



Підтримка розвитку ринку зелених облігацій в Україні

Лангнан Чен (Langnan Chen), Міжнародний консультант

2 жовтня 2022 р.

Зміст

Подяка	3
Перелік скорочень	4
Уривок	4
Розділ 1. Стандарти/рекомендації щодо зелених облігацій та успішні практики, доцільні для використання в Україні	6
Резюме	7
I. Вступ	8
II. Стандарти зелених облігацій	9
III. Нормативно-правові засади щодо розкриття інформації	26
IV. Успішна практика та рекомендації для України	33
Додаток 1.1. Технічне завдання (ТЗ)	41
Розділ 2. Пропозиції щодо нормативно-правового врегулювання керівних процедур для ринку зелених облігацій України	44
Резюме	45
I. Вступ	46
II. Чинні нормативно-правові акти України щодо зелених облігацій	48
III. Пропоновані рекомендації щодо нормативно-правового врегулювання керівних процедур	50
Додаток 2.1. Інформаційний аркуш	71
Додаток 2.2. Звіт про розподіл коштів, залучених від розміщення зелених облігацій	73
Додаток 2.3. Звіт щодо впливу	74
Додаток 2.4. Здійснення перевірок до випуску та після випуску облігацій ..	75
Додаток 2.5. Перелік використаних документів	78
Розділи 3 та 4. Правовий аналіз Концепції щодо запровадження та розвитку ринку зелених облігацій (та Плану заходів)	78
Резюме	79
I. Вступ	81
II. Загальні коментарі	82
III. Конкретні зауваження	83
IV. Рекомендації	86
Додаток 3.1 КОНЦЕПЦІЯ запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні	88
Додаток 3.2. Правовий аналіз проекту Плану заходів	91
Додаток 3.3. Початкова версія тексту Плану заходів щодо реалізації Концепції	94
Додаток 3.4. Оновлений текст Національного плану дій з виконання Концепції	98
Розділ 5. Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні	103
Резюме	104
I. Вступ	105
II. Обсяги ринків зелених облігацій	105
III. Визначальні фактори обсягів ринку зелених облігацій	107
IV. Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні	110

V. Рекомендації щодо розширення ринку зелених облігацій в Україні	112
Додаток 5.1. Випуск зелених облігацій на ринку, що формується	114
Додаток 5.2. Документи, що використовувалися	115

Подяка

Консультант хотів би висловити особливу подяку за надання допомоги під час виконання цього завдання таким особам:

Євгенія Рудницька
Олександр Муляр
Олександр Сущенко

Перелік скорочень

АСЕАН	Асоціація держав Південно-Східної Азії
GBP	Принципи зелених облігацій
GBS	Стандарт ЄС щодо зелених облігацій
ICMA	Міжнародна асоціація ринків капіталу
Держенергоефективності	Державне агентство з енергоефективності та енергозбереження України
ЄК	Європейська Комісія
ЄС	Європейський союз
НБК	Народний банк Китаю (Центральний банк Китаю)
ПРООН	Програма розвитку Організації Об'єднаних Націй
ТГЕ	Технічна група експертів
ТЗ	Технічне завдання
ЦСП	Цілі сталого розвитку

Уривок

Цей звіт підготовлений в рамках проекту «Підтримка зеленого відновлення в Україні» представництва Програми розвитку Організації Об'єднаних Націй (ПРООН) в Україні.

Загальна ціль поставленого завдання - забезпечити підтримку запровадження ринку зелених облігацій в Україні шляхом розробки рекомендацій щодо стандарту зелених облігацій, перегляду Концепції та Плану заходів щодо запровадження ринку зелених облігацій в Україні, а також оцінка обсягів ринку зелених облігацій в Україні.

Цей звіт складається з п'яти частин:

У першій частині представлено огляд стандартів щодо зелених облігацій для ЄС, Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA), Асоціації держав Південно-Східної Азії (АСЕАН), Китаю та Великої Британії відповідно. У цій частині звіту також представлені механізми розкриття інформації, висвітлюються загальні відомості, цілі, вимоги щодо розкриття інформації та інші питання Регламенту ЄС щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг (SFDR), Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату (TCFD) та Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з впливом на природу (TNFD) відповідно. У першій частині звіту також наводиться аналіз стандартів ЄС, ICMA, АСЕАН, Китаю та Великої Британії щодо зелених облігацій; а також механізми розкриття інформації Регламенту ЄС щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі

фінансових послуг , Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, та Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з впливом на природу, відповідно. У цій частині також надаються рекомендації щодо провідної практики розробки стандарту зелених облігацій і механізму розкриття інформації, які доцільні для використання в Україні.

У другій частині звіту визначається нормативно-правове врегулювання керівних процедур (Регламент) для ринку зелених облігацій України щодо таких аспектів: механізми фінансування та рефінансування екологічно чистих проектів; проведення експертизи та відбору екологічно чистих проектів; процедури моніторингу використання коштів та управління коштами; стандарти звітності; порядок здійснення контролю; нагляд з боку Національної комісії з цінних паперів та фондових ринків (НКЦПФР); запровадження стимулів для випуску зелених облігацій.

