

## ABOUT THE THEMATIC BONDS MARKET: FORMATION AND DEVELOPMENT IN THE CONTEXT OF THEMATIC INVESTING

Vanya Dencheva Tsonkova

Finance and Accounting Department, Faculty of Economics, St. Cyril and St. Methodius University of Veliko Turnovo, Bulgaria, [v.tsonkova@ts.uni-vt.bg](mailto:v.tsonkova@ts.uni-vt.bg)

**Abstract:** Thematic investing is an investment strategy primarily associated with sustainable development and close to the so-called impact investing. It has emerged in the last few years as one of the most discussed investment strategies in the financial markets. The term "thematic bonds" is an even newer term for the investment community. Its appearance and popularity are the consequences of the overlay of increasingly innovative and diverse products in the financial toolbox. "Labeled bonds", "impact bonds" and the abbreviation GSS bonds or GSS+ (from green, social and sustainable) are also used as synonyms. The investment terminology is too dynamic and without clear outlines in the context of the turbulent realities and reflections of the markets. Attempts to systematize the sustainable financial market lead to different and mutually overlapping classifications due to the dynamic nature of global processes and the emergence of new financial instruments, including those with hybrid characteristics. A leading reason for the different classifications is the specific taxonomies used to classify green and/or sustainable finance in individual countries and regions. Furthermore, the most developed taxonomies at this stage are the green ones, primarily covering climate change. Other sustainable development goals, such as the circular economy, biodiversity as well as social taxonomies, are less developed.

The article aims to analyze the peculiarities of the formation and development of the thematic bond market, as well as the emerging challenges determining its place and role in the ecosystem of sustainable finance. In order to achieve the goal, the author attempts to refine the scope and systematics of thematic bonds, examines the emergence and reasons for the dynamics of the market, as well as argues the emerging trends. The author also emphasizes the role of the regulations in the segment and the individual subsegments, helping both to realize the related sustainability goals and to prevent misleading practices and messages to the investment community. In the course of the research, the connection between current international events and public needs, on the one hand, and the scale and structure of the market, on the other, is proven.

**Keywords:** sustainability, sustainable finance, thematic investing, thematic bonds, green bonds, GSS bonds.

## ОТНОСНО ПАЗАРА НА ТЕМАТИЧНИТЕ ОБЛИГАЦИИ: ФОРМИРАНЕ И РАЗВИТИЕ В КОНТЕКСТА НА ТЕМАТИЧНОТО ИНВЕСТИРАНЕ

Ваня Денчева Цонкова

Катедра „Финанси и счетоводство“, Стопански факултет, Великотърновски университет „Св. св. Кирил и Методий“, [v.tsonkova@ts.uni-vt.bg](mailto:v.tsonkova@ts.uni-vt.bg)

**Резюме:** Тематичното инвестиране е инвестиционна стратегия, свързвана преди всичко с устойчивото развитие и близка до т.нар. въздействащо инвестиране. Тя се налага през последните няколко години като една от многото стратегии за инвестиране на финансовите пазари. Понятието „тематични облигации“ е още по-нов термин за инвестиционната общност. Появата и популярността му са следствие от насладването на все по-иновативни и разнообразни продукти във финансовия инструментариум. Като близки понятия или синоними се използват още „етикирани облигации“, „въздействащи облигации“, както и абривиатурата GSS облигации или GSS+ (от green, social and sustainable). Инвестиционната терминология е твърде динамична и без ясни очертания на фона на турбулентните реалности и рефлексията на пазарите. 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. Водеща причина за различните класификации са специфичните таксономии, използвани за класификация на зелените и/или устойчивите финанси в отделни държави и региони. Освен това, най-развитите таксономии на този етап са зелените, покриващи преди всичко климатичните промени. Останалите цели на устойчивото развитие, като например кръговата икономика, биоразнообразието, както и социалните таксономии са по-малко разгърнати.

В статията се поставя за цел да се анализират особеностите във формирането и развитието на пазара на тематични облигации, както и очертаващите се предизвикателства, определящи неговото място и роля в

екосистемата на устойчивите финанси. За постигането на целта се прави опит за прецизиране на обхвата и систематиката на тематичните облигации, изследва се възникването и причините за динамиката на пазара, както и се аргументират очертаващите се тенденции. Акцентира се на ролята на регулациите в сегмента и отделните подсегменти, съдействащи както за реализиране на свързаните цели, така и за недопускане на заблуждаващи практики и подвеждащи послания към инвестиционната общност. Доказва се връзката между актуалните международни събития и обществени потребности, от една страна, и мащабите и структурата на пазара, от друга.

