



# Зелені облигації в Україні як механізм залучення інвестицій в проекти відновлюваної енергетики та енергоефективності

---

*Заступник начальника Управління  
реформування сфери енергоефективності  
та енергозбереження*

**АНДРІЙ ФРОЛОВ**



## Обмеженість /недоступність довгострокових кредитних ресурсів

Виконання національних індикативних цілей у сфері відновлюваної енергетики та енергоефективності потребує залучення значного обсягу довгострокових фінансових ресурсів, які наразі нелегко отримати від української банківської системи та на внутрішньому ринку капіталу.

Питання фінансового розриву можна вирішити шляхом запровадження в Україні ринку зелених облігацій (є довгостроковим борговим інструментом), що відкриває доступ до світового ринку капіталу та великого і різноманітного пулу інвесторів

## Брак фінансових інструментів

В Україні налічується багато розроблених проектів з відновлюваної енергетики та енергоефективності. При цьому бракує фінансових інструментів, що дозволяли б залучати дешеві інвестиційні кошти, необхідні для повноцінного їх запуску.

Введення в обіг зелених облігацій в Україні стане інструментом здешевлення фінансових ресурсів в реалізації «зелених» проектів та організації ринку інвесторів, що дозволить мобілізувати потрібні фінансові ресурси в сфері відновлюваної енергетики та енергоефективності

## Нерозвиненість ринку цінних паперів

Сучасний ринок цінних паперів України знаходиться на ранній стадії свого розвитку та інтеграції на світові ринки капіталу. Облігації України та її емітентів не мають значного попиту на міжнародному фондовому ринку.

Для інвесторів зелені облігації можуть мати перевагу на фоні інших видів цінних паперів як на внутрішньому, так і на міжнародному фондовому ринку. Для цього потрібно запровадити в національному законодавстві керівні принципи зелених облігацій (відповідні міжнародним) та порядок їх дотримання.

## Низький суверенний кредитний рейтинг

Суверенний рейтинг України (В-) формує верхню межу рейтингу для субсуверенних та несубсуверенних емітентів країни (компаній, банків і т.д.). Це є стримуючим фактором для міжнародних інвесторів та перешкодою для випуску облігацій.

Міжнародна організація Climate Bonds Initiative допомагає країнам неінвестиційної категорії з сертифікацією зелених облігацій міжнародним стандартом, що робить їх привабливими для інвесторів. Наразі близько 15% світових випусків «зелених» облігацій проходять таку сертифікацію.



## Сутність зелених облігацій



**борговий фінансовий інструмент,**  
*кошти від продажу якого спрямовуються  
виключно на фінансування або  
рефінансування «зелених» проектів*

## Основні покупці



**цільові інституціональні інвестори,**  
*для яких фінансування екологічних проектів  
є демонстрацією їх соціально-відповідальної  
інвестиційної політики*

## Напрямки «зелених» проектів

- відновлювані джерела енергії*
- розвиток альтернативних джерел енергії*
- ефективність використання електроенергії*
- підвищення теплоізоляції житлових будинків*
- утилізація та переробка відходів*
- екологічно чистий транспорт*
- ефективне використання земельних ресурсів*
- збереження флори і фауни, водних ресурсів*
- адаптація до змін клімату*

## Ключові емітенти у світі

**ЄБРР**

**Світовий банк**

**Європейський  
інвестиційний  
банк**

**Міжнародна  
фінансова  
корпорація**

**Інші:** уряд, муніципалітети, комерційні банки, крупні компанії, страхові компанії, фонди

## Поточні можливості емісії облігацій під «зелені» проекти в Україні

- державні облігації України;
- облігації місцевих позик;
- облігації підприємств;
- облігації міжнародних фінансових організацій.