У третій частині звіту представлено системний правовий аналіз Концепції щодо запровадження та розвитку ринку зелених облігацій (Концепція) і надано комплекс рекомендацій на основі результатів цього аналізу.

У п'ятій частині надається оцінка потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні з огляду на поточний обсяг емісії та сукупну емісію зелених облігацій, а також їх взаємозв'язок з економічними змінними.

Застереження

Погляди, висловлені в цій публікації, є поглядами автора і не обов'язково відображають погляди Програми розвитку Організації Об'єднаних Націй.

**Розділ 1. Стандарти/рекомендації щодо зелених
облігацій та успішні практики, доцільні для
використання в Україні**

(Аналітичний продукт 1)

Резюме

У Технічному завданні (ТЗ) передбачається, що консультант(-ка) повинні надати низку аналітичних продуктів за результатами виконаної роботи. Підготовка цього звіту передбачена першою із п'яти вимог щодо надання звітності, визначених у ТЗ.

У цьому звіті представлені стандарти щодо зелених облігацій, які охоплюють основні компоненти стандартів ЄС, ICMA, АСЕАН, Китаю та Великої Британії відповідно. Стандарт ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS) і принципи щодо зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA) є двома найважливішими стандартами/принципами щодо зелених облігацій у світі, тоді як Стандарти АСЕАН та Великої Британії щодо зелених облігацій узгоджуються з принципами зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA). Стандарт Китаю щодо зелених облігацій загалом відповідає міжнародній практиці, але, швидше за все, це керівні рекомендації/нормативний акт, а не стандарт. Стандарт зелених облігацій Великої Британії фактично є стандартом суверенних зелених облігацій.

У цьому звіті також представлені механізми розкриття інформації, висвітлюються загальні відомості, цілі, вимоги щодо розкриття інформації та інші питання Регламенту ЄС щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг (SFDR), Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату (TCFD) та Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з впливом на природу (TNFD) відповідно. SFDR - це новий регламент ЄС, а Цільова група з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату та Цільова група з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з впливом на природу - це найпопулярніші механізми у світі.

У цьому звіті також наводиться аналіз стандартів ЄС, ICMA, АСЕАН, Китаю та Великої Британії щодо зелених облігацій; а також механізми розкриття інформації Регламенту ЄС щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг, Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, та Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з впливом на природу, відповідно. Аналіз фокусується на перевагах та недоліках кожного зі стандартів щодо зелених облігацій та нормативно-правових актів щодо розкриття інформації.

У цьому звіті також надаються рекомендації щодо провідної практики розробки стандарту зелених облігацій і механізму розкриття інформації, які доцільні для використання в Україні. У довгостроковій перспективі в Україні рекомендується прийняти у повному обсязі Стандарт ЄС щодо зелених облігацій, а у короткостроковій перспективі – Стандарт ЄС щодо зелених облігацій зі змінами. Україні рекомендується зробити розкриття інформації відповідно до Регламенту щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг обов'язковим для усіх секторів економіки у довгостроковій перспективі, а у короткостроковій перспективі можуть бути прийняті нормативно-правові документи Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату та Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з впливом на природу, як основа для добровільного розкриття інформації.

I. Вступ

1.1. Загальна інформація

«Зелене» фінансування є одним з основних напрямів надання підтримки Уряду України з боку ПРООН. ПРООН підтримує мобілізацію державного та приватного «зеленого» фінансування за рахунок впровадження інноваційних фінансових інструментів (наприклад, зелені облігації, сталі облігації тощо). Крім того, ПРООН надає допомогу різним міжнародним та регіональним ініціативам, спрямованим на розвиток ринку зелених облігацій у розвинутих країнах та країнах, що розвиваються (наприклад, Ініціатива щодо кліматичних облігацій).

У січні 2019 року Комітет з питань палива та енергетики (Підкомітет з питань сталого розвитку, стратегії та інвестиції) Верховної Ради України звернувся з проханням розробити концепцію запровадження ринку зелених облігацій, доцільну для використання в Україні. Затвердження дорожніх карт для запровадження ринку зелених облігацій є поширеною світовою практикою. Уряди та центральні банки використовують їх як орієнтири, розробляючи стратегії та підходи до формування ринку зелених облігацій і залучення «зелених» фінансів. Крім того, Україні необхідно прийняти рекомендації, а також запровадити процедури емісії суверенних та муніципальних зелених облігацій.

Таким чином, Державне агентство з енергоефективності та енергозбереження України (Держенергоефективності) мало намір запровадити ринок зелених облігацій та подало до Уряду України Концепцію та План заходів щодо її реалізації на основі Планом заходів з реалізації етапу «Реформування енергетичного сектору» (2018) Енергетичної стратегії України на період до 2035 року. Держенергоефективності звернулося по допомогу до відповідних фінансованих донорами програм/проектів.

У відповідь на потреби у досягнення вищезазначених цілей ПРООН звернулася до послуг кваліфікованого міжнародного консультанта для надання необхідної експертної оцінки.