**Ключови думи:** устойчивост, устойчиви финанси, тематично инвестиране, тематични облигации, зелени облигации.

## 1. ВЪВЕДЕНИЕ

Иновациите на финансовите пазари са провокирани както от промените в социално-икономическото развитие, така и от стремежа на участниците към по-висока и устойчива възвращаемост. Стимул за появата на нови стратегии и продукти са и по-специфични фактори, като религия, геополитика, етични съображения, институционално въздействие и пр. Под тези влияния възниква и се развива добилата популярност концепция за социално отговорно инвестиране, първоначално насочена към „изключване на инвестициите, които са в конфликт със социални, морални и етични ценности, като например оръжия, алкохол, тютюн, хазарт“, но впоследствие проявяваща се и чрез „проактивни инвестиционни стратегии в компании, създаващи ползи ...“ (Lumberg, 2022). Прегледът на инвестиционните стратегии в литературата и практиката води до извода, че понятията „устойчиво инвестиране“ и „социално отговорно инвестиране“ могат да се използват като синоними, но също и че има различни виждания по отношение на съставните стратегии (Tsonkova, 2021, 72-74), една от които е тематичното инвестиране. Тематичните облигации, от своя страна, са водещ инструмент или финансов продукт за осъществяване не само на тематичното инвестиране, но и на останалите социално отговорни или устойчиви стратегии.

Цел на настоящата статия е да се анализират особеностите във формирането и динамиката на пазара на тематични облигации, както и очертаващите се предизвикателства пред неговото развитие като значим компонент в екосистемата на устойчивите финанси. В хода на изложението се поставят следните задачи:

- ✓ Да се определи спецификата на тематичните облигации при осъществяване на тематични инвестиционни стратегии;
- ✓ Да се изследва възникването и динамиката на пазара;
- ✓ Да се прецизира обхватът и систематиката на тематичните облигации;
- ✓ Да се аргументират очертаващите се тенденции в развитието на пазара.

Реализирането на целта и задачите се основава на проучване на достиженията на изявени автори в областта на устойчивите финанси и инвестиране, както и на регламентиращите документи и статистическа информация, свързана с тематичните облигации.

## 2. ТЕМАТИЧНО ИНВЕСТИРАНЕ И ТЕМАТИЧНИ ОБЛИГАЦИИ

Тематичното инвестиране е инвестиционна стратегия, близка до т.нар. въздействащо инвестиране, която се налага през последните няколко години. В някои източници при обхващане на възможните стратегии на социално отговорното инвестиране, тематичното инвестиране се разглежда като отделна стратегия. Така например, екипи от UNEP и Световната банка определят въздействащото или тематичното инвестиране като инвестиране, постигащо определени социални, екологични и други ефекти, заедно със или дори за сметка на финансовите резултати (WBG, 2017, 84), а в двугодишния доклад на Глобалния алианс за устойчиви инвестиции тематичното инвестиране се свързва с устойчиви теми или активи (социални и екологични) (GSIA, 2021, 7).

В други източници и проучвания на пазара стратегията се представя широко, но се отнася преди всичко до инвестирането в акции в определени компании или чрез капиталови ETFs (борсово търгувани фондове).

Така например във финансовия речник Investopedia.com тематичното инвестиране се свързва с експозиция към специфични пазарни сегменти или възможност за достъп до главни пазарни тенденции (мегатенденции), например облачни технологии, изкуствен интелект, биотехнологии, климатични промени и пр. По този начин стратегията може да синхронизира портфейла с персоналните интереси (Huhulea, 2021). В резултат на проучване на Nyree Stewart във Financial Times сред мениджъри на борсово търгувани фондове се подчертава, че значението „може да се различава според публиката“, но най-общо се свързва с „инвестиционен подход отгоре-надолу с фокус върху по-широки, макроикономически теми, които фонд мениджърите могат да използват за идентифициране на силни компании“. Повечето респонденти са акцентирали също на дългосрочността при инвестиционния хоризонт за успеха на стратегията. Портфолио

мениджърът Jun Zhu (2021) от The Leuthold Group определя тематичните борсово търгувани фондове като такива, които „инвестират в кошница от акции на предприятия извън стандартната класификационна методология... или традиционната индустрия, но чрез тях могат да се извлекат ползи от нововъзникващ тренд, технологично развитие или променящ се политически/икономически пейзаж и пр.“

В действителност, тематичното инвестиране набира популярност, като в края на 2015 г. само 3,7 % от всички секторни EFTs са смятани за „тематични“, а в края на 2020 г. – повече от 9 % (Jun Zhu, 2021).

