumption have been identified for a long time as tools to incorporate culinary products in tourist packages, which are harvested from local producers and promote the gastronomy of the region. However, contemporary innovations in food production and consumption have **redefined their meaning** and acquired a completely different purpose. Nowadays, food systems account for nearly one-third of global greenhouse gas⁴³. The European Green Deal provides a practical framework to advance a reasonable utilization of resources. This can be successfully achieved by a swift transition to a **clean circular economy, restoring biodiversity and decreasing pollution**. Such activities may include innovative solutions like⁴⁴:

- ✓ sustainable menus;
- ✓ innovative food sharing apps;
- ✓ approaches to avoid food waste;
- ✓ just-in-time purchasing systems;
- ✓ responsible inventory practices;
- ✓ reusing and recycling surplus food;
- ✓ utilizing a sharing economy models;
- ✓ donating the overproduction.

Using those innovative and sustainable practices with result in a viable supply chain in tourist destinations, as circular economy policies and waste management will add value to the hospitality businesses⁴⁵.

Innovations in tourist destinations. Tourist destinations and host management companies could invest in *cutting-edge technological solutions* to keep their **competitive advantage** and improve their overall management. The best combination would include high quality visitor experience, integrated with the

⁴³ A Farm to Fork Strategy for a Fair, Healthy and Environmentally-Friendly Food System. Comm 381 Final; European Commission: Brussels, Belgium, 2020. Available online: www.eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020DC0381&from=EN, accessed on 17.12.2021.

⁴⁴ Camilleri, M. A., Sustainable Production and Consumption of Food. *Mise-en-Place Circular Economy Policies and Waste Management Practices in Tourism Cities*, Sustainability Journal, 2021.

⁴⁵ Salonen, A. O., Camilleri, M. A., *Creating Shared Value*, Encyclopedia of Sustainable Management; Springer: Cham, 2020.

environment to ensure continuous sustainable territorial development. The challenge of maintaining social initiatives, implementing new and existing technologies, processes and models could be dealt with by *innovation partnerships and projects in the destinations*. They can be aimed at protecting and promoting natural and cultural heritage.

The **transition** between the conventional mass-marketed packages towards more sustainable offers can be accomplished by **prioritizing the application of innovative technologies** to produce environmentally friendly services. The potential diversification has an important role since innovation has long been underestimated in tourism service activities. Some of them may include greener tourism innovations such as using *applications that allow users to find environmentally-friendly restaurants, hotels, transport and more; virtual reality tools and instruments; hotel booking platforms, which offset carbon emissions from hotel stays, etc.* Special marketing campaigns, which encourage travelers to visit during the off-peak seasons and opportunities to care for the places they stay at, could help meet the priorities of the European Green Deal and trigger sustainable recovery of tourism industry.

CONCLUSION

The ongoing Covid-19 pandemic has acted as an accelerator of raising awareness regarding the importance of tourism. It has diverted the attention to conservation and protection of cultural and natural resources. The crisis can be perceived as an extraordinary opportunity to improve the industry through greater digitalization and environmental sustainability. Tourism sector has an obligation to use its unique power to ensure the implementation and promotion of green practices and policies. It can't remain indifferent to the sustainability challenges of such dynamic times. The industry is under enormous pressure to reduce its negative ecological footprint, which can be achieved by following some core priorities of The European Green Deal. Implementing similar wide spectrum of green practices is a proof for tourism establishments of having the highest social and environmental standards.

REFERENCES

1. A Farm to Fork Strategy for a Fair, Healthy and Environmentally-Friendly Food System. Comm 381 Final; European Commission: Brussels, Belgium, 2020. Available online: www.eurlex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020DC0381&from=EN, accessed on 17.12.2021.
2. Call LC-GD-5-1-2020: Green airports and ports as multimodal hubs for sustainable and smart mobility. Available online: www.ec.europa.eu/info/sites/default/files/research_and_innovation/green_deal/gdc_stakeholder_engagement_topic_05-1_green_airports_and_ports.pdf, accessed on 14.12.2021.
3. Camilleri, M. A., Sustainable Production and Consumption of Food. *Mise-en-Place Circular Economy Policies and Waste Management Practices in Tourism Cities*, Sustainability Journal, 2021.
4. Establishing an EU Strategy for Sustainable Tourism, European Parliament resolution of 25 March 2021 on establishing an EU strategy for sustainable tourism, Text adopted by Parliament. Available online: <https://www.accessibletourism.org/?i=enat.en.reports.2230>, accessed on 17.12.2021.
5. Mihaylova, M. (2021). Innovation through the prism of companies using direct marketing. An empirical example from Bulgaria. *VUZF Review*, 6(2), 11-15. <https://doi.org/10.38188/2534-9228.21.2.02>
6. Mihaylova M., Online identity in a pandemic – from innovation practice to competitive advantage through the learning process, Sixth International Scientific-Business Conference – LIMEN 2020 Volume: LIMEN 2020 Conference Proceedings (ISSN 2683-6149 and ISBN 978-86-80194-39-4), 2020, pp. 91-101 <https://limen-conference.com/wp-content/uploads/2021/10/Limen-2020-Conference-Proceedings-FINAL.pdf>
7. Ratten, V., Braga, V., Alvares-Garcia, J., De la Cruz del Rio-Rama, M., *Tourism Innovation: Technology, Sustainability and Creativity*, Routledge, 2019.
8. Salonen, A. O., Camilleri, M. A., *Creating Shared Value*, Encyclopedia of Sustainable Management; Springer: Cham, 2020.
9. Santos, V., Sousa, M.J., Costa, C., Au-Yong-Oliveira, M., *Tourism towards Sustainability and Innovation: A Systematic Literature Review*, Sustainability Journal, 2021.
10. Streimikiene, D., Svagzdiene, B., Jasinskas, E., Simanavicius, A., *Sustainable tourism development and competitiveness: The systematic literature review*, Sustainable Development Journal, 2020.

Оповестяване на показатели за резултатите от дейността на кредитните институции в контекста на Европейската зелена сделка

д-р Кирил Башикаров,
Преподавател във ВУЗФ
Ел.поща: kbashikarov@vuzf.bg

Радко Ковачев,
Магистър по “Финансова отчетност”
Ел.поща: r.kowachew@gmail.com

JEL класификация: M48

Abstract

A research was performed on the ability of credit institutions to disclose key performance indicators (KPIs) that can contribute in combating the climate changes. The results of the analysis show that by improving the structure and content of credit institutions' climate and integrated reports and disclosing appropriate KPIs in these reports, they can play a key role in achieving the sustainable growth goals set out in the European Green Deal.

Резюме

Изследвани са възможностите на кредитните институции за оповестяване на ключови показатели за резултатите от дейността, които могат да допринесат за борбата с изменението на климата. Резултатите от извършения анализ показват, че чрез подобряване на структурата и допълване на съдържанието на климатичните и/или интегрирани отчети на кредитните институции и оповестяване на подходящи показатели в тях, те могат да играят ключова роля за постигане на целите за устойчив растеж, заложи в Европейската зелена сделка.

Key words: Reporting; Disclosure; Ratios; Banks; Green deal

Ключови думи: отчетност; оповестяване; показатели; банки; зелена сделка

Въведение

През последните години все по-често се засяга въпросът за влиянието на климатичните промени върху обществото. Това породило необходимостта от приемането на редица законодателни мерки и инициативи с оглед намаляване на негативното въздействие на климата и влошаването на състоянието на околната среда. Създаден е Европейски зелен пакт (Европейска зелена сделка), чрез който се цели превръщането на ЕС в модерна, ресурсно-ефективна и конкурентоспособна икономика, при която в дългосрочен план (до 2050 г.) да се редуцират нетните емисии на парникови газове, икономическият растеж да не бъде за сметка на потребление на ресурси и социалната политика на правителствата да не позволяват изключването на хора и/или региони. В тази връзка е приет т.нар. План за действие относно финансирането на устойчив растеж, който се състои от няколко ключови действия за постигане на екологичните цели. В настоящия доклад ще бъдат разгледани възможностите за приложение на две от ключовите действия, предвидени в Плана, които оказват влияние върху оповестяването на показатели за резултатите от дейността на кредитните институции в контекста на Европейската зелена сделка.

“Зелената сделка“ като инструмент за постигане на устойчив растеж

За да се постигнат целите на Зелената сделка, Европейската комисия (ЕК) разработи програма за устойчиво финансиране, която включва План за действие относно финансиране на устойчив растеж. В доклада е застъпена

тезата, че чрез отчитане на екологичните, социалните и управленските фактори (ЕСУ фактори) при вземането на решения във финансовия сектор, могат да се реализират повече дългосрочни инвестиции в устойчиви икономически дейности и проекти. В тази връзка е необходимо, на първо място, да се повиши приносът на финансовия сектор към устойчив и приобщаващ растеж чрез финансиране на дългосрочни потребности на обществото, и на второ място, да се укрепи финансовата стабилност, като в процеса на вземане на решения се включат ЕСУ фактори.⁴⁶ За да се насочат капиталовите потоци към икономически дейности, които са по-тясно свързани с устойчивото развитие, е създадена единна система за класификация на екологосъобразни дейности - “Зелена таксономия”.

“Зелената таксономия” като средство за създаване на икономика, ориентирана към устойчиво развитие

Приемането на единна законодателна рамка, която да гарантира финансиране само на дейности, чрез които се ограничават последиците от изменението на климата, може да спомогне за постигането на екологичните и социални цели. През месец юни 2020 г. е публикуван Регламент за таксономията относно смекчаване и адаптиране към изменението на климата⁴⁷, а на 6 юли 2021 г. е публикуван Делегиран регламент (т.нар. “Делегиран регламент за климата”), в който са описани съдържанието, методологията и представянето на информацията, която следва да бъде оповестена от финансовите и нефинансовите предприятия относно дела на

⁴⁶ План за действие: Финансиране за устойчив растеж, Достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN#footnote7>

⁴⁷ Регламент (ЕС) 2020/852 на Европейския парламент и на Съвета

екологично устойчивите икономически дейности в тяхната дейност.⁴⁸ В обхвата на предприятията се включват определени големи предприятия, от които се изисква да публикуват нефинансова информация съгласно Директивата относно оповестяването на нефинансова информация⁴⁹.

В член 8, пар. 2 от Регламента за таксономията са посочени ключови показатели за резултатите от дейността (КПРД), свързани с оборота, капиталовите разходи (КР) и оперативните разходи (ОР), които трябва да се оповестяват от нефинансовите предприятия, но не са определени такива показатели за предприятията от финансовия сектор. Приложимите изисквания за финансовите предприятия са описани в Делегиран регламент (ЕС) 2021/2178.

Един от ключовите показатели⁵⁰, който следва да намери отражение в отчетите на банките, е отношението на екосъобразните активи (Green Asset Ratio). Показателят се изчислява за балансовите експозиции в банката и обхваща счетоводни категории за финансови активи, включително заеми и аванси, дългови ценни книжа, дялови участия и усвоени обезпечения⁵¹. Коефициентът показва дела на активите на кредитната институция, финансиращи и инвестирани в съобразени с таксономията икономически дейности (отразени в числителя), от общата стойност на обхванатите категории финансови активи (отразени в знаменателя).

⁴⁸ Делегиран регламент (ЕС) на ЕК за допълнение на Регламент (ЕС) 2020/852 по отношение на екологично устойчивите икономически дейности

⁴⁹ Директива 2014/95/ЕС от 22 октомври 2014 г.

⁵⁰ Съгласно Делегирания регламент (ЕС) 2021/2178 кредитните институции оповестяват информацията по член 8, параграф 1 от Регламент (ЕС) 2020/852, която е определена подробно в приложения V и XI към регламента.

⁵¹ При изчислението на показателя се изключват експозициите към централни правителства, централни банки и наднационални емитенти.

Банките следва да изчисляват този показател за всяка екологична цел - смекчаване на климатичните изменения, адаптиране към тези изменения и други цели. Чрез този коефициент може да се представи връзката между основните дейности (кредитиране и инвестиции) като част от бизнеса модела на банката и политиката за управлението на екологичния риск. Като доказателство за значението на този показател е становището⁵² на Европейския банков орган, като чрез официално предложение към Европейската комисия, представя аргументите си за необходимостта от оповестяване на такава информация в отчетите на банките от началото на 2022 г. По този начин кредитните институции ще оповестяват по-достоверна и надеждна информация за техните експозиции, свързани с климатичните промени, и как изменението на климата влияе на активите им.