1.2. Мета та сфера охоплення

Основна ціль поставленого завдання - забезпечити підтримку запровадження ринку зелених облігацій в Україні шляхом розробки рекомендацій щодо стандарту зелених облігацій, перегляду Концепції та Плану заходів щодо запровадження ринку зелених облігацій в Україні, оцінки обсягів ринку зелених облігацій в Україні¹.

Як визначено в Технічному завданні, сфера охоплення цього завдання передбачає розробку більш обґрунтованої стратегічної візії та більш ефективного механізму нагляду за проектом²:

- Аналіз розроблених у ЄС та інших країнах стандартів та/або інформаційно-методичних матеріалів щодо зелених облігацій; визначення провідних практик, які можуть бути доцільними для України, у тому числі

¹ ТЗ, Підтримка зеленого відновлення в Україні

² ТЗ, Підтримка зеленого відновлення в Україні

- опис основних актуальних стандартів за секторами, а також строків їх поширення на нові сектори;
- Аналіз нормативно-правових документів Цільової групи з розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату (TCFD) і Цільової групи розкриття фінансової інформації, пов'язаної з впливом на природу (TNFD) та інших відповідних механізмів розкриття інформації.

- Розробка рекомендацій стосовно змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні.

- Розробка пропозицій щодо регуляторних та правових рекомендацій і процедур для ринку зелених облігацій, зокрема суверенних та муніципальних зелених облігацій (щодо порядку оцінки та відбору проектів екологічного спрямування, механізмів фінансування та рефінансування проектів екологічного спрямування, порядку моніторингу використання коштів та управління коштами, порядку контролю та стандартів звітування).
- Розробка пропозицій щодо регуляторного стимулювання ринку зелених облігацій.

- правовий аналіз Концепції щодо ринку зелених облігацій, підготовленої Робочою групою з питань «зеленого» фінансування.

- правовий аналіз Плану заходів щодо створення ринку зелених облігацій (підготовленого Робочою групою з питань «зеленого» фінансування).

- Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні

У Технічному завданні (ТЗ) передбачається, що консультант(-ка) повинні надати низку аналітичних продуктів за результатами виконаної роботи. Підготовка цього звіту передбачена першою із п'яти вимог щодо надання звітності, визначених у ТЗ:

- Аналітичний продукт 1: Письмовий аналіз розроблених у ЄС та інших країнах стандартів та/або інформаційно-методичних матеріалів щодо зелених облігацій; визначення провідних практик, які можуть бути корисними для України
- Аналітичний продукт 2: Розробка комплексу рекомендацій щодо змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні, у формі письмового звіту
- Аналітичний продукт 3: Правовий аналіз Концепції щодо ринку зелених облігацій, підготовленої Робочою групою з питань «зеленого» фінансування, у формі аналітичних документів.
- Аналітичний продукт 4: Правовий аналіз Плану заходів щодо створення ринку зелених облігацій (підготовленого Робочою групою з питань «зеленого» фінансування).
- Аналітичний продукт 5: Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні. Дві презентації результатів дослідження для заінтересованих сторін в Україні.

II. Стандарти зелених облігацій

2.1. Європейський Союз

Дія 2 Плану дій Єврокомісії щодо фінансування сталого зростання 2018 року передбачає створення стандартів і маркування для екологічно спрямованих фінансових продуктів. Групу технічних експертів (TEG) попросили підготувати до кінця II-го кварталу 2019 року звіт про розробку Стандарту ЄС щодо зелених облігацій ЄС, спираючись на приклади передового досвіду поточного періоду. У 2019 році було опубліковано три основних документа: звіт

Групи технічних експертів (ТЕГ) про розробку Стандарту ЄС щодо зелених облігацій, 18 червня 2019 року; резюме звіту Групи технічних експертів (ТЕГ) про розробку Стандарту ЄС щодо зелених облігацій, 18 червня 2019 року; посібник із застосування Стандарту ЄС щодо зелених облігацій, 9 березня 2020 рік.

Запропонований регламент був вперше опублікований Європейською комісією («Комісія») у липні 2021 року як частина розширеної Стратегії фінансування переходу до сталої економіки. У грудні 2021 року у Європейському парламенті доповідач з питання Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS) оприлюднив проект звіту з деякими поправками, який представляє собою фундаментальний відхід від початкових пропозицій Комісії.

У цьому розділі аналізуються фундаментальні аспекти Стандарту в контексті ринку ЄС зелених облігацій та чинного законодавства ЄС у сфері сталого фінансування та фінансового регулювання.

1. Сфера застосування та мета Стандарту ЄС щодо зелених облігацій

Європейський стандарт щодо зелених облігацій (EU GBS) є добровільним з точки зору його дотримання, незаконодавчим стандартом для підвищення ефективності, прозорості, порівнянності та довіри до ринку зелених облігацій, а також для заохочення учасників ринку випускати такі облігації та інвестувати в зелені облігації ЄС³.