Понятието „тематични облигации“ е още по-нов термин за финансовите пазари. Като близки понятия или синоними се използват още „етикирани облигации“, „въздействащи облигации“, както и абривиатурата GSS облигации или GSS+ (от green, social and sustainable). Обяснимо е, че инвестиционната терминология е твърде динамична и без ясни очертания на фона на турбулентните реалности и рефлексията на пазарите.

Тематичните облигации се свързват преди всичко с концепцията за устойчивост и устойчиво развитие. В платформата Sustainable Finance Hub на ПРООН (UNDP) тематичните облигации се дефинират като „традиционни инструменти с фиксирана доходност, които позволяват на инвеститорите да финансират специфични инвестиционни теми, като климатични промени, здравеопазване, прехрана, образование, достъп до финансови услуги и да се насочат към специфични цели на устойчивото развитие (SDGs) чрез инвестиране“ (UNDP, 2020). Отваря се обаче и възможност за включването и на други теми, като се визират например ислямските облигации. Освен това, корените на тематичните облигации могат да се търсят в т.нар. катастрофични и други облигации, емитирани от застрахователите, чиито плащания са обвързани с вероятността от настъпване на природно бедствие или бедствие в рамките на определен период – ако събитието настъпи, те могат да загубят част или цялата главница. Катастрофичните, популярни още като CAT облигации, възникват през 90-те години на миналия век след урагана Андрю, ударил Щата Флорида в САЩ. Независимо от значителните обеми на облигациите и тяхната актуалност във връзка с климатичните промени, тези книжа са специфични като характеристики и емитентна база, и не се обхващат в рамките на идеята за устойчивост (Vaijhal, S.& Rhodes, J., 2018).

В изданието на Икономическата и социална комисия за Азия и Тихоокеанския регион (ESCAP) – „Въведение към емитирането на тематични облигации“, последните са отнесени като обобщаващо понятие за зелени и социални облигации, облигации за устойчивост и свързани с целите за устойчиво развитие облигации. Там се дефинират като „дългови инструменти с фиксиран доход, емитирани от единици на публичния и частния сектор, при условие че набраните средства се използват за финансиране на проекти с позитивно социално и екологично въздействие“. Подчертава се още, че инструментите са „иновативни, защото техният фокус при употреба на постъпленията демонстрира екологичните, социалните и управленските (ESG) принципи“ (UNESCAP, 2021, 2). В документа се обръща внимание, че в рамките на отделните категории има подкатегории инструменти, а също и че са се появили други типове облигации в резултат на нови предизвикателства – в това число пандемични облигации и облигации, свързани с постигането на определени цели на устойчивото развитие (SDGs) (UNESCAP, 2021, 3). В други източници, както например в издания на групата за управление на активи Janus Henderson Investors, при очертаване на еволюцията на етикираните облигации се отдава значение на т.нар. облигациите на прехода. Те са отделна „марка“ облигации, предоставяща възможност за „кафяви компании, т.е. принадлежащи към високозамърсяващите индустрии, да се посветят на декарбонизацията и да трансформират своя бизнес модел“ (Sarandi, 2021, 3).

Следователно тематичните облигации са дългови ценни книжа, чрез които се осъществява тематично инвестиране, насочени преди всичко към концепцията за устойчивост, но търпящи промени предвид динамичните глобални приоритети и присъщата склонност към новости на финансовия пазар.