Насърчаване на прозрачността и отчетността от страна на кредитните институции, представяща създаването на стойност в дългосрочен план

Изготвянето на по-стриктни правила за оповестяване на информация, свързана с устойчивото развитие ще позволи на инвеститорите и заинтересованите страни да правят оценка на създаваната в дългосрочен план стойност от кредитните институции и тяхната експозиция към рискове, свързани с устойчивото развитие. Съгласно Директива 2014/95/ЕС за оповестяване на нефинансова информация, големите предприятия от обществен интерес са задължени да оповестяват съществена информация за

⁵² Advice to the Commission on KPIs and methodology for disclosure by credit institutions and investment firms under the NFRD on how and to what extent their activities qualify as environmentally sustainable according to the EU Taxonomy Regulation, EBA report, March 2021.

ключови екологични, социални и управленски (ЕСУ) аспекти и за начина, по който се управляват произтичащите от тях рискове. В тази връзка, в следващата част от доклада са представени специфични показатели, които кредитните институции могат да оповестяват, за да изпълнят изискванията на Директивата.

Ключови показатели за резултатите от дейността на кредитните институции

Пазарите и инвеститорите имат нужда от ясна и сравнима информация за устойчивостта, за да избягват заблуждаващите твърдения за екосъобразност⁵³. В отговор на непрекъснато променящите се информационни потребности, ЕК публикува Насоки относно оповестяването на нефинансова информация⁵⁴. Насоките са базирани на препоръки на Работната група за оповестяване на финансова информация във връзка с климата (TCFD), като съдържат ключови показатели за резултатите от дейността (КПРД) за банките и застрахователните дружества. Сред ключовите нефинансови показатели за оповестяване по отношение на въздействието върху изменението на климата, приложими за предприятията от всички сектори, са тези за емисиите на парникови газове (ПГ), разграничени в следните три групи: преки емисии на ПГ (обхват 1); непреки емисии на ПГ (обхват 2), дължащи се на

⁵³ ЕК с нова стратегия за устойчивост на финансовата система, Green Finance & Energy center, Достъпно на: https://gfecentre.org/bg/news/new_eu_strategy_12_07_2021

⁵⁴ Насоки относно оповестяването на нефинансова информация: Допълнение относно оповестяването на свързана с климата информация, Достъпни на: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019XC0620(01)&from=EN)

производството на закупената и консумирана електроенергия, пара, топлина или охлаждане, и всички останали непреки емисии на ПГ (обхват 3), които възникват по веригата на създаване на стойност на оповестяващото дружество. С оглед значимостта на банковата дейност, усилията на кредитните институции следва да бъдат насочени главно към оповестяване на емисиите на ПГ в обхват 3. В съвременните условия оповестяването на такава информация от страна на банките изисква изразходване на сериозни ресурси, както за определянето на тези показатели, така и за съответствието им с международната практика.

Насоките препоръчват оповестяването на следните ключови показатели за резултатите от дейността:

Таблица № 1: Ключови показатели за резултатите от дейността

Ключови показатели за резултатите от дейността (КПРД)	Мярка	Пояснение
Размер или процент на свързаните с въглеродните емисии активи във всеки портфейл	стойност в отчетна валута/процент от текущата стойност на портфейла	Експозиция на портфейла на сектори, засегнати в различна степен от свързани с климата рискове и възможности
Среднопретеглен въглероден интензитет на всеки портфейл	тонове емисии на CO ₂ /приходи в млн. отчетна валута	Експозиция на портфейла на сектори, засегнати в различна степен от свързани с климата рискове и възможности
Обем на експозициите по сектори на контрагенти	отчетна валута/ % от общата рискова експозиция	Концентрацията на експозициите към сектори с високи и с ниски въглеродни емисии.
Експозиции на кредитен риск и обеми на обезпеченията по географски район/държава на местонахождение на дейността или обезпечението, с посочване на държавите/географските райони, които са изложени на висок физически риск	отчетна валута	Концентрация на експозиции и обезпечения в държавите и географските райони, изложени на високи физически рискове

Обем на обезпеченията, свързани с активи или дейности в сектори, насочени към смекчаване на последиците от изменението на климата	% от общия обем на обезпеченията	Обем на екологосъобразните обезпечения, (например с ниска експозиция на въглеродни емисии)
Обем на финансовите активи, с които са финансирани икономически дейности, свързани с устойчивото развитие, със съществен принос за смекчаване на последиците и/или адаптиране към изменението на климата	абсолютни стойности в отчетна валута/ % от общата рискова експозиция	Концентрация на „зелени“ инвестиции и устойчивостта им на изменението на климата - според таксономията на ЕС
Общ размер на портфейлите с фиксиран доход, инвестирани в „зелени облигации“, сертифицирани в съответствие с потенциален стандарт на ЕС за „зелени“ облигации или в съответствие с друга широко призната рамка за „зелени“ облигации (в края на годината), разделен на (средна величина за непрекъснат петгодишен период) общия размер на притежаваните позиции в портфейли с фиксиран доход	процент и общ размер в отчетна валута	Ангажираността към зеленото финансиране и стратегията и подхода за приспособяване към сценарий за повишаване на температурите с много по-малко от 2 °C

Източник: Насоки относно оповестяването на нефинансова информация: Допълнение относно оповестяването на свързана с климата информация

За да се изследват възможностите за приложение на представените в таблицата по-горе показатели, е извършен сравнителен анализ на оповестявания на ключови показатели за влиянието върху климата на няколко по-големи групи банки.

Таблица № 2: Ключови показатели за резултатите от дейността на групи банки

Ключови показатели за резултатите от дейността (КПРД)	Мярка	Пояснение
Експозиция към сектори, свързани с	стойност в отчетна валута/процент от текущата стойност на	Включват се кредитиране за биомаса, хидроенергия, слънчева

възобновяеми енергийни източници ⁵⁵	портфейла	енергия, вятърна енергия, централи с комбинирано производство на електричество и топлина (СНР), батерийно съхранение, енергия от отпадъци и др.
Новоотпуснати кредити за енергийна ефективност	процент от всички новоотпуснати кредити	Включват се кредити към физически лица и към малки и средни предприятия
Сертифицирани кредити със зелена насоченост ⁵⁶	стойност в отчетна валута/брой/процент от текущата стойност на портфейла	Кредити, при които целта на финансирането има положително въздействие върху околната среда (сертифицирани от акредитиран независим експерт)
Кредити, свързани със зелени ключови показатели за резултати	стойност в отчетна валута/брой/процент от текущата стойност на портфейла	Кредити, при които цената на финансиране е обвързана с постигането на определени предварително зададени показатели за екологично представяне от клиента
Кредити, свързани с устойчивото представяне на клиента ⁵⁷	стойност в отчетна валута/брой/процент от текущата стойност на портфейла	Кредити, при които цената на финансиране е свързана с цялостното устойчиво представяне на клиента, (реферира се към рейтинг, присъден от независима агенция за анализ на устойчивостта)
Експозиция към кредити за закупуване на хибридни и електрически превозни средства ⁵⁸	стойност в отчетна валута/брой/процент от текущата стойност на портфейла	
Брой на електрически превозни средства в лизинговия портфейл	брой	

⁵⁵ Unicredit Group, Доклад по изискванията на TCFD, 2020, Достъпен на: https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/en/sustainability/sustainability-reports/2020/UC_TCFD_2020_ENG_FINAL.pdf

⁵⁶ BBVA, Доклад по изискванията на TCFD, 2020, Достъпен на: https://shareholdersandinvestors.bbva.com/wp-content/uploads/2020/10/BBVA-report-on-TCFD_Eng.pdf

⁵⁸ BNP Paribas, Доклад по изискванията на TCFD, 2020, Достъпен на: https://cdn-group.bnpparibas.com/uploads/file/tcfd_2020_bnpparibas_en.pdf

Експозиция към кредити за енергийна трансформация на плавателни съдове	стойност в отчетна валута/брой/процент от текущата стойност на портфейла	
Най-големите 50 кредитни експозиции към предприятията, добиващи и разработващи изкопаеми горива ⁵⁹	стойност в отчетна валута/процент от текущата стойност на портфейла	Показател за количеството емисии на CO ₂ , дължащо се на генерирани 1 милион приходи в отчетна валута за клиенти, финансирани от банката в сектора на производителите на изкопаеми горива

Източник: Обобщение и анализ на нефинансова информация от доклади на БНП Париба, Уникредит Груп, Кредит Суис Груп и BBVA

В таблицата по-горе в обобщен вид са представени показатели, които са включени в климатичните и/или интегрирани отчети на някои групи банки. По наше мнение част от тези коефициенти са допълващи към описаните в Насоките показатели и съдържат информация за действията на тези институции в борбата срещу изменението на климата. Тези показатели могат да послужат като примери за доброволни оповестявания, които банките в България да включат в своята отчетност.

Заклучение

Кредитните институции участват в прехода към нисковъглеродна и устойчива на изменението на климата икономика като доставчици на капитал за всички сектори. Стратегията на ЕС за финансиране за устойчиво развитие подкрепя повишаването на приноса на банковия сектор към устойчив и приобщаващ растеж. Действията, насочени към насърчаване на публичното представяне на информация за екологичните, социалните и управленските

⁵⁹ Credit Suisse Group, Доклад по изискванията на TCFD, 2020, Достъпен на: <https://www.credit-suisse.com/TCFD>

(ЕСУ) фактори в дейността на банките биха имали съществен принос за постигане на целите на Европейската зелена сделка.

Оповестяването на показатели за резултатите от дейността на кредитните институции, свързани с климата, поставя тези институции пред редица предизвикателства. От една страна, отчитането на такава информация, предполага сериозни усилия за създаване, събиране, систематизиране и обработване на данни за минали, текущи и бъдещи периоди, което изисква дългосрочни инвестиции за закупуване, настройване и интегриране на специфични информационни системи. От друга страна, изборът на определени показатели за дейността е субективен процес и включва множество преценки и допускания за екологосъобразните дейности на кредитните институции. Това още веднъж подчертава значението на законодателните мерки и инициативи за насърчаване на прозрачност и отговорност. По наше мнение, чрез подобряване на структурата и допълване на съдържанието на климатичните и/или интегрирани отчети с подходящи показатели, кредитните институции могат да играят ключова роля за постигане на целите за устойчив растеж.

Библиография

1. БНП Париба, Доклад по изискванията на TCFD, 2020
2. Делегиран регламент (ЕС) 2021/2178
3. Директива 2014/95/ЕС
4. Кредит Суис Груп, Доклад по изискванията на TCFD, 2020
5. Насоки на ЕК относно оповестяването на нефинансова информация: Допълнение относно оповестяването на свързана с климата информация, 2019
6. План за действие: Финансиране за устойчив растеж
7. Регламент (ЕС) 2020/852
8. BBVA, Доклад по изискванията на TCFD, 2020
9. EBA, Advice to the Commission on KPIs and methodology for disclosure by credit institutions and investment firms under the NFRD on how and to what extent their activities qualify as environmentally sustainable according to the EU Taxonomy Regulation, Report, 2021.
10. https://gfccentre.org/bg/news/new_eu_strategy_12_07_2021

ФАКТОРИ ЗА УСКОРЯВАНЕ И ДИВЕРСИФИКАЦИЯ НА БАНКОВОТО КРЕДИТИРАНЕ НА ИНВЕСТИЦИОННИ ПРОЕКТИ ПО ЗЕЛЕНИЯ ПРЕХОД

д-р Лъчезар Борисов

E-mail: lborisov@vuzf.bg

„Висше училище по застраховане и финанси“

Резюме

„Зелената сделка“ се оказва катализатор за стимулиране на банковото кредитиране. В средносрочен план ключова роля ще има Планът за възстановяване и устойчивост и предвидените средствата за МСП в подкрепа на прехода към климатична неутралност и постигане на енергийна ефективност и енергийна независимост в конкретните предприятия. Допълнителен силен тласък за кредитиране на проекти за изграждане на ВЕИ мощности е рязкото повишаване на цените на енергоносителите.

Ключови думи: ВЕИ, зелена сделка, кредитиране, цени, електроенергия

JEL code: G21, Q21, Q41, Q58

FACTORS FOR ACCELERATING AND DIVERSIFYING BANK LENDING TO GREEN TRANSITION INVESTMENT PROJECTS

Lachezar Borisov, PhD

"Higher School of Insurance and Finance"

Abstract

The “Green Deal” is proving to be a catalyst for stimulating bank lending. In the medium term, the Recovery and Sustainability Plan and the funds foreseen for SMEs will play a key role in supporting the transition towards climate neutrality and achieving energy efficiency and energy independence in specific businesses. A

further strong impetus for lending to renewable energy projects is the sharp increase in energy prices.