2. Визначення поняття «зелені облігації ЄС»

Зелена облігація ЄС – це будь-який тип боргового інструменту, випущеного будь-яким європейським або іншим емітентом з дотриманням вимог Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS), а, отже, відповідає наведеним нижче умовам⁴:

- Концепція емітента щодо зелених облігацій відповідає Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS).
- Надходження від розміщення зелених облігацій мають використовуватися виключно для фінансування або рефінансування частково чи повністю нових та/або існуючих зелених проектів, як визначено в Стандарті, і мають бути представлені в документації щодо облігацій.
- Відповідність облігацій Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS) має бути підтверджена кваліфікованим верифікатором згідно з умовами Стандарту.

3. Основні компоненти Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS)

(1) Зелені проекти

Надходження від випуску зелених облігацій ЄС використовуються виключно для фінансування або рефінансування зелених проектів за умови отримання підтвердження від кваліфікованого верифікатора. Зелений проект повинен⁵:

- відповідати принаймні одній із екологічних цілей, визначення яких міститься в Таксономії ЄС (екологічні цілі): (i) пом'якшення наслідків зміни клімату, (ii) адаптація до кліматичних змін, (iii) стале використання та охорона водних та морських ресурсів, (iv) перехід до циркулярної (замкненого циклу) економіки; (v) запобігання та контроль забруднення і (vi) захист і відновлення біорізноманіття та екосистем;

³ Summary of the TEG report on EU green bond standard [Резюме звіту Групи технічних експертів (ТЕГ) про розробку Стандарту ЄС щодо зелених облігацій], 18 червня 2019 року

⁴ TEG report on EU green bond standard [Звіт Групи технічних експертів (ТЕГ) про розробку Стандарту ЄС щодо зелених облігацій], 18 червня 2019 року

⁵ TEG report on EU green bond standard [Звіт Групи технічних експертів (ТЕГ) про розробку Стандарту ЄС щодо зелених облігацій], 18 червня 2019 року

- не завдавати значної шкоди жодній іншій екологічній цілі;
- здійснюватися з дотриманням мінімальних гарантій, які передбачають відповідність Керівним принципам ОЕСР щодо діяльності транснаціональних компаній та Керівним принципами ООН у сфері бізнесу та прав людини, у тому числі декларації Міжнародної організації праці (МОП) про основні права та принципи у сфері праці, восьми основним конвенціям МОП, Міжнародному біллю про права людини та суворішим вимогам законодавства ЄС; а також
- здійснюватися з дотриманням технічних критеріїв оцінювання відповідності (TSC).

Зеленими проектами можуть бути:

- фізичні та фінансові активи, матеріальні чи нематеріальні, і частина оборотного капіталу.
- капітальні витрати та окремі експлуатаційні витрати, такі як витрати на технічне обслуговування, пов'язані з зеленими активами та витрати на дослідження і розробки. Зазвичай до цього переліку експлуатаційні витрати не входять.
- відповідні державні інвестиції, державні видатки та державні субсидії для суверенів і субсуверенів.

Конкретний зелений актив або видатки можуть бути зеленим проектом лише якщо його фінансування здійснюється безпосередньо одним або декількома спеціальними зеленими інструментами до сумарного еквівалента його повної вартості.

(2) Концепція щодо зелених облігацій

Емітент повинен розробити свою концепцію щодо зелених облігацій (GBF), яка відповідає добровільному приведенню зелених облігацій у відповідність до Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS) та охоплює інші аспекти, такі як запропоноване використання надходжень від розміщення облігацій та стратегія і процеси розміщення зелених облігацій. Зокрема, концепція щодо зелених облігацій складається з таких компонентів⁶:

- Перелік екологічних цілей зелених облігацій ЄС і наскільки стратегія емітента відповідає таким цілям, а також причини випуску зелених облігацій;
- Процес, за допомогою якого емітент вирішує, наскільки зелені проекти відповідають таксономії ЄС, а також технічним критеріям оцінювання відповідності (TSC), якщо такі застосовуються, і мінімальним гарантіям за підтримки кваліфікованого верифікатора. Емітенти також повинні оприлюднити будь-які зелені стандарти або сертифікати, які використовуються для відбору проектів;
- Опис зелених проектів, які будуть фінансуватися або рефінансуватися за рахунок розміщення зелених облігацій ЄС. Емітентам рекомендується оприлюднювати інформацію про те, чи сприяють зелені проекти безпосередньо досягненню екологічної мети чи не завдають шкоди іншим цілям.
- Процес схем кредитних або інвестиційних операцій емітента для зелених проектів за для яких були випущені зелені облігації ЄС. Емітент повинен підтвердити, що розподілена сума дорівнює обсягу чистих надходжень від випуску зелених облігацій, і задокументувати розподіл надходжень в рамках офіційного внутрішнього процесу.
- Опис звітності (наприклад, очікувана частота, вміст, показники) і, якщо є у наявності, методологія та припущення, використані для розробки ключових показників впливу проекту на довкілля.
- За загальним принципом подальші зміни до Таксономії не вплинуть на непогашені зелені облігації ЄС. Навпаки, процес нової емісії зелених облігацій повинен узгоджуватися з останньою редакцією Таксономії, яка час від часу переглядається.