Жоден з цих видів облігацій не відповідає принципам та міжнародним стандартам здійснення випусків «зелених» облігацій

## Green Bonds Principles

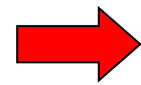
Використання  
коштів

Управління  
коштами

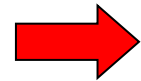
Процес оцінки  
і вибору проектів

Звітність

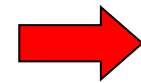
## Створення умов для емісії зелених облігацій дозволяє



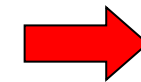
*освоювати кошти виключно за цільовим призначенням*



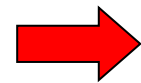
*ефективно використовувати залучені фінансові ресурси на зелені проекти*



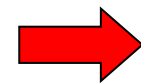
*долучити широку базу цільових інституціональних інвесторів*



*контролювати грошові потоки, які спрямовуються на погашення заборгованостей*



*залучити кошти від МФО за конкурентними ставками*



*покращити захист прав кредиторів, що інвестують в «зелені» проекти*



## Використання коштів

- *зелені проекти повинні приносити екологічну користь та відповідати встановленим напрямкам;*
- *користь проекту має бути оцінена емітентом з точки зору якісних і кількісних характеристик;*
- *має бути проведена оцінка співвідношення коштів, спрямованих на фінансування і на рефінансування зелених проектів.*

## Управління коштами

- *надходження коштів від розміщення зелених облігацій зараховується на окремий рахунок;*
- *здійснюється контроль і коригування балансу коштів протягом звітного періоду та інформування інвесторів щодо тимчасового невикористання коштів;*
- *прозорість в управлінні коштами із залученням аудитора або третьої сторони для перевірки використання коштів від емісії зелених облігацій.*

## Процес оцінки та вибору проектів

- *встановлення процедури відповідності допустимим напрямкам;*
- *встановлення спеціальних критеріїв, що дозволяють визначати та управляти потенційними екологічними і соціальними ризиками;*
- *прозорість процесу відбору проектів (незалежна оцінка при відборі проектів).*

## Звітність

- *інформування інвестора про проекти, на які були спрямовані кошти від зелених облігацій;*
- *добровільне застосування стандартів, спрямованих на встановлення уніфікованих принципів надання звітів в таких сферах як енергоефективність та відновлювані джерела енергії.*



## ТИПИ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ

**СТАНДАРТНІ ОБЛІГАЦІЇ**  
*традиційні боргові зобов'язання*

**СЕК'ЮРИТИЗОВАНІ ОБЛІГАЦІЇ**  
*боргове зобов'язання, забезпечене одним або декількома конкретним проектами, куди входять іпотечні та інші цінні папери*

**ПРОЕКТНІ ОБЛІГАЦІЇ**  
*боргове зобов'язання, за правилами якого інвестор несе прямий кредитний ризик, пов'язаний з інвестуванням проекту*



**ОБЛІГАЦІЇ, ПІДТВЕРДЖЕНІ ДОХОДАМИ**  
*боргові зобов'язання без права регресу до емітента; кредитне положення власника паперів забезпечується фінансовим потоком від інвестованого проекту*