Key words: RES, green deal, bank lending, electricity, prices

JEL code: G21, Q21, Q41, Q58

ВЪВЕДЕНИЕ

Чрез поетия ангажимент до 2050 г. да бъде реализирана неутралност по отношение на климата в Европейския съюз се оказва, че държавите членки са изправени не само пред значими предизвикателства, но и пред потенциални възможности за инвестиции. По този начин също се създава възможност за преминаване от линейна към кръгова икономика⁶⁰. Тези инвестиции ще играят ключова роля и за възстановяването на икономиките в посткризисния период, предизвикан от пандемията Covid-19. По този начин зелената сделка се оказва и шанс за българската икономика, както и катализатор за стимулиране на банковото кредитиране в частност кредитирането на проекти, свързани с производството на енергия от възобновяеми енергийни източници (ВЕИ). Натрупването на множество фактори, стимулиращи процесите на кредитиране на „зелени“ и на ВЕИ проекти, имат позитивно влияние за преодоляване на общите предизвикателства пред финансираните им. В средносрочен план ключова роля се очаква да има Планът за инвестиции за устойчива Европа, който да мобилизира значим инвестиционен ресурс. В краткосрочен срок пряк стимулиращ ефект по отношение на банковото кредитиране по линия на проекти, свързани със „Зелената сделка“, ще играе и Планът за възстановяване и устойчивост, който концентрира 45,8% от ресурса си за проекти, свързани

⁶⁰ Zhelyazkova, V. (2020). Circular Economy: International Policies and Practices. *Izvestiya. Journal of Varna University of Economics*, 64(3), 239-255.

със зеления преход⁶¹. За промишлеността и сектора на малките и средни предприятия (МСП) са предвидени грантови средства за подкрепа на прехода към климатична неутралност и постигане на енергийна ефективност и енергийна независимост в конкретни предприятия. Необходимостта от допълване на грантовото финансиране от българските компании се очаква да изиграе ролята на фактор на ускоряване на процеса на банково кредитиране през следващата година за ВЕИ проекти за собствени нужди. По подобен начин стоят нещата и с проекти за технологична модернизация и въглероднеутрална и кръгова икономика, които ще бъдат подпомагани чрез плана. Допълнителен силен тласък за финансирането на проекти за изграждане на ВЕИ мощности за собствено потребление (независимо дали са подпомагани със европейски средства) е рязкото повишаване на цените на енергоносителите. Тази тенденция, съчетана с намаляването на цените през последните години на влаганите междинни продукти за производството на слънчева енергия, води до рязко увеличаване на възвращаемостта от инвестициите. Допълнителни фактори за стимулиране на банковото финансиране на ВЕИ проекти на пазара в България е и навлизането на инвестиционни фондове в сектора, включително и по линия на инициативата „Три морета“, които дофинансират инвестиционните си проекти с привлечен ресурс от банките. Предвид на факта, че финансовият сектор в България е доминиран от банковия и с оглед на отговаряне на потребностите на пазара банките в страната следва да приложат изключителна гъвкавост чрез разгръщането на палитра от продукти, финансиращи инвестициите във ВЕИ проекти. От една страна търговските банки трябва да са активни във включването в гаранционните програми, които ще се финансират със средства

⁶¹ Министерски съвет (2021), <https://www.nextgeneration.bg/14>.

от Плана за възстановяване и устойчивост, Invest EU и други, които ще се разработят в кратък срок и в подготовката на продукти, насочени към бенефициентите по грантовите схеми за кръгова икономика, въглероднеутрална икономика, включително инвестициите в енергийни мощности за собствени нужди. Приоритет в краткосрочен план ще бъде и прякото банково финансиране за ВЕИ проекти за собствени нужди от промишлеността, както и включването в проекти на инвестиционни фондове.

Целта на изследването е да се анализират основни икономически тенденции, както и разработваните икономически стимули, които оказват влияние върху инвестициите в проекти свързани с ВЕИ, енергийна ефективност и енергийна независимост и кредитирането на такъв тип проекти в България.

Тезата е, че значим пакет от фактори – макроикономически и административно-стимулиращи имат позитивно влияние по отношение на инвестициите, респективно и по отношение на банковото финансиране (кредитиране) на проекти, свързани със зеления преход и в частност с производството на енергия от ВЕИ.

За целите на анализирането на факторите за ускоряване на банковото кредитиране от гледна точка на *методология* се правят динамични анализи на корпоративното кредитиране, цените на енергоносителите и в частност на електроенергията за вътрешния пазар и за износ, както и теоретичен анализ на релевантните насърчителни мерки и състоянието на пазара на електроенергия. Използват се данни от Националния статистически институт (НСИ), Българска народна банка (БНБ), Българската независима енергийна борса (БНЕБ) и Асоциацията за производство, съхранение и търговия с електроенергия (APSTE).

ФАКТОРИ ЗА УСКОРЯВАНЕ НА БАНКОВОТО КРЕДИТИРАНЕ ПО ОТНОШЕНИЕ НА ВЕИ ПРОЕКТИ И ПРОЕКТИ СВЪРЗАНИ СЪС ЗЕЛЕНИЯ ПРЕХОД

Финансирането на проекти, свързани с кръговата икономика и производството на енергия от ВЕИ, заема все по-определящо място в икономическите изследвания и публикации. От изследването „Устойчивите решения за зелено финансиране и инвестициите в проекти за възобновяема енергия“⁶² е видно, че през 2017 и 2018 г. е налице забавяне, а дори спад при глобалните инвестиции във ВЕИ проекти. Като основни предизвикателства се сочат липсата на дългосрочно финансиране, ниската възвръщаемост, наличието на различни рискове и липсата на капацитет на пазарните играчи. Практическите решения включват палитра от различни стимули, които да доведат до насърчаване на инвестициите в и финансирането на ВЕИ проекти. Независимо от необходимостта от включване на публични институции и разработването на административни стимули, банковото финансиране в Европа, а в частност и в България, остава доминиращо за финансирането на икономиката в частност и за проекти в сферата на ВЕИ. В същото време банките следва да възприемат като своя философия стратегиите за опазване на околната среда и да достигат всички равнища на управление на банковия риск, наблюдайки на разработването на продукти, ориентирани към околната среда и привличането на ресурс от партньори, постигащи екологични цели⁶³. Независимо, че през последните години секторът на възобновяемата енергия претърпява бързо развитие, обусловено от европейските политики и цели, то

⁶² Taghizadeh-Hesary, F., & Yoshino, N. (2020). Sustainable solutions for green financing and investment in renewable energy projects. *Energies*, 13(4), 788.

⁶³ Zhelyazkova, V. (2019). INTERNATIONAL BANKING PRACTICES IN THE AREA OF CIRCULAR ECONOMY. In Proceedings of the International scientific and practical conference “Bulgaria of regions” (Vol. 2, No. 1).

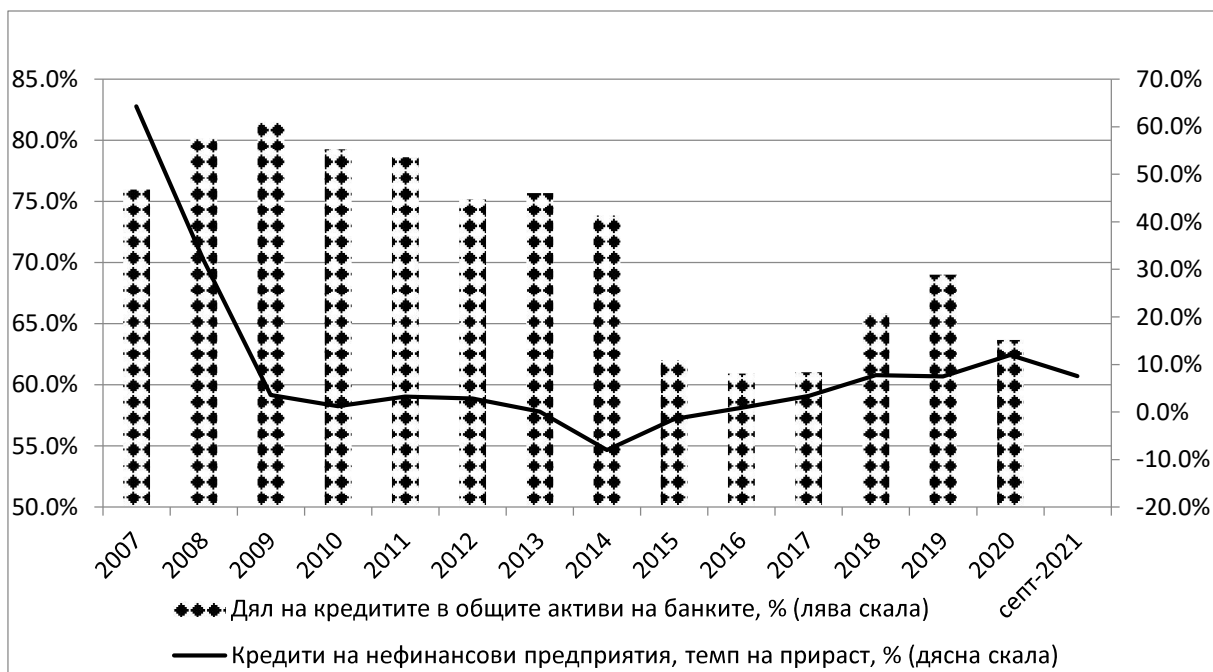
предстои ново бурно развитие на сектора⁶⁴. В настоящия момент банковият сектор следва да поеме и ролята на координиращ механизъм както по отношение на множеството финансови инструменти предлагани на пазара, така и по отношение на пазарните предизвикателства.

Банковият сектор в България освен, че има много потенциални възможности по линия на финансирането на инвестиции, свързани със зеления преход, той има и потенциални възможности за разрастване на кредитния си портфейл. Нивото на кредитите в общата стойност на активите в банковата система е на много ниско ниво през последните години в сравнение с годините около световната финансова криза. През 2020 г. то е едва 63.7% срещу 81.5% през 2009 г.

Потенциалните възможности за разрастване на кредитния портфейл на банките се вижда и в динамиката на кредитите, предоставени на нефинансовите предприятия, които са потенциалните бенефициенти по финансирането на проекти, свързани със зеления преход. Темпът на прираст на корпоративните кредити през 2007 г. е 64.3% на годишна база, докато през септември 2021 г. той е едва 7.5% (Фиг. 1). Освен това, за банките е добре да диверсифицират вида на своите кредитополучатели, тъй като през последните години се наблюдава преобладаващо кредитиране на физически лица. По този начин чрез предлагането на по-разнообразни банкови продукти за друг сегмент би допринесло и за възвръщане на по-добрите печалби и ефективност, които бяха засегнати в по-голяма степен по време на COVID-19 кризата⁶⁵.

⁶⁴ Nikolova, R. (2018). ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА МЕХАНИЗМИТЕ ЗА ПОДКРЕПА НА РАЗВИТИЕТО НА ВЕИ В БЪЛГАРИЯ. Годишник на Стопанския факултет на СУ „Св. Климент Охридски“, 15(1), 123-144.

⁶⁵ Mihaylova-Borisova, G. (2021) Pandemic crisis and its effects on Bulgarian banking system's efficiency, Conference proceedings, Fifth International Scientific Conference on Economics and Management, EMAN 2021 – Economics & Management: How to Cope with Disrupted Times online/virtual, March.



Фиг. 1 Кредитен портфейл на търговските банки в България

(Източник: БНБ)

В допълнение на наличния капацитет на банковата система за корпоративно финансиране значителна роля предстои да има изпълнението на Плана за възстановяване и устойчивост, чиито проект е разработен от Министерския съвет⁶⁶. Според плана проектите, свързани със зеления преход, са на стойност 45.8% от всички предвидени разходи, при условие, че минимума от регламента на Европейската комисия е за 37%. Независимо, че делът на енергията от ВЕИ в България (22%) е по-висок от средния за ЕС (19%), се очаква предвидените мерки да допринесат за значително ускоряване на инвестиционните процеси в такъв тип проекти, както с цел постигане на целите, така и провокирани от значимия ръст в цените на електроенергията и енергоносителите. Целта, заложена в плана е енергията от ВЕИ да бъде 26% от крайното брутно потребление през 2024 г. Значително влияние върху

⁶⁶ Министерски съвет (2021), <https://www.nextgeneration.bg/14>.