### **3. ВЪЗНИКВАНЕ НА ТЕМАТИЧНИТЕ ОБЛИГАЦИИ И ФОРМИРАНЕ НА ПАЗАРА**

Корените на тематичните финансови инструменти и тематичното инвестиране са свързани с екологичния компонент, който е в основата на оформянето на идеята за устойчивото развитие. В специализираните източници няма единно становище относно първите облигации, положили основата на т.нар. зелен финансов пазар. В повечето от тях, като първи проект 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 (NWB, 2022, EF, 2020). В други изследвания се акцентира на прокламираното търсене от няколко шведски пенсионни фондове на възможности за инвестиране на набраните средства в проекти в подкрепа на климата и последвалата емисия за тази цел на Световната банка от 2008 г. (CBI Team, 2021) Макар и в единични публикации, има и 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 Франциско (La Ganga, 2001), както и за българските общински облигации на община Варна,

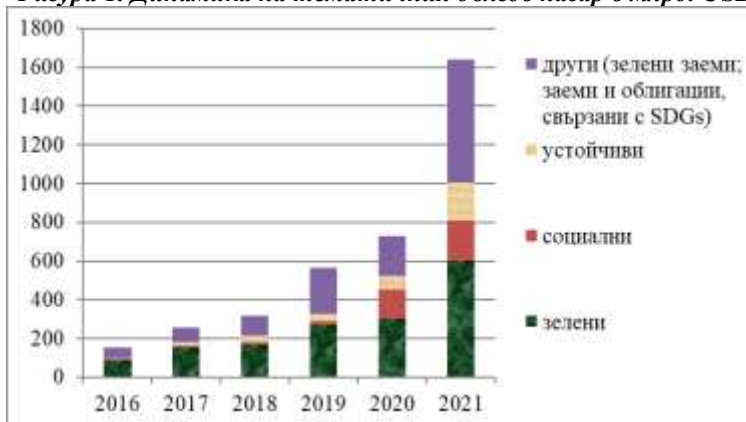
емитирани с цел финансиране на преоборудването и модернизацията на уличното осветление през 2002 г. (Taylor, 2014, 3)

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. под координацията на Международната асоциация на капиталовите пазари (ICMA) за първи път се приемат Принципите за зелени облигации (GBPs), съдържащи доброволни насоки към инвеститори и емитенти. Освен че се актуализират годишно, тези принципи стават основополагащи и за: Принципите за социални облигации (SBPs) и Насоките за облигациите за устойчивост (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., както и други регулярни насоки (ICMA, 2022).

Статистическата информация показва, 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 посоката на развитие на пазара на зелени облигации, както и за диверсификацията на финансовия пазар с други „етикирани“ инструменти – социални, за устойчивост и пр. От своя страна, в рамките на Европейски съюз „политиката за опазване на околната среда е неразделна част от процеса на европейска интеграция... като Съюза продължава да усъвършенства правната уредба в тази насока“ (Диманов, 2017, с. 68), а т.нар. екологично устойчивите облигации се посочват като „един от основните инструменти за финансиране на инвестициите, свързани със зелените технологии, енергийната и ресурсната ефективност, както и с устойчивата транспортна и научноизследователска инфраструктура (Съвет на Европейския съюз, 2022).

По данни на Инициативата за климатични облигации (СБИ) към края на 2021 г. стойността на световния устойчив дълг достига кумулативен обем от 3 трилиона USD и повече от 16 000 издадени дългови инструменти. Според други организации, като например Bloomberg NEF, обемите са на стойност от близо 4 трилиона долара. Данните са противоречиви поради различния обхват на включваните инструменти и ниския процент на тематичните инструменти в общия дългов пазар, но те илюстрират експоненциално нарастване (Фиг. 1). Сред детерминантите на развитието са приетите стандарти и правила, свързани с устойчивите финанси в много държави по света, както и тенденцията към хармонизация на регулациите. Докато инвеститори, заематели и финансови институции използват ESG продуктите с голяма степен на самоувереност, регулиращите органи имат задачата да дефинират какво да се съдържа в съответния „етикет“, какъв тип информация да се декларира и по какви начини да се съставят и одитират отчетите, свързани с устойчивостта (Henze, 2022).

**Фигура 1. Динамика на тематичния дългов пазар в млрд. USD**



Източник: По данни на Bloomberg NEF.