## ОСОБЛИВОСТІ ЕМІСІЇ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ

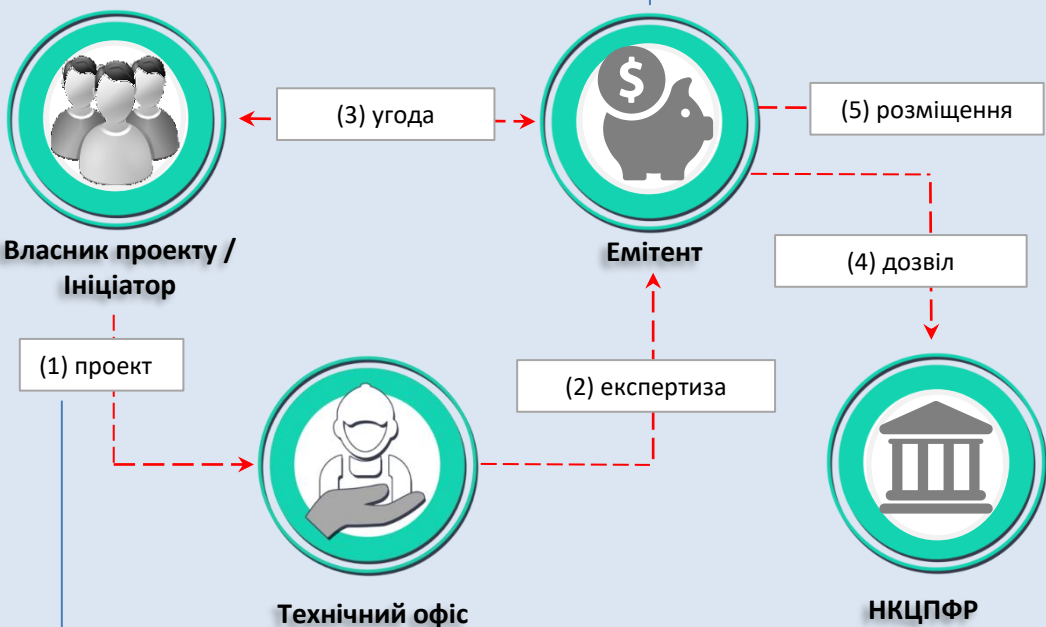


**РЕАЛІСТИЧНИЙ СЦЕНАРІЙ**
**ОПТИМІСТИЧНИЙ СЦЕНАРІЙ**

ТИПИ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ	СТАНДАРТНІ ОБЛІГАЦІЇ	ДОХІДНІ ОБЛІГАЦІЇ	ПРОЕКТНІ ОБЛІГАЦІЇ	СЕК'ЮРИТИЗОВАНІ ОБЛІГАЦІЇ
<b>ВИКОРИСТАННЯ НАДХОДЖЕНЬ ВІД РОЗМІЩЕННЯ</b>	Цільове призначення для «зелених» проектів	Цільове призначення для «зелених» проектів	Цільове призначення для чітко виокремлених «зелених» проектів	Для рефінансування портфельів «зелених» проектів або фінансування «зелених» проектів
<b>ДЖЕРЕЛО ПОГАШЕННЯ</b>	Загальні грошові потоки емітента	Доходи від проекту	Доходи від проекту	Доходи від базових активів
<b>РЕГРЕС ЗА БОРГОМ</b>	До емітента	До емітента	Тільки до активів та грошових потоків самого проекту	До відповідної групи проектів
<b>ПРИДАТНІСТЬ З ОГЛЯДУ НА ЗАКОНОДАВЧЕ СЕРЕДОВИЩЕ</b>	Задовільна (законодавство дозволяє запровадити такий тип облігацій)	Незадовільна (немає законодавчої основи для запровадження такого типу облігацій; бюджетне законодавство не дозволяє реалізувати випуск цього типу облігацій суб'єктами публічно-владних повноважень)	Незадовільна (немає законодавчої основи для запровадження такого типу облігацій; бюджетне законодавство не дозволяє реалізувати випуск цього типу облігацій суб'єктами публічно-владних повноважень; не передбачена можливість звільнення емітенту від регресу до нього)	Незадовільна (бюджетне законодавство не дозволяє реалізувати випуск цього типу облігацій суб'єктами публічно-владних повноважень)
<b>ПРИДАТНІСТЬ З ОГЛЯДУ НА РИНКОВІ УМОВИ</b>	Задовільна (існують випуски аналогічних облігацій)	Незадовільна (немає прецеденту випуску)	Незадовільна (немає прецеденту випуску)	Існує дуже обмежений (але позитивний) досвід випуску в минулому