кредитирането на проекти, свързани със зеления преход при малките и средни предприятия, включително за производството на енергия от ВЕИ за собствени нужди, се предвижда да има Програмата за икономическа трансформация, която е на стойност 2.54 млрд. лв. Европейските средства по програмата са в размер на 1.2 млрд. лв., които следва да бъдат допълнени с 1.34 млрд. лв. частни инвестиции, за които ще е необходимо банково финансиране. Целта е ресурсът да бъде инвестиран в българските МСП до 2026 г. Важен елемент от програмата са предвидените финансови инструменти, които следва да стимулират кредитирането. Финансовите инструменти се допълват от грантове, за които е необходимо кредитно дофинансиране за осигуряване на самоучастието на бенефициентите по проекти, свързани с трансформацията към ефективност на ресурсите и нисковъглеродно производство. Един от двата фонда, върху които стъпва програмата за икономическа трансформация е Фонд „Зелен преход и кръгова икономика“. Проекти, свързани с тези цели ще се изпълняват и чрез дялови и гаранционни инструменти, които следва да насърчат кредитирането, като част от Фонд „Растеж и иновации“, като средствата са от Европейския инвестиционен фонд в рамките на инициативата InvestEU. По фонда „Зелен преход и кръгова икономика“ се очаква да стартира грантова процедура, за която е необходимо кредитиране за осигуряване на самоучастието на бенефициентите, като средствата са предвидени за изграждане на ВЕИ мощности за собствено потребление, както и инсталации за съхранение на енергия. Фондът „Зелен преход и кръгова икономика“ се предвижда да разполага и с второ направление, чрез което се цели подобряването на достъпа до финансови ресурси, както за малките и средни предприятия, така и за големи предприятия, като по този начин да се провокира допълнително използването на банков ресурс за проекти, свързани с кръговата икономика.

В допълнение на мерките, заложи в Плана за възстановяване и устойчивост е налице засилена активност на инвестиционни фондове, изграждащи големи ВЕИ (соларни) централи. Независимо от осигурения капиталов ресурс за инвестиции от страна на фондовете, същите търсят дофинансиране на проектите си на база на сключени предварителни дългосрочни договори за доставка на електрическа енергия. Сключените договори служат, както за обезпечаване на банковите кредити, така и за сигурност на паричните потоци по обслужване на кредитите.

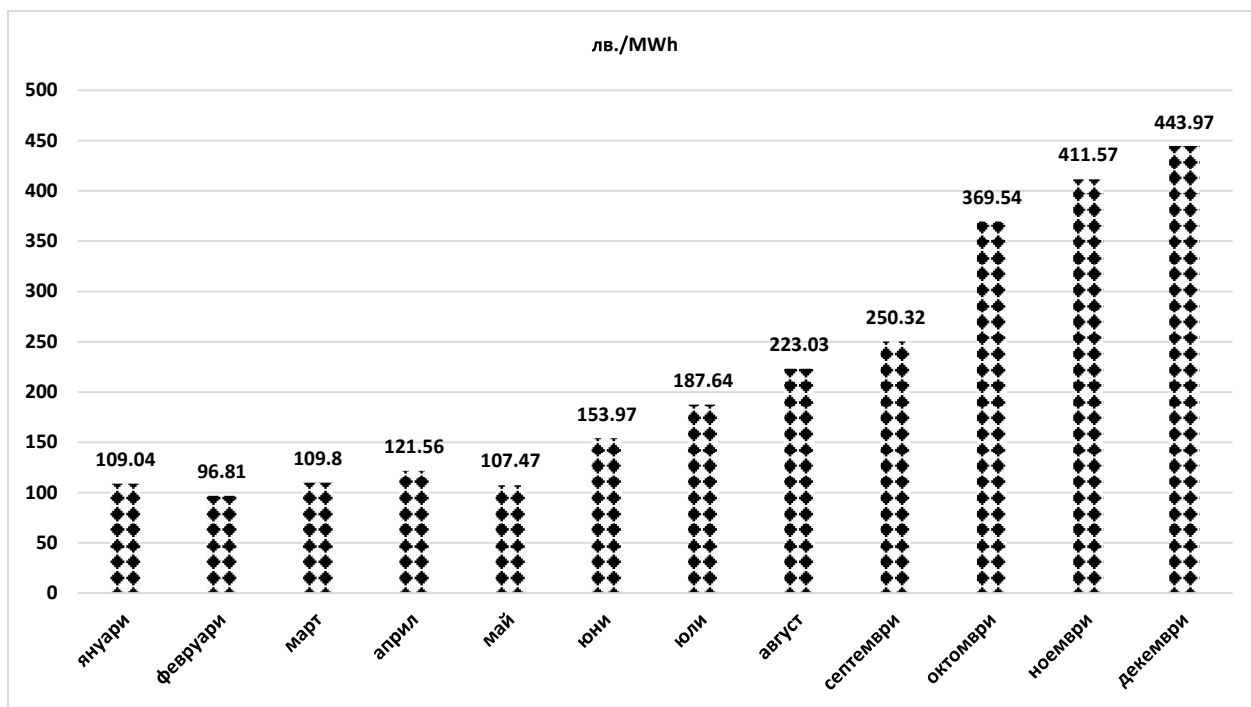
Като успешен пример за навлизане на българския пазар на значим инвестиционен фонд в сферата на големите ВЕИ мощности може да бъде посочена австрийската инвестиция на фонда Енери в соларния парк в Карджалово с мощност от 60 MW⁶⁷. Фондът развива значима инвестиционна дейност както в други държави в ЕС, така и в България, като агресивно се насочва в нови мощности. Инвестиционният му ресурс е значително разгърнат чрез увеличение на капитала и придобиване на контрол от Инвестиционния фонд на инициативата „Три морета“ чрез капиталова инвестиция. Чрез това се дава допълнителна възможност за инвестиции в значими ВЕИ проекти в размер на 1 млрд. евро през следващите 3 години. Всички тези нови проекти, съобразно нормативната рамка могат да оперират и при възможност за сключване на дългосрочни договори за доставка на електроенергия. Това от своя страна дава допълнителни възможности за включване на банковия сектор в разгръщане на потенциала за инвестиции при ясни параметри за възвращаемостта на вложенията. Инвестициите в големи ВЕИ проекти предполагат допълнителни възможности за синдикирано банково финансиране. Съгласно представената информация на първата регионална

⁶⁷ ENERY (2020), <https://enery.energy/en/projects/>

конференция – Re-Source Southeast⁶⁸, общо заявените мощности за потенциално присъединяване към електрическата мрежа на ВЕИ проекти в България през 2021 г. е в размер на 8500 MW, като само през последните месеци към мрежата за средно напрежение заявките са за 450 MW⁶⁹. Този значим инвестиционен интерес се очаква да бъде разгърнат и на база на предвидените мерки в Плана за възстановяване и устойчивост. Извън това инвестиционният интерес се провокира и от факта, че калкулираната възвращаемост от вложенията в такъв тип проекти рязко нараства през 2021 г. За пример себестойността на произведената енергия от големи соларни централи позволява на инвеститорите през декември 2021 г. да сключват дългосрочни фючърсни договори за продажба на електроенергия на цени от около 140 – 150 лв. на MW/h за периодите след 2023 г. В същото време средните цени на Българската независима енергийна борса (БНЕБ) нарастват в пъти като достигат над 440 лв. за MW/h в сегмента ден напред през декември 2021 г (Фиг. 2).

⁶⁸ Re-Source Hub (2021), <https://events.resource-southeast.eu/>

⁶⁹ APSTE (2021), <https://apste.eu/bg/2021/09/19/проведе-се-първата-регионална-конфер/>

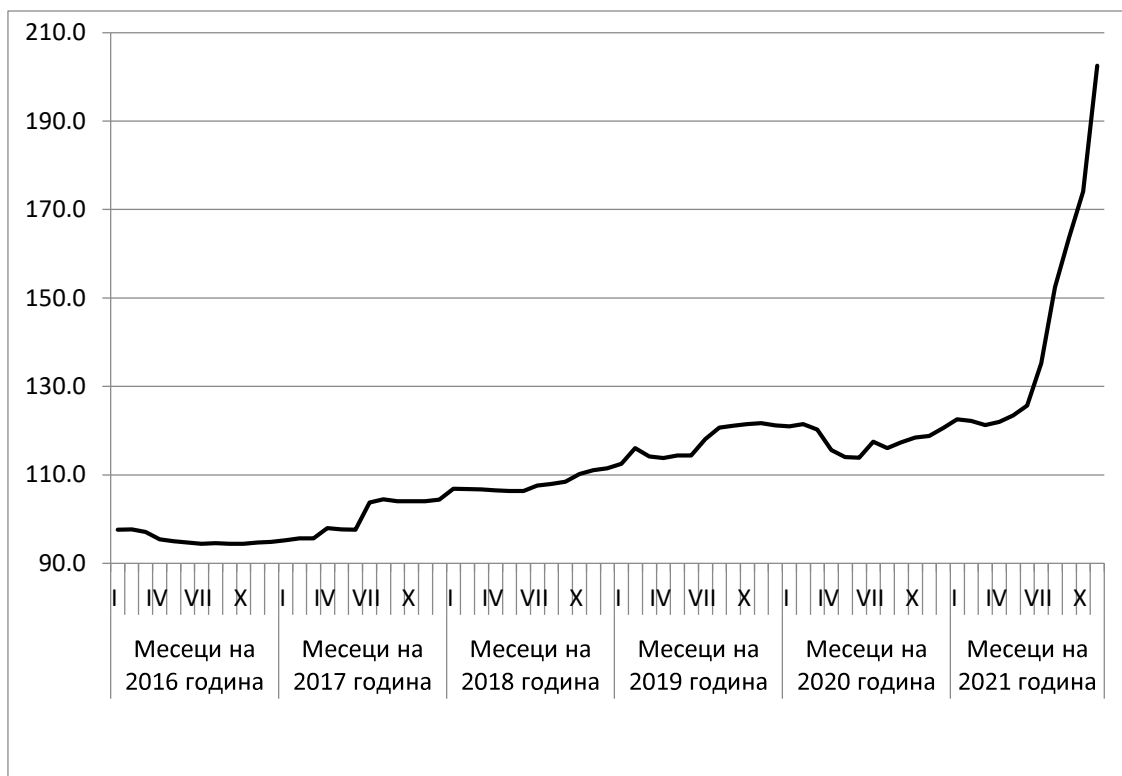


Фиг. 2 Цена на електроенергия в лв. за MW/h, пазар ден напред през 2021 г.

(Източник: БНЕБ)

Три пъти по-високата пазарна цена на търгуваната електроенергия на БНЕБ спрямо стойността на енергията, произвеждана от соларни паркове, допълнително стимулира инвестициите и кредитирането на такъв тип проекти.

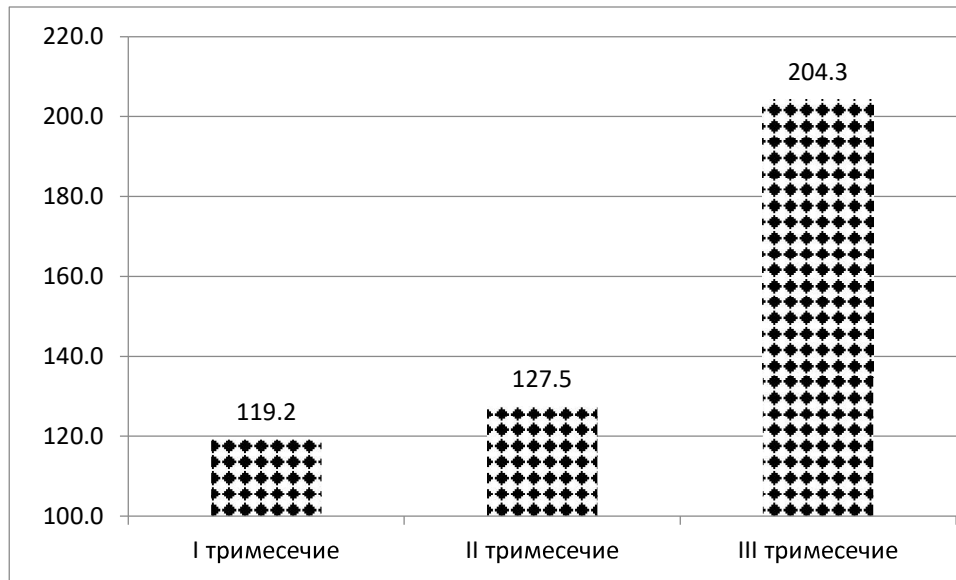
Всичко това се провокира и от значителния ръст на всички енергоносители през 2021 г. За пример индексът на промишленото производство (2015=100) в сектор производство и разпределение на електрическа и топлоенергия и газ през ноември 2021 г. нараства с 70,5% спрямо същия месец на предходната година или 83,7 пункта (Фиг. 3). Най-съществен е ръстът на индекса през втората половина на 2021 г.



Фиг. 3 Индекс на цени на производител при производство и разпределение на електрическа и топливна енергия и газ

(Източник: НСИ)

Възходящата динамика на цените на енергоносителите и конкретно на електроенергията, която стимулира инвестициите и кредитирането на ВЕИ проекти е провокирана и от международните цени. Така например през 2021 г. се наблюдава и значимо увеличение на цените на електроенергията, която се изнася от България. През първото тримесечие на 2021 г. електрическата енергия за износ нараства с 19,2% спрямо средногодишните цени за 2020 г. Този ръст продължава и през второто и трето тримесечие на 2021 г. като достига съответно 27,5% и 104,3% (Фиг. 4).