#### 4. СИСТЕМАТИКА НА ТЕМАТИЧНИТЕ ОБЛИГАЦИИ

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. Водеща причина за различните класификации са и специфичните таксономии, използвани за определяне на зелените и/ или устойчивите финанси в отделни държави и региони. Най-развитите таксономии все още са екологичните, покриващи преди всичко

климатичните промени, докато останалите цели и приоритети на устойчивото развитие, като например кръговата икономика, биоразнообразието, както и социалните таксономии, са по-слабо разгърнати. В тесен смисъл терминът „облигации“ изключва краткосрочните дългови инструменти и заемите, но в регламентиращите и отчетните документи тематичните облигации имат различен обхват и специфично прецизиране. Като отчитаме рамката, приета от Международната асоциация на капиталовите пазари (ICMA) и практиката на водещите организации, акумулиращи и представящи пазарната информация (Инициатива за климатични облигации – CBI, Environmental Finance, Bloomberg, S&P Financial Services и др.), както и непрекъснатата промяна на водещите насоки за инвестиране съобразно политическите, икономическите и социалните реалности, е удачно да диференцираме основните видове облигации на първо ниво според обвързаността на финансово-техническите параметри с реализираните резултати от емитента и използването на получените постъпления (Фиг. 2). От една страна, това са облигациите, свързани с конкретно предназначение на набраните средства, а от друга – това са облигациите с общо предназначение, чиито плащания са съобразени с постигането на определени цели. Първите, популярни като „*use of proceeds instruments*“, са много по-разпространени, като се използват за финансирането на устойчиви проекти, дейности или разходи. Тук следва да се отнесат дълговите инструменти със съответния „етикет“ – зелени, социални, за устойчивост, свързани с прехода и други подобни. Облигациите за устойчивост са свързани с комбинация от зелени и социални проекти, дейности или разходи. Втората основна група облигации – „*general purpose instruments*“ и още „*sustainability-linked bonds*“ (SLBs), набират финансиране с общо предназначение и включват „наказания“ или „награди“, произтичащи от постигането от емитента на предварително дефинирани, времево обвързани цели (sustainability performance targets – SPTs). Едни от най-новите инструменти – свързаните с прехода (*transition bonds*, наричани още „преход от кафяво към зелено“), съгласно Ръководството по финанси на прехода (НСТ), могат да бъдат структурирани и по двата способа – като облигации с конкретно предназначение на средствата или като свързани с постигането на определени цели. Това е основание да ги отнесем в отделна група. Съществуването им все още подложено на дебати поради липса на ясна дефиниция. Въпреки това, в Ръководството се съдържат насоки относно комуникацията на емитентите с инвеститорите по стратегията им към по-екологични производства.

Фигура 2. Класификация на тематичните облигации



В част от източниците в отделна група се разграничават сините облигации – *blue bonds*, свързани с опазването и поддържането на водните ресурси, и пандемичните или корона облигациите (популярни във връзка с COVID-19). Тъй като водите са включени като отделна група в зелените таксономии, а пандемичните ценни книжа са свързани със здравеопазването, което е социално значим проблем, не е оправдано отделянето им в самостоятелни категории на второ ниво.

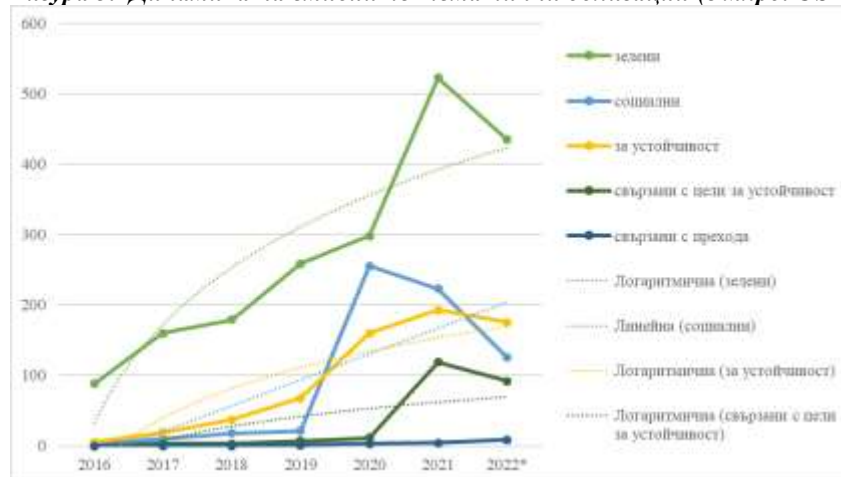
В представената класификация се открояват зелените облигации като основополагащи инструменти на пазара на устойчив дълг с обща стойност към края на 2021 г. от 1,6 трилиона долара, или почти половината от мащаба на целия устойчив пазар (Bradley F., Godemer, M., Martin, E., 2021, 8).