 **Позитивна ознака**  
 **Негативна ознака**

**I Емісія зелених облигацій**



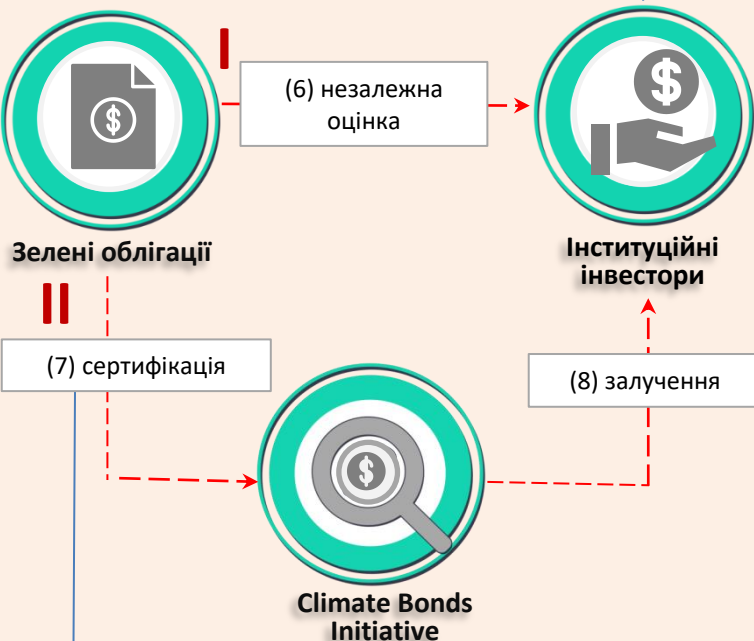
**Основні емітенти**

Уряд  
Муніципалітети  
Банки та фінансові організації  
Великі компанії  
Міжнародні банки розвитку  
(Світовий банк, IFC, ЄБРР, ЄІБ)

**Інституційні інвестори**

для яких фінансування  
зелених та екологічних  
проектів є демонстрацією їх  
соціально-відповідальної  
інвестиційної політики

**II Залучення інвестицій**



**Принципи зелених облигацій**

Використання коштів  
Оцінка та вибір проекту  
Управління коштами  
Звітність

**Проект екологічних (зелених) інвестицій**

Енергоефективність та енергозбереження  
Відновлювана енергетика  
Розвиток альтернативних джерел енергії



АСПЕКТ	РЕАЛІСТИЧНИЙ СЦЕНАРІЙ		ОПТИМІСТИЧНИЙ СЦЕНАРІЙ	
	СУВЕРЕН	МУНІЦИПАЛІТЕТИ	ПІДПРИЄМСТВА	ФІНАНСОВІ УСТАНОВИ
ВЛАСНА КРЕДИТОСПРОМОЖНІСТЬ*	Найвища можлива	1 ступінь нижче суверена	1-2 ступені нижче суверена	1-2 ступені нижче суверена
ПОПЕРЕДНЯ ІСТОРІЯ ВИПУСКУ ОБЛІГАЦІЙ	Недавній суверенний дефолт	Позитивна	Недавні дефолти	Недавні дефолти
ПОТЕНЦІАЛ ЗАПОЗИЧЕНЬ**	Обмежений	Високий***	Низький	Низький
МОЖЛИВОСТІ ПОЛІПШЕННЯ КРЕДИТНОЇ ЯКОСТІ	Часткова кредитна гарантія з боку МБР (потенційно)	Суверенні гарантії	Суверенні гарантії - тільки для компаній державної власності	Суверенні гарантії - тільки для банків державної власності
МОЖЛИВОСТІ ПОЛІПШЕННЯ ЛІКВІДНОСТІ ОБЛІГАЦІЙ	Потенційно високі за умови запровадження ринка РЕПО	Потенційно високі за умови запровадження ринка РЕПО	Низькі	Низькі
РОЗМІР ТРАНЗАКЦІЙ (ПОТЕНЦІЙНИЙ ОБСЯГ ВИПУСКУ ОБЛІГАЦІЙ)	Великий	Маленький	Маленький	Великий
РИЗИК ЯКОСТІ МОНІТОРИНГУ ТА НАГЛЯДУ	Нижче	Вище	Вище	Нижче
ВПЛИВ НА РОЗВИТОК РИНКУ «ЗЕЛЕНИХ» ПРОЕКТІВ	Вище	Вище	Нижче	Вище
ПОТЕНЦІЙНИЙ ІНТЕРЕС ІНВЕСТИТОРІВ	Вище	Вище	Нижче	Нижче