Фиг. 4 Индекс на цени на износа на електрическа енергия по тримесечия на 2021 г. при база средногодишни цени на 2020 г.

(Източник: НСИ)

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В изследването е направен кратък преглед на факторите, които потенциално могат да доведат до ръст на кредитирането на проекти, свързани със „зелената сделка“ и конкретно инвестициите във ВЕИ мощности. Банковият сектор в България разполага с значим потенциал за разгръщане на корпоративното кредитиране, като все още се намира на значително по-ниски нива, сравнено с периодите преди финансовата криза. Значителни възможности за включване на банковия сектор във финансиране на инвестиционни проекти за производство на „зелена енергия“ през следващите четири година се очаква да има Плана за възстановяване и устойчивост. За да може банковият сектор да поеме ролята на координиращ механизъм по отношение на постигане на целите на Плана за възстановяване и устойчивост е необходима диверсификация на продуктите и включване в гаранционни

програми, участие в новосъздадени финансови инструменти, разработване на продукти, гарантиращи финансирането на самоучастието на бенефициентите по гарантовите продукти и др. В допълнение на това са необходими и съвместни продукти с други банки, които да отговорят на инвестиционния интерес от изграждане на големи ВЕИ централи. Необходим е гъвкав отговор по отношение на кредитирането на огромния по обем заявени инвестиционни намерения за присъединяване на ВЕИ проекти към електропреносната мрежа. Процесът на банково кредитиране допълнително се очаква да бъде стимулиран по отношение на изграждането на ВЕИ мощности за собствени нужди. Високият ценови ръст на електроенергията и енергоносителите и голямата ножица между себестойността на произвежданата енергия от ВЕИ централи и пазарната цена се явява значителен стимул за ръст в кредитирането в допълнение на предвидените насърчителни мерки. Високата цена на енергията повишава значително възвръщаемостта от инвестиции във ВЕИ мощности. Сключването на дългосрочни договори за изкупуване на електрическа енергия от ВЕИ централи прави финансовите потоци за обслужване на банковото финансиране прогнозируемо и устойчиво. Всичко това сочи, че са налице множество фактори, които да доведат до стимулиране на банковото кредитиране за финансиране на проекти, свързани със „зелената сделка и в частност ВЕИ проекти. В същото време е необходима и диверсификация на предлаганите продукти, така че да бъде даден адекватен отговор на инвестиционните процеси.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

Министерски съвет (2021), <https://www.nextgeneration.bg/14>

APSTE (2021), <https://apste.eu/bg/2021/09/19/проведе-се-първата-регионална-конфер/>

ENERGY (2020), <https://energy.energy/en/projects/>

Mihaylova-Borisova, G. (2021) Pandemic crisis and its effects on Bulgarian banking system's efficiency, Conference proceedings, Fifth International Scientific Conference on Economics and Management, EMAN 2021 – Economics & Management: How to Cope with Disrupted Times online/virtual, March.

Nikolova, R. (2018). ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА МЕХАНИЗМИТЕ ЗА ПОДКРЕПА НА РАЗВИТИЕТО НА ВЕИ В БЪЛГАРИЯ. Годишник на Стопанския факултет на СУ „Св. Климент Охридски“, 15(1), 123-144.

Re-Source Hub (2021), <https://events.resource-southeast.eu/>

Taghizadeh-Hesary, F., & Yoshino, N. (2020). Sustainable solutions for green financing and investment in renewable energy projects. *Energies*, 13(4), 788.

Zhelyazkova, V. (2019). INTERNATIONAL BANKING PRACTICES IN THE AREA OF CIRCULAR ECONOMY. In Proceedings of the International scientific and practical conference “Bulgaria of regions” (Vol. 2, No. 1).

Zhelyazkova, V. (2020). Circular Economy: International Policies and Practices. *Izvestiya. Journal of Varna University of Economics*, 64(3), 239-255.

ДВИЖЕНИЕТО ЗА ESG ИНВЕСТИРАНЕ В ЕВРОПА - ЗАЩО ИЗГЛЕЖДА, ЧЕ УСИЛИЕТО НАДХВЪРЛЯ РЕЗУЛТАТИТЕ

адв. д-р Елина Кърпачева

Големият теоретичен проблем, който забавя ESG инвестирането в настоящия бизнес климат в Европа, остава фиксацията върху постигане на максимална добавена стойност за контролиращия/ите акционери.

Дори при най-добро желание директорите са поставени пред нелека дилема. Наличието на доминация от страна на големия контролиращ акционер не позволява друг да конкурира неговия корпоративен контрол – нито миноритарните акционери, нито директорите. В подобна ситуация контролиращият акционер сам ще упражнява властта за вземане на управленски решения, вероятно без да взема предвид изискването за устойчивост, макар и прокламирано от редица инициативи.

Настоящата статия обяснява по-бавната промяна на нагласите в ЕС и по-специално България и на тази база предлага изменения в дружественото право, които да запазят корпоративния контрол в ръцете на директорите, тъй като това би позволило вземане на управленски решения отвъд максимизация на печалбата.

Key words: corporate governance, directors' duties, ESG investment, sustainability, corporate control

JEL: K2, K 22, G38

През 2019 г. Българската Фондова борса проведе анкета сред инвестиционната общност относно проблематиката на разумното инвестиране и ESG факторите. Проучването беше първото в България, което целеше да даде картина на нагласите на институционалните инвеститори и на дружествата, управляващи активи. Бяха зададени 46 въпроса, обхващащи сфери като инвестиционна стратегия и политика, акционерен активизъм, фидуциарни задължения на инвеститора, ESG разкриване на информация. Изследването търсеше да открие проблемни места при имплементирането на ESG факторите в инвестиционната политика, за да може да даде предложения за насърчаване на разумното инвестиране. Обърнато беше специално внимание на степента на ангажираност на инвеститорите по отношение на ESG рисковете в дружества от тяхното портфолио.

Резултатите към онзи момент (непубликувани) показаха липсата на достатъчна осведоменост по въпросите на разумното инвестиране що се отнася до развитие на собствена стратегия и политики – по отношение скрининга на дружествата, оценката на ESG рисковете в портфолиото съобразно отделните индикатори, нуждата от специализирани инвестиционни проучвания и независим съвет, както и липсата на достатъчна прозрачност по отношение на взетите инвестиционни решения спрямо бенефициентите и собствените акционери. Най-проблемното заключение беше липсата на ангажираност на инвеститорите по отношение на ESG рисковете в дружества от тяхното портфолио.

Допитването до инвестиционната общност показаха едно изоставане от еволюцията в световен мащаб⁷⁰ на финансовата доктрина за ESG

⁷⁰ Подкрепата на инвеститорите на акционерни предложения, свързани с ESG факторите, като цяло се е увеличила през последните пет години. Вж. Glass Lewis, 2020 Proxy Season Review, at 2–4; BlackRock Inc., Our 2021 Stewardship Expectations (2021), <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/our-2021-stewardship-expectations.pdf>.

инвестирането, разбира се като финансов модел, при който инвеститорът взема предвид ESG факторите при своите инвестиционни решения, а директната цел е – подобряване на финансовата възвръщаемост чрез управление на риска в инвестиционното портфолио.⁷¹

Устойчивостта (sustainability) като концепция е разбира се като вземане на управленски решения в дружеството, които да отчитат влиянието на икономическата дейност върху всички заинтересовани страни, не само традиционните такива като работници/служители, но в максимално широк аспект – обществото и околната среда. Устойчивостта е свързана с интернализиране на външните въздействия/ефекти (т.нар. externalities) вътре в дейността на дружеството.⁷² Постигането на устойчивостта поставя дилема пред корпоративното управление⁷³ – дали да прегърне корпоративната социална отговорност (CSR) като *устойчив* модел за функциониране на корпорацията или пък ESG инвестирането – *финансов модел на „устойчиво инвестиране“*, който взема предвид екологичните, социални и управленски фактори в инвестиционната стратегия и оценка на риска.⁷⁴ В световен мащаб през последните години устойчивостта беше налагана чрез финансовия модел

⁷¹ Amel-Zadeh, Amir and Serafeim, George, Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey (July 1, 2017). Financial Analysts Journal, 2018, Volume 74 Issue 3, pp. 87-103, <https://ssrn.com/abstract=2925310>; Hale, Jon, Sustainable Equity Funds Outperform Traditional Peers in 2020, Jan. 8, 2021, <https://www.morningstar.com/articles/1017056/sustainable-equity-funds-outperform-traditional-peers-in-2020>.

⁷² Така MacNeil, Iain and Esser, Irene-Marie, From a Financial to an Entity Model of ESG (April 26, 2021), стр. 2, <https://ssrn.com/abstract=3834529>; Версия на тази статия преди редакция е публикувана в European Business Organization Law Review, <https://doi.org/10.1007/s40804-021-00234-y>.

⁷³ За обяснение на разликите между двата модела и тяхната еволюция, вж. MacNeil, Iain and Esser, Irene-Marie, From a Financial to an Entity Model of ESG, стр. 2-4;

⁷⁴ Вж. Преглед на литературата по отношение на термини като CSR, SRI и ESG при Boffo R and Patalano R (2020) ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris, стр. 37-40, <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>.

на ESG инвестиране, който бързо се отърси от своя етичен елемент,⁷⁵ черпейки сили от традиционната доктрина за примата на интересите на акционерите.⁷⁶

Краткият времеви хоризонт на акционерната собственост и липсата на ангажираност от страна на акционерите обаче остана преобладаващ проблем в корпоративното управление на Стария континент.⁷⁷ Изходът беше видян от европейския законодател като предлагане на повече от същото лекарство,⁷⁸ което вече тровеше европейското дружествено право, но под друга опаковка - налагане на т.нар. доктрина на „просветения“ акционер (shareholder stewardship doctrine).⁷⁹ Очакваше се институционалните инвеститори активно да участват в управлението на дружествата от тяхното портфолио с надеждата да бъдат информирани по отношение на въпросите на устойчивостта и реално да я налагат чрез вземане на управленски решения по време на общите събрания на акционерите.⁸⁰ Това обаче се случваше бавно, както показва и примерът с българското проучване.

⁷⁵ Макар да се използват като синоними, трябва да се прави разлика между разумно инвестиране (SRI) и финансовия модел на ESG инвестиране, тъй като при последния етичният елемент при вземането на инвестиционни решения е до голяма степен изчистен, вж. е <https://www.cfainstitute.org/en/research/esg-investing>;

⁷⁶ Jensen, M., Meckling, W., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, *Journal Of Financial Economics*, vol. 3, 1976; Kraakman, R.H., Davies, P., Hansmann, H., Hertig, G., Hopt, K.J., Kanda, H. and Rock, E.B., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2004

⁷⁷ Sjøfjell, Beate, When the Solution Becomes the Problem: The Triple Failure of Corporate Governance Codes (August 24, 2016). Working paper version of chapter published in Jean Jacques Du Plessis and C.K. Low (eds), *Corporate Governance Codes for the 21st Century: International Perspectives and Critic*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2828579>

⁷⁸ Например, ДИРЕКТИВА (ЕС) 2017/828 от 17 май 2017 година за изменение на Директива 2007/36/ЕО по отношение на насърчаването на дългосрочната ангажираност на акционерите, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017L0828&from=EN>

⁷⁹ MacNeil, Iain, Activism and collaboration among shareholders in UK listed companies, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 5, Issue 4, 419–438; MacNeil, Iain, The trajectory of regulatory reform in the UK in the wake of the financial crisis. *European Business Organisation Law Review*, Vol. 11, Issue 4, 483-526.

⁸⁰ Положението в американската правна система е точно такова – при наличието на разпръсната акционерна собственост, корпоративното право е нужно да насърчава акционерите да упражняват своя корпоративен контрол като алтернатива на властта на директорите, вж. Bebchuk, Lucian A., The Case for Increasing Shareholder Power. *Harvard Law Review*, Vol. 118, No. 3, pp. 833-914, January 2005, <https://ssrn.com/abstract=387940>. Ето защо успехът на финансовия модел на ESG инвестиране е по-осезаем отвъд Океана.

Обяснението на незадоволителните резултати може да се търси в разделението на властовите правомощия между акционерите и съветите на директорите, предпоставено от дружественото право на съответната държава, както и в концентрацията на акционерната собственост в европейските дружества, зависеща от множество икономически фактори.⁸¹ Наличието на доминация от страна на големия контролиращ акционер не позволява друг да конкурира неговия корпоративен контрол⁸² – нито миноритарните акционери, нито директорите. В подобна ситуация контролиращият акционер ще е насърчен да извлича частните ползи от управлението на предприятието,⁸³ вероятно без да взема предвид изискването за устойчивост, макар и прокламирано от редица soft-law инициативи.⁸⁴ Едно сравнение на активизма в Европа и САЩ показва, че активизмът на ESG инвеститорите може да бъде посрещнат от съветите на директорите по критичен начин особено в Европа, въпреки че се наблюдава възходяща тенденция.⁸⁶

⁸¹ Cools, Sofie, The Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers. *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 30, No. 3, pp. 697-766, 2005. В тази статия авторката обръща причинно-следствената връзка. Тя доказва, че упражняването на корпоративния контрол е предпоставено от дружественото право на съответната държава, а това от своя страна оказва влияние върху концентрацията на акционерната собственост като икономическо явление.