⁶ TEG report on EU green bond standard [Звіт Групи технічних експертів (TEG) про розробку Стандарту ЄС щодо зелених облігацій], 18 червня 2019 року

- До або під час випуску зелених облігацій ЄС на веб-сайті емітента або в будь-якому іншому ЗМІ має бути опублікована політика емітента щодо зелених облігацій (GBF), текст якої має бути у доступі до кінця терміну обігу зелених облігацій ЄС.

(3) Звітність

Є два типи звітності відповідно до Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS): Звітність про розподіл надходжень та звітність про вплив проекту на довкілля.

Що стосується звітності про розподіл надходжень, до моменту повного розподілу надходжень від розміщення облігацій для впровадження зелених проектів емітенти повинні надавати звіт щонайменше раз на рік. Результати перевірки надаються лише у остаточному звіті про розподіл надходжень.

У звіті про розподіл надходжень зазвичай надається інформація про наступне:

- підтвердження відповідності Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS);
- Детальна інформація про розподілені суми за зеленими проектами або за портфелями, і також рекомендується надавати більш детальну звітність; і
- Детальна інформація про розосередження зелених проектів по регіонах.

Емітентам рекомендуються оприлюднювати інформацію про те, чи досягають зелені проекти екологічних цілей чи не завдають ці проекти шкоди іншим цілям. Стосовно зелених проектів, які спрямовані на пом'якшення наслідків зміни клімату, емітенти також повинні розкривати інформацію про те, наскільки зелені проекти вже близькі до нульового рівня вуглецю чи наскільки вони сприяють переходу до цього рівня.

Остаточний звіт про розподіл надходжень від розміщення зелених облігацій ЄС, який оприлюднюється після повного розподілу таких надходжень, повинен містити інформацію про всі суми, виділені на впровадження зелених проектів, принаймні за секторами.

Стосовно звітності про вплив проекту на довкілля, емітенти повинні подати звіт про вплив зелених проектів на довкілля принаймні один раз протягом терміну обігу облігацій після повного розподілу надходжень від розміщення облігацій для впровадження зелених проектів.

Звіт про вплив проектів на довкілля має містити:

- Опис зелених проектів;
- Відповідь на питання, яка екологічна ціль або які екологічні цілі досягаються завдяки впровадженню цих зелених проектів;
- Детальний опис зелених проектів за характером фінансування та рефінансування;
- Інформацію, пов'язану з впливом проектів на довкілля; і
- Інформацію, що стосується методології та припущень, використаних для оцінки впливу на довкілля проектів екологічного спрямування.

І хоча перевірка звітності про вплив того чи іншого проекту на довкілля не є обов'язковою, емітентам рекомендується надсилати свої такі звіти на перевірку незалежною третьою стороною.

І звіт про розподіл надходжень, і звіт про вплив можуть містити інформацію про кілька емісій облігацій за тією самою концепцією щодо зелених облігацій. Емітент може публікувати окремо звіт про розподіл надходжень та звіт про вплив проекту на довкілля або це може бути комбінований звіт. Звіт про розподіл надходжень і звіт про вплив проекту на довкілля має бути опублікований на веб-сайті емітента або в будь-якому іншому засобі масової інформації. Остаточний звіт про розподіл надходжень та звіт про вплив проекту на довкілля, яку публікуються після повного розподілу надходжень від розміщення зелених облігацій, мають бути доступними для ознайомлення до кінця терміну обігу зелених облігацій ЄС.

(4) Перевірка

Емітент залучає зовнішнього верифікатора, котрий має підтвердити:

- відповідність політики емітента щодо зелених облігацій вимогам Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS) до або під час емісії; та
- розподіл надходжень від розміщення облігацій між зеленими проектами, які відповідають встановленим вимогам, по результатам звіту про розподіл надходжень від розміщення облігацій після повного розподілу цих надходжень.

Перевірка на відповідність суттєвим внескам, відсутність завдання значної шкоди і забезпечення мінімальних гарантій може включати підтвердження існування систем відповідних процесів і належної обачності, розроблених для здійснення оцінки, пом'якшення та усунення ризиків і проблем, які можуть виникнути у зв'язку з цими якісними критеріями.

Згідно з програмою, яка здійснюється за тією ж самою політикою щодо зелених облігацій, кілька випущених облігацій можуть бути підтверджені шляхом здійснення первинної перевірки. Стосовно транзакцій, які повністю розподіляються під час емісії, первинна перевірка може включати перевірку звітності про розподіл надходжень від розміщення облігацій.

Результати всіх перевірок мають бути опубліковані на веб-сайті емітента. Результати перевірки політики щодо зелених облігацій мають бути загальнодоступними до або під час емісії зелених облігацій ЄС. Результати перевірки остаточного звіту про розподіл надходжень мають бути загальнодоступними разом із публікацією остаточного звіту про розподіл надходжень або протягом одного року після публікації.