## 5. ДЕТЕРМИНАНТИ НА РАЗВИТИЕТО И ТЕНДЕНЦИИ НА ПАЗАРА НА ТЕМАТИЧНИ ОБЛИГАЦИИ

За очертаване на факторите, влияещи върху развитието на пазара на тематични облигации, е подходящо използването на обоснованото по-горе разграничение и информацията на CBI (Фиг. 3) за периода след 2016 г. Преди 2016 г. емисиите на тематични облигации са несъществени и се представляват основно от зелените.

Анализът на динамиката на обемите в контекста на определени институционални и политически инициативи, събития и процеси, дава основание за определени изводи и очертаване на тенденции.

**Фигура 3. Динамика на емисиите тематични облигации (в млрд. USD)**



Източник: Данни на СВИ и авторски изчисления.

\*Стойностите за 2022 г. са екстраполирани от автора въз основа на данните за I полугодие.

На първо място, постепенното натрупване на емисии и обеми на тематични облигации води до необходимостта от саморегулиране на пазара, намиращи израз в приемането на доброволни принципи и насоки за издаването на отделните видове облигации с цел да се осигури прозрачност и да се ограничат манипулативните практики на пазара (т. нар. *washing*). Установените правила от своя страна пък допринасят за оживлението на всички подсегменти на пазара, по-конкретно – след 2014 г. за зелените облигации, след 2017 г. за социалните и облигациите за устойчивост, както и през 2021-2022 г. за облигациите, свързани с устойчивостта и облигациите на прехода.

Второ, институционалните и политически фактори оказват силно влияние върху мащабите на пазара. Тук се включват следните въздействия, най-силно изразени в Европейски съюз (Harrison, Muething, 2021, 21, 28), но наблюдавани и в други държави: 1) климатичната и икономическата политика, насочена към ограничаване на въглеродните емисии; 2) плановите за постпандемично възстановяване; 3) регулацията и стандартизацията, в това число приемането на таксономии и стандарти, като най-разгърнати и основополагащи за останалия свят са тези на ЕС и КНР; 4) действията на централните банки, включващи тематичните облигации в програми за количествени улеснения и свързани с оценка на климатичния риск. С катализиращ ефект за развитието на пазара на тематични инструменти са наднационалните и суверенните емисии. Аргументите за това са най-силни при зелените облигации, чийто дял е над половината от общия пазар на тематични инструменти, и където наднационалните емисии стартират още през 2007 г., а дебютната суверенна емисия е на Република Полша от края на 2016 г. Представената на Фиг. 4 динамика на облигациите според типа на емитента демонстрира връзката между нарастването на относителния дял на суверенните емисии, облигациите на организации от публичния сектор и облигациите на банките за развитие, от една страна, и общото нарастване на обемите, от друга. Аналогична е ролята на организациите от публичния сектор и банките за развитие при социалните облигации, където до началото 2020 г. те имат основополагащи позиции, а през 2020 и 2021 г. са доминиращи (Фиг. 6), представлявани от облигациите на Европейската комисия. EU SURE е най-мощната програма в света от социални облигации с различни магуритети, предназначена да подкрепи заетостта и доходите по време на пандемията в държавите членки. Открояват се и емисиите на френските публични институции, като Фондът за амортизация на социалния дълг CADES и Болницата за обществена помощ L'Assistance publique – Hôpitaux de Paris. Суверенните облигации представляват малка част от общия обем на социалните инструменти, като техният дебют е едва през 2020 г. Забележително е, че преобладават емисиите на държави от Латинска Америка – Чили, Гватемала, Еквадор през 2020 г., Чили и Перу през 2021 г. При облигациите за устойчивост след дебюта на Южна Корея през 2019 г., следват няколко емисии на правителства, в по-голямата си част на нововъзникващи пазари (Harrison, MacGeoch, Michetti, 2022, 26).