⁸² Правото на упражняване на решаващо влияние върху дружествените дела е дадено на контролиращото лице всеки път, когато възникне обстоятелство, което не е могло за бъде предвидено *ex ante* чрез договора между страните. Вж. Zingales, L., *Corporate Governance*. – In: P. Newman (ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics And The Law*, 1998.

⁸³ Easterbrook, F., Fischel, D., *The Economic Structure of Corporate Law*, 35-39; Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. *Tunneling*, *American Economic Review*, vol. 90, 2000, 22–27;

⁸⁴ Като например SDGs, <https://sdgs.un.org/goals> и движението за разумно инвестиране (PRI), <https://www.unpri.org/>.

⁸⁵ Нека си представим едно предприятие за производство на химически торове, чийто управленски решения не се взимат от съвета на директорите, а от големия акционер. Този контролиращ акционер вероятно ще е ръководен от желанието за печалба, без да желае да интернализира рисковете за околната среда във финансовото представяне на дружеството. Подобен акционер би прокламирал устойчивостта в своята информационна и PR стратегия, за да подобри своята репутация и евентуално да привлече инвестиции (т.нар. greenwashing), а и за да избегне контрола от страна на регулаторите. Подобно е положението с повечето предприятия от страна на добивната индустрия в световен мащаб, особено ако става въпрос за чуждестранен акционер, вж. казуси като Shell-Eni и BP oil spill.

⁸⁶ Cremona, Brando Maria and Passador, Maria Lucia, *Shareholder Activism Today: Did Barbarians Storm the Gate?* (July 9, 2020). *UC Davis Business Law Journal*, Vol. 20, Issue 2 (Spring 2020), 207-252, <https://ssrn.com/abstract=3640748>.

Редица автори и инициативи⁸⁷ започнаха да прокламират връщане към модела на корпоративната социална отговорност – т.е. създаване на система от механизми (посредством силата на държавната принуда или на договорна основа), които да позволят властта на контролиращия/ голям акционер да бъде ограничавана/ надзиравана⁸⁸ чрез даване на реалната управленска власт в ръцете на корпоративните ръководства.⁸⁹ Подобен подход би спомогнал за реалното интернализиране в управленските стратегии на негативните ефекти (externalities) върху обществото и околната среда, а и би предотвратило нежелани практики като т.нар. greenwashing.⁹⁰

От огромно значение е балансирането на корпоративния контрол – властта за вземане на управленски решения в корпорацията.⁹¹ И докато за американската правна система това означава даване на възможност акционерите да организират proxy fights,⁹² то за Европа процесът би бил

⁸⁷ Вж. Enacting Purpose Initiative <http://enactingpurpose.org/> в Robert G. Eccles, Mary Johnstone-Louis, Colin Mayer, and Judith C. Stroehle, The Board's Role in Sustainability. A new framework for getting directors behind ESG efforts, Harvard Business Review, 2020, <https://hbr.org/2020/09/the-boards-role-in-sustainability>; Sjøfjell B, Mähönen J T, Novitz TA, Gammage C and Ahlström H (2020). Securing the Future of European Business: SMART Reform Proposals (May 7, 2020). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2020-11, Nordic & European Company Law Working Paper No. 20-08, <https://ssrn.com/abstract=3595048>;

⁸⁸ За подробно проучване на тази проблематика в Българската регулаторна среда, вж. Кърпачева, Е., Частноправен режим за прилагане на принципите на corporate governance (корпоративно управление) в управлението на публичното акционерно дружество, дисертационен труд, 2017.

⁸⁹ Акционерите не могат да задържат правото на дискреционен контрол, то трябва да бъде приписано на централизирана власт, която да взема управленските решения, така Rock, Edward B., Wachter, Michael L., Islands of Conscious Power: Law, Norms and the Self Governing Corporation (January 27, 2012). University of Pennsylvania Law Review, Vol. 149, p. 1619, 2001; University of Pennsylvania Institute for Law & Econ Research Paper No. 01-06, <https://ssrn.com/abstract=269328>. Bainbridge е един от малкото автори, който се опитва да обясни къде е центърът на властта в публичното АД – тя не идва нито от акционерите, нито от мениджмънта, а от съвета на директорите, вж. Bainbridge, Stephen Mark, Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance (February 2002), <https://ssrn.com/abstract=300860>;

⁹⁰ MacNeil, Iain and Esser, Irene-Marie, From a Financial to an Entity Model of ESG, at 24.

⁹¹ Supra note 13.

⁹² Корпоративното право отвъд Океана има специфична система за гласуване в ОСА по пълномощие (proxy voting system), която позволява на членовете на съвета на директорите да събират и окрупняват гласовете на разпръснатите малки акционери (proxy solicitation). Ако акционер иска да направи други предложения (например ESG инициатива), трябва или да „спечели“ директорите, или да се яви лично на заседанието на ОСА и да организира противопоставящо се на директорите събиране на пълномощни за собственото си предложение – възниква т.нар. противопоставяне на пълномощните – proxy contest (fight). Donald, D., The Nomination of Directors under U.S. and German Law, Working Paper No. 21, Frankfurt University, Institute for Law and Finance, 2004, достъпна на: www.ilf-frankfurt.de; O'Kelley, R., and Andrew Droste, Why ExxonMobil's Proxy

обратен – гарантиране, че корпоративният контрол ще остане в ръцете на корпоративните ръководства.⁹³ С оглед нарастващите отговорности за корпорациите да следят за последиците от своята дейност в широк смисъл спрямо все по-голям кръг от заинтересовани страни, в бъдеще все по-голямо значение ще придобива въпросът за структурата и състава на съветите и правомощията и отговорността на директорите.⁹⁴ Важно значение ще има обособяването на контролната (надзорна) функция на колегиума на съвета на директорите, съотв. надзорния съвет, от управленската дейност на изпълнителните директори, наличието на комитети към бордовете и осигуряване независимостта на директорите от различни влияния. Към това трябва да бъде прибавена и нуждата от многообразие и квалификация на членския състав на съветите.

Най-крайното проявление на конфликтите на интереси е пасивното поведение на членовете на корпоративните ръководства – предприемането на недостатъчно управленски инициативи или такива, които са повлияни от интереса на големия, контролиращ акционер, а не от интереса на дружеството. В литературата се обсъжда мнението, че страхът на директорите от понасяне на имуществена отговорност за нарушаване на задължението за грижа влияе в много голяма степен на тяхната управленска преценка и на склонността им да поемат предприемачески риск.⁹⁵ Ако директорите не са сигурни какво

Contest Loss is a Wakeup Call for all Boards, 2021, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/07/05/why-exxonmobils-proxy-contest-loss-is-a-wakeup-call-for-all-boards/>

⁹³ Sjøfjell, Beate, Bridge Over Troubled Water: Corporate Law Reform for Life-Cycle Based Governance and Reporting (November 22, 2016). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2016-23, Nordic & European Company Law Working Paper No. 16-22, <https://ssrn.com/abstract=2874270>.

⁹⁴ Endrikat, Jan and de Villiers, Charl and Guenther, Thomas W. and Guenther, Edeltraud, Board Characteristics and Corporate Social Responsibility: A Meta-Analytic Investigation (2020). Business & Society, Forthcoming, <https://ssrn.com/abstract=3750426>.

⁹⁵ Fleischer, Holger, in Spindler & Stilz, Kommentar zum Aktiengesetz: AktG § 93 ¶ 29, ¶ 60 (2d ed. 2010) (Ger.), Habersack, Mathias, Managerhaftung, Vorträge, Karlsruher Forum 2009: Managerhaftung, (Egon Lorenz ed., 2010) (Ger.);

представлява задължението им за грижа⁹⁶ или ако отговорността за настъпилите от техните управленски решения вреди е прекалено строга, толкова повече тяхното поведение ще се изразява в конфликт с интересите на дружеството. С оглед на това много правни системи предлагат възможност за освобождаване от отговорност на директорите за настъпили имуществени вреди спрямо дружеството с оглед насърчаване поемането на предприемачески риск.⁹⁷ Други отиват по-далеч като създават материално задължение на директорите да положат „разумна грижа“ за идентифицирането и предотвратяването на рисковете за правата на човека, здравето и безопасността на служителите и околната среда (*duty of due diligence*).⁹⁸ Въпреки това, дружественото право на държавите-членки и управленските практики в ЕС остават дълбоко фрагментирани.

⁹⁶ Ето един пример, който се отнася до оценката на риска и може да бъде пригоден към решенията на директорите, свързани с ESG инициативите: Изпълнителен директор сравнява два инвестиционни проекта. Проект 1 дава печалба от 30 с вероятност от настъпване от 0,7 и загуба от 20 с вероятност 0,3. Проект 2 дава печалба от 90 с вероятност за настъпване от 0,9 и загуба от 150 с вероятност от 0,1. Директор, който не е повлиян от риска за понасянето на евентуална отговорност за вреди, ще вземе решение в интерес на дружеството – избирайки проект 2 с очаквана стойност на възвръщаемост 66 (81-15). Директор, който обаче носи по-голяма отговорност за загубите, ще погледне тези алтернативи по различен начин. Той ще се съсредоточи само върху неблагоприятното положение и ще сравни размера на възможната загуба от 150 с вероятност от настъпване 0,1 и възможната загуба от 20 с вероятност от 0,3. Очевидно директорът би изгубил много повече от личното си имущество, ако избере проект 2, който обаче е бил от по-голяма полза за дружеството. Дори ако пренебрегне абсолютното ниво на загубите и предприеме анализ на очакваната стойност, то пак би избрал проект 1 в ущърб на дружеството. Очакваната стойност на загубите, свързани с проект 1, е далеч по-малка ($20 \times 0.3 = 6$) от очакваната стойност на загубите от проект 2 ($150 \times 0.1 = 15$).

⁹⁷ За немската правна система, вж. основополагащото решение - ARAG/Garmenbeck, BGH/ 21.04.1997, II ZR 175/95, BGHZ 135, 244 seq, с което бива наложено “business judgement rule” в Германия. В американската съдебна практика съществуват две линии от съдебни прецеденти по въпроса. Първата третира business judgement rule като стандарт за наличие или липса на противоположност, твърдейки че директорите не носят отговорност, доколкото са действали добросъвестно, вж. Eisenberg, M., *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, Fordham Law Review, vol. 62/1993, 444-445. Втората група автори твърдят, че правилото променя степента на вината от обикновена към груба небрежност, Gevurtz, F., *Corporation Law*, West Publishing Co, 2000, 284-285. Има и трето тълкуване, което вижда business judgement rule като изключване на съдебната преценка на целесъобразността на управленските решения на директорите, вж. Bainbridge, S. M., *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine* (July 29, 2003). UCLA, School of Law, Law and Econ. Research Paper No. 03-18, достъпна на <https://ssrn.com/abstract=429260>.

⁹⁸ Става въпрос за Френската правна система и новоприетото задължение на директорите „le devoir de vigilance“, http://www.bhrinlaw.org/frenchcorporatedutyaw_articles.pdf

Резултатът от засилване позицията на съветите на директорите би се изразил във възможността да вземат предвид позицията на миноритарните инвеститори – именно тези, които доставят финансиране срещу ангажимента за съблюдаване на екологичните, социални и управленски фактори. Това би освободило директорите от фиксацията върху краткосрочната финансова възвръщаемост и би изместило вземането на управленски решения към дългосрочното устойчиво създаване на стойност.⁹⁹

Като продължение на „Зелената сделка“ и амбициозния План за действие за финансиране на устойчив растеж, европейският законодател също отива в тази посока - създаване на стабилна основа за устойчиви инвестиции.¹⁰⁰ Според Комисията това означава по-нататъшно включване на устойчивостта в рамката на корпоративното управление, тъй като много компании все още се фокусират твърде много върху краткосрочните финансови резултати в сравнение с дългосрочните аспекти на развитие и устойчивост. Проведената публична консултация със заинтересованите страни се основава на констатациите на проучване, проведено от ЕУ за Европейската комисия относно задълженията на директорите по отношение на устойчивото корпоративно управление.¹⁰¹ Проучването идентифицира седем основни проблема, вече добре описани в научните среди, вариращи от тясното тълкуване на задължението за грижа на директорите, вземане предвид интереса единствено на инвеститорите, липсата на стратегическа перспектива

⁹⁹ Вземането предвид на битоващата норма за максимизация на печалбата на акционера преди интересите на дружеството/ заинтересованите страни, пречи на корпоративните ръководства да вземат устойчиви решения, така: Sjäfjell, Beate and Taylor, Mark B., Clash of Norms: Shareholder Primacy vs. Sustainable Corporate Purpose (August 28, 2019). International and Comparative Corporate Law Journal, 13 (2019) 3, pp. 40-66, стр. 47, <https://ssrn.com/abstract=3444050>.