Передбачається, що постачальник послуг перевірки повинен бути зареєстрованим у відповідному реєстрі та відповідає наступним умовам: (i) дотримується кодексів професійної етики та вирішення конфліктів інтересів і є незалежним; (ii) має мінімальний рівень професійної кваліфікації для забезпечення якісної перевірки; та (iii) дотримується стандартизованих процедур перевірки В звіті про здійснення перевірки постачальники послуг перевірки також повинні зазначити свою кваліфікацію та компетенцію, а також коло питань перевірки.

2.2. Міжнародна асоціація ринків капіталу (ICMA)

Принципи зелених облігацій (GBP) Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA) - це рекомендації щодо найбільш ефективних методів їх застосування, які були розроблені у 2014 році консорціумом інвестиційних банків: Bank of America Merrill Lynch, Citi, Crédit Agricole Corporate та Investment Bank, JPMorgan Chase, BNP Paribas, Daiwa, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, Mizuho Securities, Morgan Stanley, Rabobank та SEB. Дотримання цих рекомендацій є добровільним.

Основа принципів зелених облігацій (GBP) полягає в необхідності прозорості, точності та цілісності інформації, яку емітенти повинні надавати зацікавленим сторонам.

Принципи зелених облігацій (GBP) складаються з чотирьох компонентів:

- Використання надходжень: для фінансування та/або рефінансування, повністю або частково, зелених проектів, які відповідають встановленим вимогам.
- Оцінка та відбір проектів: залежить від індивідуального характеру проектів та критеріїв відбору.
- Управління надходженнями: у деяких випадках відокремлюються на окремі рахунки.
- Звітність: з залучанням зовнішнього стороннього верифікатора або може бути самозвітною та опублікованою щонайменше раз на рік (наприклад, на веб-сайті емітента).

Принципи зелених облігацій не дають визначення поняття «зелений» і залишають це визначення на розсуд емітента. Принципи пропонують такі широкі категорії екологічних проектів:

- Енергія
- Будівлі
- Транспорт
- Управління водними ресурсами
- Управління стічними водами та контроль викидів
- Активи природного походження, у тому числі в секторах землекористування, сільського та лісового господарств
- Промисловість та енергомістка комерційна діяльність
- Інформаційні технології та комунікації (ІТК)

Міжнародна асоціація ринків капіталу (ICMA) оновила принципи зелених облігацій з врахуванням останніх змін на ринку зелених облігацій. Нова редакція принципів зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA) 2021 року містить додаткові пропозиції щодо розширення вимог до прозорості. Зокрема, зовнішні перевірки мають проводитися на основі Рекомендацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA), а результати мають бути загальнодоступними. Крім того, подальша прозорість на рівні емітента повинна бути реалізована шляхом оприлюднення інформації про: (i) стратегії сталого розвитку та зобов'язання, якщо застосовується; та (ii) ступінь відповідності проектів офіційній або ринковій таксономії.

В оновленій редакції принципів зелених зобов'язань Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA) були добавлені варіанти зелених проектів, які відповідають встановленим вимогам, в категорії «адаптація до кліматичних змін», щоб включити проекти, які роблять інфраструктуру більш стійкою до впливу кліматичних змін. Крім того, в Додаток I були внесені блакитні облігації, які спрямовані на зосередження уваги на важливості сталого використання морських ресурсів та сприянні розвитку пов'язаних з ними сталій економічній діяльності і також вважаються зеленими облігаціями.

Оскільки принципи зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA) узгоджуються зі стандартами АСЕАН і Великої Британії щодо зелених облігацій, їх компоненти обговорюватимуться разом із двома стандартами.

2.3. Асоціація держав Південно-Східної Азії (АСЕАН)

У листопаді 2017 року учасники Форуму ринку капіталу АСЕАН, до складу якого входять регулятори ринку з десяти країн АСЕАН, затвердили Стандарти АСЕАН щодо зелених облігацій. Це низка рекомендацій, дотримання яких здійснюється на добровільній основі, заснованих на міжнародних принципах зелених облігацій, для створення класу зелених активів регіону АСЕАН.

Стандарти АСЕАН щодо зелених облігацій спрямовані на вдосконалення прозорості, узгодженості та стандартизованості процесу з метою зменшення витрати емітентів та інвесторів.

1. Сфера застосування та мета Стандартів АСЕАН щодо зелених облігацій

Сфера застосування Стандартів АСЕАН щодо зелених облігацій, які вперше були прийняті в листопаді 2017 року та в які в жовтні 2018 року були внесені зміни, наступна:

- Стандарти АСЕАН щодо зелених паперів застосовуються до емісії зелених облігацій АСЕАН.
- Вимоги Стандартів АСЕАН щодо зелених облігацій відповідають принципам зелених облігацій, прийнятим Міжнародною асоціацією ринків капіталу (ICMA).

- Облігації, завдяки надходженням від яких здійснюються комплексні екологічно-соціальні проекти з дотриманням вимог Стандартів АСЕАН щодо зелених та соціальних облігацій, називаються облігаціями сталого розвитку АСЕАН і їх розміщення здійснюється відповідно до окремо існуючих Стандартів щодо облігацій сталого розвитку АСЕАН.

Загальні цілі Стандартів АСЕАН щодо зелених облігацій полягають у наданні додаткових рекомендацій щодо застосування принципів зелених облігацій, а також вдосконалення прозорості, узгодженості та стандартизованості процесів емісії та обігу зелених облігацій АСЕАН⁷.