Фигура 4. Динамика на емисиите зелени облигации по тип на емитента (в млрд. USD)



Източник: По данни на СВИ

Фигура 5. Динамика на емисиите социални облигации по тип на емитента (в млрд. USD)



Източник: По данни на СВИ

На трето място, събития от типа на т.нар. черни лебеди въздействат силно върху мащабите и тенденциите на пазара. Към тях за наблюдавания период следва да отнесем пандемията Ковид-19 и военните действия на Русия в Украйна. Първото събитие е най-значимият фактор за бурния ръст през 2020 г. на социалните облигации (особено т.нар. пандемични или корона облигации), както и на облигации за устойчивост (с акцент едновременно върху екологични и социални резултати), най-вече емитирани от организации от публичния сектор, правителства и банки за развитие. Военните действия в Русия допринесоха за засилване на започналата тенденция към увеличение цените на енергоизточниците, следствие от постпандемичното възстановяване и други фактори. Към поредицата причини следва да добавим и проинфлационната политика на централните банки и правителствата, насочена към подкрепа на икономиката и домакинствата в условията на здравна криза, но довела до нарастване на паричната маса. Последвалите нарастващи лихвени проценти и висока волатилност на пазарите допринасят за намаляване на обемите на дълговите инструменти, в това число тематичните облигации. Данните за първото полугодие на 2022 г. регистрират този ефект, изразяващ се в спад от около 20 % в сравнение със същия период на миналата година, независимо от отчетения пик през януари (СВИ, August 2022, 1). Поради турбулентните процеси, съпътстващи 2022 г., изразяващи се в нови геополитически реалности, нарастващи цени на енергията и горивата, повишени темпове на инфлация и международни лихвени проценти, както и признаците на стагфлация, е закономерно да се очаква известно задържане на възходящия тренд на пазара на тематични облигации. Категорично обаче може да се очаква увеличаване мястото и ролята на публичния сектор и регионалните банки на развитие във връзка с програмите по емитиране на ценни книжа за финансиране на екологични и/или социални проекти.

Четвърто, очаква се нарастване на броя, обема и относителния дял на облигациите, свързани с прехода, независимо от по-слабото им регламентиране и представяне до момента. Развитието на основополагащи

дефиниции и насоки за финансите на прехода, както и необходимостта от екологизиране и подобряване позициите на възлови, но високозамърсяващи индустрии, като химическа, циментена, стоманена, авиация и комунални услуги, са фактори за очертаване на по-висока активност на този сегмент. След изявения ръст при облигациите, свързани с устойчивостта (SLBs) през 2021 г., не се наблюдава сериозен спад през 2022 г., което е основание да се очаква увеличаване и на ролята им за тематичното/ въздействащото инвестиране. При тези облигации не е налице връзка между финансово-техническите параметри и лихвените равнища, а обвързаност с т.нар. ключови показатели на ефективността (KPIs), което насърчава търсещите финансиране в условията на нарастващи лихвени проценти и не отблъсква инвеститорите в дълг.

## 6. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Независимо от многоаспектните отражения и възможни негативни въздействия дълговите пазари са гръбнакът на финансовия пазар. По същия начин пазарът на тематични облигации е основополагащ елемент в системата на устойчивите финанси и главен инструмент за реализиране на стратегията „тематично инвестиране“. Макар и с кратка история, тематичните облигации претърпяват бурен ръст и диверсификация. Анализът на пазара в динамичен и структурен аспект показва, че сериозно отражение върху него имат геополитическите, икономическите и др. събития, както и регулациите и прякото участие на наднационалните и националните публични институции. Независимо от негативното отражение на повишените цени на енергията върху т.нар. зелени политики и климатичния преход, стремежите към по-чиста, по-социална и по-устойчива икономика винаги ще бъдат на дневен ред и ще пораждат търсене на съответно финансиране. Ето защо, пазарите на тематични облигации ще продължат да съществуват и да се променят, в зависимост от потребностите на икономиката и обществото, както и проблемите, свързани с околната среда.