¹⁰⁰ Европейската Комисия проведе и обществена консултация, свързана с разработване на Обновена стратегия за устойчиво финансиране, резултатите са достъпни на: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation_en.

¹⁰¹ Вж. European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, Study on directors' duties and sustainable corporate governance : final report, Publications Office, 2020, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en>.

за устойчивост и достигащи до невъзможността за реализиране на отговорността на директорите по съдебен ред. Членовете на Европейския институт за корпоративно управление (European Corporate Governance Institute, ECGI) обаче намират проучването на ЕУ за недостатъчно обосновано, инициативата на Комисията за прибързана и прокламират нуждата от задълбочен академичен диалог.¹⁰² Мненията подкрепят регулаторен анализ на интегрирането на устойчивостта на равнището на съветите на директорите, за да се подобри вземането на устойчиви решения, без да се засяга инвестиционния хоризонт на различните видове акционери.¹⁰³

Успехът на разумното инвестиране в глобален мащаб показва, че е възможно инвестиционните и управленски практики да се променят. Нужна обаче е финна настройка на корпоративното право в съответната държава, за да може ESG инвестирането да намери своята стабилна основа при вземането на управленски решения.

¹⁰² Вж. Подробно техните мнения на: <https://ecgi.global/content/directors%E2%80%99duties-and-sustainable-corporate-governance>.

¹⁰³ Bassen, Alexander, Lopatta, Kerstin, Ringe, Wolf-George, Sustainable Corporate Governance Initiative of the Directorate-General for Justice and Consumers Feedback Statement, University of Hamburg, 2021; https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F594615_en

Библиография:

1. Amel-Zadeh, Amir and Serafeim, George, Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey (July 1, 2017). *Financial Analysts Journal*, 2018, Volume 74 Issue 3, pp. 87-103, <https://ssrn.com/abstract=2925310>
2. Bainbridge, Stephen Mark, Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance (February 2002), <https://ssrn.com/abstract=300860>
3. Bainbridge, S. M., The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine (July 29, 2003). UCLA, School of Law, Law and Econ. Research Paper No. 03-18, <https://ssrn.com/abstract=429260>
4. Bassen, Alexander, Lopatta, Kerstin, Ringe, Wolf-George, Sustainable Corporate Governance Initiative of the Directorate-General for Justice and Consumers Feedback Statement, University of Hamburg, 2021, https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F594615_en
5. BlackRock Inc., Our 2021 Stewardship Expectations (2021), <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/our-2021-stewardship-expectations.pdf>
6. Bebchuk, Lucian A., The Case for Increasing Shareholder Power. *Harvard Law Review*, Vol. 118, No. 3, pp. 833-914, January 2005, <https://ssrn.com/abstract=387940>
7. Boffo R., Patalano R., ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris, 2020, <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>
8. Cools, Sofie, The Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers. *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 30, No. 3, pp. 697-766, 2005, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 490, <https://ssrn.com/abstract=893941>
9. Cremona, Brando Maria and Passador, Maria Lucia, Shareholder Activism Today: Did Barbarians Storm the Gate? (July 9, 2020). *UC Davis Business Law Journal*, Vol. 20, Issue 2 (Spring 2020), 207-252, <https://ssrn.com/abstract=3640748>
10. Donald, D., The Nomination of Directors under U.S. and German Law, Working Paper No. 21, Frankfurt University, Institute for Law and Finance, 2004, www.ilf-frankfurt.de
11. Easterbrook, F., Fischel, D., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996
12. Eisenberg, M., The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law, *Fordham Law Review*, vol. 62, 1993, 437.
13. Endrikat, Jan and de Villiers, Charl and Guenther, Thomas W. and Guenther, Edeltraud, Board Characteristics and Corporate Social Responsibility: A Meta-Analytic Investigation (2020). *Business & Society*, Forthcoming, The University of Auckland Business School Research Paper , <https://ssrn.com/abstract=3750426>;
14. Eccles, Robert G., Johnstone-Louis, Mary, Mayer, Colin and Judith C. Stroehle, The Board's Role in Sustainability. A new framework for getting directors behind ESG efforts, *Harvard Business Review*, 2020, <https://hbr.org/2020/09/the-boards-role-in-sustainability>
15. European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, Study on directors' duties and sustainable corporate governance : final report, Publications Office, 2020, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en>
16. Fleischer, Holger, in Spindler & Stilz, *Kommentar zum Aktiengesetz: AktG § 93 ¶ 29, ¶ 60* (2d ed. 2010) (Ger.)
17. Gevurtz, Franklin A, *Corporation Law*, West Publishing Co, 2000;
18. Jensen, M., Meckling, W., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, *Journal Of Financial Economics*, vol. 3, issue 4, 1976, 305-360

19. Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. Tunneling, *American Economic Review*, vol. 90, No 2, 2000, 22–27
20. Habersack, Mathias, *Managerhaftung, Vortrage*, Karlsruhe Forum 2009: *Managerhaftung*, (Egon Lorenz ed., 2010) (Ger.)
21. Hale, Jon, Sustainable Equity Funds Outperform Traditional Peers in 2020, Jan. 8, 2021, <https://www.morningstar.com/articles/1017056/sustainable-equity-funds-outperform-traditional-peers-in-2020>
22. Kraakman, R.H., Davies, P., Hansmann, H., Hertig, G., Hopt, K.J., Kanda, H. and Rock, E.B., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2004
23. Кърпачева, Е., *Частноправен режим за прилагане на принципите на corporate governance (корпоративно управление) в управлението на публичното акционерно дружество*, дисертационен труд, 2017
24. MacNeil, Iain, Activism and collaboration among shareholders in UK listed companies, *Capital Markets Law Journal*, Volume 5, Issue 4, October 2010, 419–438
25. MacNeil, Iain, The trajectory of regulatory reform in the UK in the wake of the financial crisis. *European Business Organisation Law Review*, Vol. 11, Issue 4, 2010, 483-526
26. MacNeil, Iain and Esser, Irene-Marie, From a Financial to an Entity Model of ESG (April 26, 2021). The Version of Record of this article is published in *European Business Organization Law Review*, and is available online at <https://doi.org/10.1007/s40804-021-00234-y>. or: <https://ssrn.com/abstract=3834529>;
27. O'Kelley, R., and Andrew Droste, Why ExxonMobil's Proxy Contest Loss is a Wakeup Call for all Boards, 2021, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/07/05/why-exxonmobils-proxy-contest-loss-is-a-wakeup-call-for-all-boards/>
28. Rock, Edward B., Wachter, Michael L., Islands of Conscious Power: Law, Norms and the Self Governing Corporation (January 27, 2012). *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 149, p. 1619, 2001; *University of Pennsylvania Institute for Law & Econ Research Paper No. 01-06*, <https://ssrn.com/abstract=269328>
29. Sjäffjell, Beate, Bridge Over Troubled Water: Corporate Law Reform for Life-Cycle Based Governance and Reporting (November 22, 2016). *University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2016-23*, *Nordic & European Company Law Working Paper No. 16-22*, <https://ssrn.com/abstract=2874270>
30. Sjäffjell, Beate, When the Solution Becomes the Problem: The Triple Failure of Corporate Governance Codes (August 24, 2016) - In: Jean Jacques Du Plessis and C.K. Low (eds), *Corporate Governance Codes for the 21st Century: International Perspectives and Critic*, <https://ssrn.com/abstract=2828579>
31. Sjäffjell, Beate and Taylor, Mark B., Clash of Norms: Shareholder Primacy vs. Sustainable Corporate Purpose (August 28, 2019). *International and Comparative Corporate Law Journal*, 13 (2019) 3, pp. 40-66, стр. 47, <https://ssrn.com/abstract=3444050>
32. Sjäffjell B, Mähönen J T, Novitz TA, Gammage C and Ahlström H (2020). Securing the Future of European Business: SMART Reform Proposals (May 7, 2020). *University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2020-11*, *Nordic & European Company Law Working Paper No. 20-08*, <https://ssrn.com/abstract=3595048>
33. Zingales, L., *Corporate Governance*. – In: P. Newman (eds), *The New Palgrave Dictionary of Economics And The Law*, 1998

ФИНАНСОВО УКРЕПВАНЕ НА ОБЩЕСТВЕНИЯ ДОСТАВЧИК - „НАЦИОНАЛНА ЕЛЕКТРИЧЕСКА КОМПАНИЯ“ ЕАД, И БЪДЕЩИ ИНВЕСТИЦИИТЕ В РАМКИТЕ НА ЗЕЛЕНАТА СДЕЛКА

**Антон Павлов,
докторант, ВУЗФ**

I. ВЪВЕДЕНИЕ

Вертикално организирани електроенергийни системи (ЕЕС) планират развитието на своите хоризонтално организирани електропреносни мрежи (Правилното понятие е „Предавателна мрежа“ („Transmission network”). За избягване на недоразумения ние ще използваме популярния у нас израз „Преносна мрежа“), чрез класически подход за най-малко общи разходи (Least Cost Planning) при производството, преноса, разпределението и потреблението на електроенергия. Предмет на разглеждане е хоризонтално организираната инфраструктурата на националната електроенергийна мрежа, която в конкретното разглеждане обединява електропроизводствените станции и изкупуваната енергия от НЕК-ЕАД, като Обществен доставчик, и присъединените към мрежата електроенергийни обекти на индустриални консуматори и електроразпределителни дружества.

Националната политика в областта на енергийния сектор на Република България се осъществява на най-високо държавно ниво, чрез Народното събрание и Министерския съвет. Основните сфери, приоритети и предизвикателства, пред които е изправено обществото в областта на енергийното производство и потребление са заложи в Енергийната

стратегията на Република България до 2030 г., приета от Народното събрание през 2018 г.

Промените са ориентирани в следните насоки:

- промяна на механизма за закупуване на студен резерв и разполагаемост и въвеждане на пазарен принцип за осигуряването им;
- освобождаване на износа на електроенергия от добавките в цената за пренос на енергията (за зелена и кафява енергия, и за невъзстановяеми разходи);
- въвеждане на възможност за балансиране на системата чрез ограничаване на производството на електроенергия при наличие на свръхпроизводство;
- промяна в механизма за изкупуване на енергия от ВЕИ и на компенсиране на разходите, свързани с това изкупуване;
- ограничаване на обема на изкупуваната по преференциални цени електрическа енергия, произведена по високоефективен комбиниран начин.

Във връзка с изпълнението на тези национални енергийни приоритети до 2030 г., с хоризонт до 2050 г., и за осигуряване приноса на България за изпълнение на общата европейска енергийна политика са заложили следните цели до 2030 г.:

- Намаление на първичното енергийно потребление в сравнение с базовата прогноза PRIMES 2007 - 27.89%;
- Намаление на крайното енергийно потребление в сравнение с базовата прогноза PRIMES 2007 - 31.67%;
- 27.09% дял на енергията от ВИ в брутно крайно потребление на енергия;
- най-малко 15% междусистемна електроенергийна свързаност.

II. ОБЕКТ НА АНАЛИЗА

„Национална Електрическа Компания “ЕАД (НЕК ЕАД) е еднолично акционерно дружество със 100% държавно участие в капитала. Едноличен собственик на капитала на НЕК ЕАД е „Български Енергиен Холдинг “ ЕАД.

НЕК ЕАД извършва дейността си по лицензии, съгласно действащата нормативна база в сектор електроенергетика в страната, регламентирана от Закона за енергетика, Закона за енергията от възобновяеми източници, подзаконовите нормативни актове, Решенията на КЕВР, Наредба №1 за регулиране цените на електрическата енергия, Регламенти и Директиви на ЕС.

Основният предмет на дейност на НЕК ЕАД включва:

- Производство на електрическа енергия
- Покупки и продажби на електрическа енергия;
- Снабдяване с електрическа енергия на потребителите, присъединени към преносната мрежа (функция на доставчик от последна инстанция).

III. ПРЕДМЕТ НА АНАЛИЗА

С различните видове лицензии НЕК ЕАД е основен участник на пазара на електроенергия в страната. Това положение не е гарантирано, затова усилията за запазването и разширяването трябва да са постоянни. Особено важно е това да се случва в променящи се пазар и нормативна база. Постепенното отпадане на дейности на регулирания пазар трябва да се заместват с такива на свободния и балансиращия пазар.