\* потенційний рівень кредитного рейтингу за міжнародною шкалою для провідних представників сектору  
(**Standard & Poor's** на 10.11.2017: Кредитний рейтинг – (B-); Прогноз рейтингу – стабільний; **Moody's** на 06.03.2018: Кредитний рейтинг – (Caa2); Прогноз рейтингу – позитивний; **Fitch** на 02.05.2018: Кредитний рейтинг – (B-); Прогноз рейтингу – стабільний)

\*\* відносний обсяг запозичень з урахуванням існуючого середнього рівня боргового навантаження

\*\*\* крім міста Києва



## Необхідні зміни до законодавства

**Закон України  
"Про цінні папери  
та фондовий  
ринок" №3480-IV  
від 23.02.2006 р.  
(або перспективне  
законодавство)**

- визначення поняття зелених облігацій; → Правовий
  - встановлення кола емітентів; → режим
  - визначення особливостей здійснення емісії в залежності від правового статусу емітента; → емісії
  - встановлення прав емітента на проект його реалізацію, процедури відбору та оцінки; → зелених
  - посилення захисту прав кредиторів. → облігацій
- в розрізі емітентів

## Розробка підзаконних нормативно-правових актів

**Постанова Кабінету  
Міністрів України**

**Рішення  
Національної  
Комісії з цінних  
паперів та  
фондового ринку  
України**

- Порядок оцінки та відбору «зелених» проектів; → Принципи
  - Порядок фінансування та рефінансування «зелених» проектів; → зелених
  - Порядок моніторингу використання та управління коштами; → облігацій, що
  - Порядок контролю та стандарти звітності. → відповідають
- міжнародним стандартам здійснення випусків «зелених» облігацій



ДЕРЖАВНЕ АГЕНТСТВО  
З ЕНЕРГОЕФЕКТИВНОСТІ ТА  
ЕНЕРГОЗБЕРЕЖЕННЯ УКРАЇНИ



Встановлено ціль  
щодо створення умов для  
запровадження ринку зелених  
облігацій в Україні до 2020 року

*План заходів з реалізації етапу  
«Реформування енергетичного  
сектору до 2020 року»  
Енергетичної стратегії України  
до 2035 року*



Постійно-діюча  
Комунікаційна  
Платформа  
МІЖВІДОМЧА РОБОЧА  
ГРУПА

НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З  
ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА  
ФОНДОВОГО РИНКУ

МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ  
УКРАЇНИ

МІНІСТЕРСТВО ЕКОЛОГІЇ ТА  
ПРИРОДНИХ РЕСУРСІВ  
УКРАЇНИ

МІНІСТЕРСТВО ЕНЕРГЕТИКИ ТА  
ВУГІЛЬНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ  
УКРАЇНИ

МІНІСТЕРСТВО  
ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ  
І ТОРГІВЛІ УКРАЇНИ

МІНІСТЕРСТВО  
РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ,  
БУДІВНИЦТВА ТА ЖИТЛОВО-  
КОМУНАЛЬНОГО  
ГОСПОДАРСТВА УКРАЇНИ

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК  
УКРАЇНИ

ДЕРЖАВНА ФІСКАЛЬНА  
СЛУЖБА

ОФІС ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ  
(КАБІNET МІНІСТРІВ УКРАЇНИ)

ПРОФІЛЬНІ КОМІТЕТИ  
ВЕРХОВНОЇ РАДИ УКРАЇНИ

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВІ  
ОРГАНІЗАЦІЇ

БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

ПІЛОТНІ МУНІЦИПАЛІТЕТИ

ВЕЛИКІ КОМПАНІЇ

НАУКОВО-ДОСЛІДНІ  
УСТАНОВИ

# ДЯКУЮ ЗА УВАГУ!



**ДЕРЖЕНЕРГОЕФЕКТИВНОСТІ  
УКРАЇНИ**

*Заступник начальника Управління реформування  
сфери енергоефективності та енергозбереження*

**АНДРІЙ ФРОЛОВ**

***Контакти:***

***+38 (044) 590-59-71***

***andriy.frolov@ukr.net***