2. Умови емісії зелених облігацій АСЕАН

- Емітентом облігацій повинен бути емітент АСЕАН.
- Якщо емітент не є емітентом АСЕАН, локація зелених проектів, які відповідають встановленим вимогам, має бути в будь-якій країні АСЕАН.
- Емісію зелених облігацій повинна ініціювати будь-яка країна-член АСЕАН.

3. Основні компоненти принципів зелених облігацій

(1) Використання надходжень

Інформація про розподіл надходжень від розміщення зелених облігацій АСЕАН повинна бути представлена у документації щодо емісії зелених облігацій АСЕАН.

Емітент повинен оприлюднити інформацію про наступне:

- Типи зелених проектів, які відповідають встановленим вимогам та які фінансуються за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій АСЕАН; та/або
- Опис конкретних зелених проектів, які будуть фінансуватися за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій АСЕАН.

В описі зелених проектів мають бути зазначені переваги для довкілля за оцінкою та кількісним визначенням емітента.

Зелені проекти повинні відповідати екологічним цілям, таким як пом'якшення наслідків зміни клімату, адаптація до кліматичних змін, збереження природних ресурсів, збереження біорізноманіття, а також запобігання та контроль забруднення. Серед категорій проектів найчастіше використовувані типи проектів та інші пов'язані та допоміжні витрати, наприклад, дослідження та розробки, що фінансуються за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій:

- Енергія з відновлюваних джерел енергії;
- Енергоефективність;
- Запобігання та контроль забруднення;
- Екологічно стійке управління живими природними ресурсами та екологічно стійке землекористування;
- Збереження земного і водного біорізноманіття;
- Екологічно чисте транспортування;
- Збалансоване управління водними ресурсами та стічними водами
- Адаптація до кліматичних змін;
- Еко-ефективні та/або адаптовані до циркулярної (замкнутого циклу) економіки продукти, виробничі технології та процеси; та
- проекти екологічного будівництва, які відповідають регіональним, національним або міжнародним стандартам чи сертифікатам.

⁷ ASEAN GREEN BOND STANDARDS [СТАНДАРТИ АСЕАН ЩОДО ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ], листопад 2017 року.

Зокрема, проекти з виробництва електроенергії на станціях, що працюють на викопному паливі, не включені до Стандартів АСЕАН щодо зелених облігацій.

(2) Оцінка та відбір проекту

Емітент зелених облігацій АСЕАН повинен надати інвесторам наступну інформацію:

- цілі забезпечення екологічної стійкості;
- наскільки проекти відповідають переліченим вище категоріям екологічних проектів щодо яких встановлені відповідні вимоги; та
- відповідні критерії прийнятності, які застосовуються для виявлення і правління пов'язаних із проектами екологічного спрямування потенційно істотних екологічних і соціальних ризиків;

Емітент повинен налагодити процес оцінки та відбору проектів до моменту емісії зелених облігацій АСЕАН і надати відповідну інформацію інвесторам у документації щодо випуску зелених облігацій АСЕАН.

Емітентам рекомендується надавати інформацію про цілі, стратегію, політику та/або процеси емітента, пов'язані з забезпеченням екологічної стійкості. Емітентам також рекомендується оприлюднювати будь-які зелені стандарти або сертифікати, які використовуються для відбору проекту.

Емітентам також рекомендується здійснювати оцінку та відбір проекту за підтримки зовнішнього верифікатора.

Під час емісії та терміну обігу зелених облігацій АСЕАН емітент повинен своєму веб-сайті розмістити наступну інформацію:

- процес оцінки проекту;
- використання надходжень від розміщення облігацій; та
- звіт про зовнішню перевірку процесу.

(3) Управління надходженнями

Перед емісією, у документації щодо випуску зелених облігацій АСЕАН, емітент повинен надати інвесторам інформацію, пов'язану з процесом управління чистими надходженнями від розміщення зелених облігацій.

Сума чистих надходжень від розміщення зелених облігацій АСЕАН повинна перераховуватись на спеціальний рахунок, який емітент може відстежувати та пов'язувати з впровадженням своїх зелених проектів. Тим не менш, загальна сума, виділена з чистих надходжень для впровадження проектів екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, не обов'язково має надходити одночасно

Протягом періоду випуску зелених облігацій АСЕАН баланс чистих надходжень має відповідати сумі асигнувань на впровадження зелених проектів, які відповідають встановленим вимогам.

Емітент повинен надати інвесторам документацію щодо емісії зелених облігацій АСЕАН із зазначеним цільового використання на суму нерозподілених чистих надходжень.

Емітентам рекомендується скористатися послугами аудитора або іншої третьої сторони для перевірки методу внутрішнього відстеження та розподілу надходжень від розміщення зелених облігацій АСЕАН.

У випадку, якщо емітент користується послугами аудитора або іншої третьої сторони, емітент повинен опублікувати звіт, підготовлений аудитором або іншою третьою стороною, на веб-сайті емітента зелених облігацій АСЕАН.