## БИБЛИОГРАФИЯ

- Диманов, Д. (2017). Европейска политика в областта на околната среда – развитие и основни резултати. - В: *Прилагане на интегриран подход в икономическата политика на Европейския съюз*. В. Търново: Ай анд Би, 49-71.
- Съвет на Европейския съюз (2022). Финансиране за устойчиво развитие: Съветът приема позицията си по европейските зелени облигации. Retrieved from <https://www.consilium.europa.eu/bg/press/press-releases/2022/04/13/sustainable-finance-council-agrees-its-position-on-european-green-bonds/>.
- 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/>>; [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_global\\_sotm\\_2021\\_02h\\_0.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_global_sotm_2021_02h_0.pdf).
- CBI. (August 2022). Sustainable Debt Market Summary H1 2022. Climate Bonds Initiative.
- CFI Team. (2021). Green Bond: Securities used to finance or refinance projects that contribute positively to the environment and/or climate. CFI. Retrieved from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/green-bond/>.
- Environmental Finance. (2020). European Investment Bank (EIB): Ambassador for Greener Capital Markets. Retrieved from [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).
- Global Sustainable Investment Alliance. (2021). Global Sustainable Investment Review 2020. Retrieved from <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.
- Harrison C., MacGeoch M., & Michetti C. (2022). Sustainable Debt Global State of the Market 2021. Climate Bonds Initiative.
- Harrison C., & Muething L. (2021) Sustainable Global State of the Market 2020. Climate Bonds Initiative.
- Henze, V. (2022). Sustainable Debt Issuance Breezed Past \$1.6 Trillion in 2021. *Bloomberg Finance L.P.* <https://about.bnef.com/blog/sustainable-debt-issuance-breezed-past-1-6-trillion-in-2021/>.
- Huhulea, I. (2021). Tapping Into Market Trends: The Benefits of Thematic Investing. Retrieved from <https://www.investopedia.com/tapping-into-market-trends-the-benefits-of-thematic-investing-5196650>.
- ICMA. (2021). The Principles, Guidelines and Handbooks. Retrieved from <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/>.
- La Ganga, M. (2001). San Francisco Envisions a Solar City. *Los Angeles Times*. Retrieved from <https://articles.latimes.com/2001/may/17/local/me-64622>.
- Lumberg, J. (2022). A History of Impact Investing. *Guide to Socially Responsible Investing*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/news/history-impact-investing/>.

- National Westminster Bank. (2021). Investors welcome inaugural Sustainability Awareness Bond. Retrieved from <https://www.natwest.com/corporates/about-us/case-studies/investors-welcome-european-investment-bank-s-inaugural-sustainability-awareness-bond-in-sterling.html>.
- Sarandi, A. (2021). A short history of labelled bonds. Janus Henderson Group plc. Retrieved from <https://cdn.janushenderson.com/webdocs/A+short+history+of+labelled+bonds.pdf>.
- Taylor, Cl. (2014). Let's glocalize! Global meets local in municipal green bonds. *Energy Post Weekly*. Retrieved from <http://energypost.eu/lets-glocalize-global-meets-local-municipal-green-bonds/>.
- Tsonkova, V. (2010). Sustainable Investing – Genesis and Contemporary Dimensions. *Knowledge International Journal, Vol. 48.1: Knowledge – Capital of the Future*, 71-77. Skopje.
- UNDP, Finance Sector Hub. (2020). Thematic Bonds 101: Macro Environment, Market Dynamics and Steps to Issuance. Retrieved from [https://sdgfinance.undp.org/sites/default/files/UNDP\\_Thematic%20Bonds%20101.pdf](https://sdgfinance.undp.org/sites/default/files/UNDP_Thematic%20Bonds%20101.pdf).
- United Nations, Economic and Social Commission for Asia and the Pacific. (2021). An Introduction to Issuing Thematic Bonds. Sales No. Bangkok. Retrieved from [https://www.unescap.org/sites/default/d8files/knowledge-products/Draft%209\\_An%20Introduction%20to%20Issuing%20Thematic%20Bonds\\_web.pdf](https://www.unescap.org/sites/default/d8files/knowledge-products/Draft%209_An%20Introduction%20to%20Issuing%20Thematic%20Bonds_web.pdf).
- Vaijhala, S., & Rhodes, J. (2018). Resilience Bonds: a business-model for resilient infrastructure. *Field Actions Science Reports* [Online], Special Issue 18 | 2018, Online since 15 December 2018, connection on 18 September 2022. URL : <http://journals.openedition.org/factsreports/4910>.
- World Bank Group. (2017). Roadmap for a Sustainable Financial System. Washington, DC.
- Zhu, J. (2021). Newfound Popularity of Thematic ETFs. VettaFi. Retrieved from <https://www.etftrends.com/thematic-investing-channel/thematic-etfs-take-off-top-funds-to-consider/>.