IV. ЦЕЛ

НЕК ЕАД осъществява производствената си дейност, чрез 31 водноелектрически централи (ВЕЦ и ПАВЕЦ), с обща инсталирана мощност 2 710 МВт. Основното производство е от 16 големи ВЕЦ и ПАВЕЦ, които

работят в четири каскади: „Белмекен-Сестримо-Чаира”, „Батак”, „Въча” и „Арда”. Останалите са 15 малки ВЕЦ.

Към настоящия момент пазарът на електрическа енергия в страната все още се състои от два сегмента – свободен и регулиран пазар.

4.1 Регулиран пазар на електроенергия

На регулирания пазар право да купуват електроенергия имат битови клиенти, присъединени на ниво ниско напрежение. От 1 октомври 2020 г. обектите на небитовите крайни клиенти, присъединени към електроразпределителна мрежа на ниско напрежение, се снабдяват с електрическа енергия по свободно договорени цени.

НЕК ЕАД като обществен доставчик изпълнява функцията на пазара за търговия по регулирани цени.

Решение за развитие на пазара на дребно за снабдяването с електроенергия, което трябваше да стане от 01.07.2021 г. все още не е взето. Важно за НЕК ЕАД е да запази функции на този пазар до края на предвиденото поетапно либерализиране, което се очаква да завърши през 2025 г.

4.2 Свободен пазар на електроенергия. Борсов пазар за търговия с електрическа енергия.

Либерализацията и интеграцията на пазарите е от заложените цели в третия либерализационен пакет и съответното законодателство, като предполага наличието и ефективното функциониране на всички пазари, както следва:

- Пазар за предоставяне на междусистемна преносна способност (капацитет);
- Пазар на балансираща енергия;
- Пазар на електрическа енергия чрез двустранни договори;

➤ Борсов пазар на електрическа енергия („ден напред” и „в рамките на деня”).

Борсовият пазар комбинира в едно общо начинание:

- концентрирането на участниците на пазара на една централизирана платформа;
- ролята на борсовия оператор като страна по всички сделки;
- доброволното участие на пазарните участници.

Търговията се извършва, чрез платформа за търговия с автоматичен и в повечето случаи интернет базиран пазарен интерфейс. Този интерфейс обикновено се предлага директно от енергийните борси. Тези платформи увеличават динамиката на пазара с намаляване на разходите за сделките.

V. ЗАДАЧИ

5.1 Генерирани дефицити в „НЕК“ ЕАД

В изпълнение на функцията си на Обществен доставчик през годините „НЕК ЕАД трупя финансов дефицит, поради невъзможността чрез цената, по която „НЕК“ ЕАД продава енергия да се възстановят пълните разходи за нейното изкупуване. Основни причини за натрупването на дефицитите са:

5.2 Дългосрочни договори за изкупуване на електрическа енергия

„НЕК“ ЕАД е страна по дългосрочни споразумения за изкупуване на електрическа енергия с електроцентралите ТЕЦ „Ей и Ес Гълъбово Марица изток 1“ ЕАД и ТЕЦ „Контур Глобал Марица изток 3“ АД.

Споразумение за изкупуване на електрическа енергия (СИЕ), сключено на 13.06.2001 г. между “Енергийна компания Марица Изток III” АД и “НЕК” ЕАД за срок от 15 години от датата на приключване на модернизацията на ТЕЦ “Марица изток 3”.

Към момента НЕК няма просрочени задължения към доставчици на електроенергия, но има задължение да обслужва кредитите към БЕХ, за което все още не е изготвен механизъм от КЕВР за възстановяването им.

Към края на деветмесечието на 2021 г. съгласно ГФО печалбата на НЕК е 270 млн.лева

5.3 Бъдещи инвестиции в рамките на Зелената сделка

НЕК ЕАД трябва да се развива като традиционна, но и модерна, високотехнологична, и финансово стабилна компания. Това трябва да се случва в условията на променящият се енергиен пазар в страната и ЕС. За целта новите политики трябва да се усвояват и прилагат бързо и адекватно.

Въпреки стабилизирането на дружеството през последните години все още дружество е с несигурно финансово бъдеще, ако всички усилия не бъдат насочени в увеличаване на приходите и оптимизиране на разходите.

НЕК ЕАД трябва да продължи да извършва дейността си „производител на електрическа енергия“, търговия с електроенергия, участие на балансиращия пазар и други печеливши дейности. Необходимо е и навременни ремонтни и инвестиционни дейности. Последната голяма инвестиция е изграждането на хидровъзел „Цанков камък“, който е уникален хидро проект.



НЕК ЕАД притежава мощности във ВЕЦ и ПАВЕЦ, които са основни балансиращи и регулиращи мощности в електроенергийната система и доставчик на пикова енергия за свободния пазар. Този ресурс е най-ценни материален актив на компанията. За неговото съхранение е необходимо да се извършват ремонти и реконструкции. С тях ще се подобряват както техническите характеристики, така и ще се гарантира надеждната им работа.

5.3.1 **Седми блок на „АЕЦ Козлодуй“** - българската страна води разговори с партньорите от Уестингхаус Електрик Къмпани Ел Ел Си, относно структурирането на проект за нова ядрена мощност в АЕЦ Козлодуй. Основните дейности са свързани с максимално минимизиране на характерните за такива проекти рискове още на най-начален етап. Част от тези дейности са свързани с изпълнение на условия за ефективност заложи в подписаното на 01.08.2014 г. Акционерно споразумение между „АЕЦ Козлодуй“ ЕАД, „АЕЦ Козлодуй – Нови мощности“ ЕАД и Уестингхаус Електрик Къмпани Ел Ел Си. Партньорите не са уточнили окончателна структура на проекта, по която той ще се развива. Едно от условията за ефективност на Акционерното

споразумение е то да бъде потвърдено от правителството на Република България.

5.3.2 Уникалността на ПАВЕЦ „Чаира“ трябва да се използва максимално ефективно и печелившо за дружеството. При един напълно либерализиран пазар и наличието на излишна енергия в определени часове от денонощието предлагането на акумулираща мощност ще бъде добре платена услуга от пазара. Неговото поддържане в добро състояние трябва да е приоритет. Също така развитието му с изграждането на язовир „Яденица“ при подходящо финансиране ще даде допълнителни възможности.

Изграждане на язовир ЯДЕНИЦА - предприеха се действия за възобновяване на проекта с цел увеличаване капацитета на долния изравнител на Помпено-акумулираща водноелектрическа централа (ПАВЕЦ) „Чаира,” чрез изграждане на резервоар Яденица и свързващ реверсивен тунел към резервоар.

ПАВЕЦ Чаира със своите 788 MW помпена мощност е най-значителната регулираща мощност в българската електроенергийна система. Понастоящем четирите хидроблока в ПАВЕЦ Чаира в помпен режим прехвърлят води от долния резервоар Чаира към горния резервоар Белмекен за 8.5 часа, което не е достатъчно за контрол на ЕЕС и за балансиране на нощното минимално натоварване на енергийната система, когато има вятър. Причината за това се корени в малкия обем на долния резервоар Чаира - 5.6 млн.м³ . Този проблем може да бъде разрешен с увеличаване на производствения потенциал на ПАВЕЦ Чаира, чрез изграждане на язовир Яденица на нивото на язовир Чаира и свързването им посредством напорна деривация. Тази система от скачени съдове ще позволи прехвърлянето на води по гравитационен път от единия

резервоар към другия, което ще означава увеличаване на обема на долния резервоар на ПАВЕЦ Чаира с 9 млн.м³.

Основните ползи, обуславящи необходимостта от изграждане на яз. „Яденица”, са изтъквани многократно през годините и са свързани с възможността за преминаване на ПАВЕЦ ”Чаира” **от дневен към седмичен режим на работа и увеличаване на неговата използваемост.** Икономическият ефект от изпълнението на проекта се изразява в намаляване на общосистемните разходи и повишаване сигурността на електроснабдяването в следните направления:

- Подобряване структурата на генериращите мощности, главно в АЕЦ и ТЕЦ, и повишаване на тяхната ефективност;
- Подобряване структурата на резервната мощност;
- Подсигуряване на ролята на ПАВЕЦ „Чаира” в условията на нарастващ относителен дял на генериращи мощности от ВЕИ и високоефективно комбинирано производство на електро- и топлоенергия.

VI. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Отчитайки основните приоритети на енергийната стратегия, съответстващи на енергийната политика на ЕС, както и приетите насоки за изпълнението им и въз основа на задачите в настоящия доклад , могат да се направят следните, **ОСНОВНИ ИЗВОДИ:**

1. Неблагоприятните условия, в които енергийните дружества са осъществявали дейността си, липсата на ликвидност и растящи дългове в системата са възпрепятствали нормалното им функциониране и са оказали негативен ефект върху икономиката като цяло.

2. Липсата на ликвидност и нарушените финансови потоци в електроенергийния сектор налага да се предприемат незабавни действия за финансова подкрепа, чрез увеличение на капитала на „БЕХ“ ЕАД или друга форма на външно финансиране на „НЕК“ ЕАД.

3. Въпреки мерките за финансова подкрепа, липсата на законодателни промени и конкретни действия за промяна на модела за изкупуване на електроенергия от „НЕК“ ЕАД, в качеството му на Обществен доставчик, създава риск от бъдещи натрупвания на дефицити и взаимна задлъжнялост на дружествата в електроенергийния сектор.

4. Натрупаният финансов дефицит на Обществения доставчик вследствие на непроменения механизъм за изкупуване на електроенергията от ВЕИ е в размер на около 100 млн. лв.

5. В НЕК вследствие на действащото законодателство, което предвижда язовирните стени да са публична държавна собственост се формира непокрит разход за изграждане на хидровъзел Цанков камък в размер на 875 млн. лв, в т. ч и пътен участък Девин – Михалково в размер на 301 млн.лева. Общата стойност на хидровъзел Цанков камък е 983 млн.лева.

6. Невъзстановени разходи за закупена електроенергия (тарифен дефицит) е 2 262 млн.лв. Необходимо е създаване на механизъм за компенсиране на натрупания тарифен дефицит в обществения доставчик.

7. За придобиване на оборудването за АЕЦ Белене, „НЕК“ ЕАД е получил безлихвен заем от Министерството на енергиката в размер на 1 177 млн.лева , за който предстои да се вземе решение как да бъде включен в проекта.

8. Не е създаден ефективен пазарен механизъм за изкупуване на студен резерв и разполагаемост от производителите на електрическа енергия, което създава рискове за регулирането на електроенергийната система.

9. Трябва да се създаде схема за подпомагане изграждането на яз. Яденица с цел поемане на отколненията на товарите на ЕЕС, вследствие увеличение на дела на ВЕИ. Реализацията на този проект ще осигури балансираща мощност в електроенергийната система на страната и ще позволи по-нататъшно развитие на електропроизводството от възобновяеми енергийни източници в съответствие с дългосрочните стратегии за развитие на енергетиката в България и Европейския съюз.

10. Реализиране на проекта АЕЦ Белене.

11. Изграждане на нови ВЕИ съвместно с акумулиращи мощности.

12. Изграждането на допълнителни електроенергийни връзки за увеличаване на междусистемните капацитети със съседните страни, като част от проектите от общ интерес на ЕС е път към постигане на целите от Третия енергиен либеризационен пакет.

БИБЛИОГРАФИЯ:

1. Истаткова, Е. „КОНЦЕПЦИЯ ЗА БЪДЕЩЕТО РАЗВИТИЕ И ФИНАНСОВО УКРЕПВАНЕ НА „НАЦИОНАЛНА ЕЛЕКТРИЧЕСКА КОМПАНИЯ“ ЕАД, 2021;
2. E. Hirst, B. Kirby, Transmission Planning and the Need for New Capacity, Part 4 in National Transmission Grid Study, U.S. DoE, January 2002;
3. Dennis Volk, Electricity Networks: Infrastructure and Operations, International Energy Agency, 2013;

4. Стоилов, Д. Г., Електроенергийни стопанства и пазари в Австрия, Германия, Италия, Полша, Румъния, Франция и Чехия, Технически университет-София, 2013 г.;
5. Стоилов, Д. Г., Анализ на електроенергийния пазар в България, Технически университет-София, 2013 г.;
6. Енергийна стратегия на Република България до 2030 г., Приложение към Решение на Народното събрание за приемане на Енергийна стратегия на Република България до 2030 г.;
7. Национален план за действие за енергията от възобновяеми източници, Министерство на икономиката, енергетиката и туризма, Декември 2012 г.;
8. Ст.н.с. дтн. Пламен Цветанов, Инж. Георги Стоилов, Анализ на План за развитие на преносната електрическа мрежа на България за периода 2015-2024 г.;
9. Адамов, В., Лилова, Р. Цени и ценова политика, Абагар, Велико Търново, 1997;
10. Павлов Ан. Проект на Докторски труд „Финансово управление на запасите на фирмата“, 2021г.