(4) Звітність

Для інвесторів емітенти повинні публікувати звіт раз на рік, а до повного розподілу надходжень звіти про їхнє використання емітентам рекомендується надавати кілька разів на рік. У річному звіті повинен міститись перелік проектів, які фінансуються за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій АСЕА, а також стислий опис проектів і інформація про розподілені суми, а також про очікуваний вплив проектів на довкілля.

У разі конфіденційності або обмежень щодо інформації, яка може бути розкрита, емітент повинен надавати загальну інформацію або виходячи з сукупного портфелю.

Емітентам рекомендується використовувати якісні та кількісні показники ефективності, де це можливо, а також надавати інформацію про методологію та/або припущення, що лежать в основі кількісних показників.

Емітентам рекомендується надавати звіт про використання надходжень раз на рік, підтверджений результатами перевірки зовнішнього перевіряючого, а також будь-яку відповідну поточну інформацію про результати зовнішньої перевірки.

Річна звітність і звіти зовнішньої перевірки повинні бути розміщені для ознайомлення на веб-сайті емітента облігацій АСЕАН.

4. Зовнішня перевірка

Емітентам рекомендується залучити зовнішнього перевіряючого для перевірки процесу емісії зелених облігацій АСЕАН.

Зовнішній перевіряючий здійснює повну або часткову оцінку концепції емітента щодо зелених облігацій АСЕАН та підтверджує узгодженість з усіма чотирма основними компонентами, представленими в Стандартах АСЕАН щодо зелених облігацій.

Зовнішній перевіряючий повинен мати відповідну компетенцію та досвід щодо перевірки компонентів зелених облігацій АСЕАН. Також зовнішній перевіряючий повинен зазначити свою кваліфікацію та компетенцію, а також коло питань звіту здійснення зовнішньої перевірки.

Незалежна зовнішня перевірка може охоплювати питання концепції/програми щодо зелених облігацій АСЕАН, окремої емісії зелених облігацій АСЕАН, базових активів та/або процедури, які можна класифікувати наступним чином:

- Висновок другої сторони. Висновок другої сторони зазвичай означає оцінку відповідності Стандартам АСЕАН щодо зелених облігацій, у тому числі оцінку загальних цілей, стратегії, політики та/або процесів емітента, пов'язаних із екологічною стійкістю, а також екологічних особливостей типу проектів, що фінансуються з використанням надходжень від розміщення облігацій. Установа, яка надає висновок другої сторони, має бути незалежною.
- Перевірка. Перевірка — це оцінка за визначеним набором критеріїв, зокрема щодо бізнес-процесів та/або екологічних критеріїв. Перевірка може бути зосереджена на узгодженості з внутрішніми або зовнішніми стандартами або заявами, зробленими емітентом. Крім того, можуть перевірятись екологічно стійкі характеристики базових активів шляхом порівняння з зовнішніми критеріями. Перевірка також може включати аналіз методу емітента внутрішнього відстеження щодо використання надходжень, розподілу коштів із надходжень від розміщення зелених облігацій АСЕАН, заяви про

вплив проекту на довкілля або узгодженості звітності зі Стандартами АСЕАН щодо зелених облігацій.

- Сертифікація. Сертифікація визначає відповідність певним критеріям і це зазвичай здійснюється кваліфікованими акредитованими третіми сторонами, які можуть перевірити відповідність критеріям сертифікації. Емітенту може знадобитися пройти сертифікацію на відповідність зовнішнім зеленим стандартом або маркуванням.
- Система оцінювання/рейтинг зелених облігацій Система оцінювання/рейтинг зелених облігацій забезпечує класифікацію на основі даних про екологічну ефективність, процесу, відносно Стандартів АСЕАН щодо зелених облігацій або інших контрольних показників. Така система оцінювання/рейтинг відрізняється від кредитних рейтингів, які можуть не визначати кількісно суттєві екологічні ризики.

5. Стандарти щодо зелених облігацій в інших країнах світу

Окрім Стандартів АСЕАН щодо зелених облігацій, країни-члени також встановили власні стандарти. Наприклад, у 2017 році уряд Індонезії встановив власні національні стандарти щодо зелених облігацій - «Концепція та регламент щодо випуску зелених облігацій». І уряд Індонезії почав випуск зелених облігацій за власними стандартами. В 2014 році уряд Малайзії розробив концепцію сталого та відповідального інвестування (SRI) в сукук. Сінгапур не встановлює власних стандартів, але визнає будь-які міжнародно визнані стандарти, у тому числі Стандарти АСЕАН щодо зелених облігацій, що дозволяє Сінгапурській фондовій біржі залучати міжнародних емітентів зелених облігацій⁸.

2.4. Китай

1. Сфера застосування та мета Стандарту щодо зелених облігацій

Починаючи з 2015 року, коли було опубліковано перше видання, Китай опублікував серію каталогів або рекомендацій щодо зелених облігацій, спрямованих на досягнення відповідності міжнародним стандартам і принципам більшою мірою.

У 2021 році Народний банк Китаю, Державний комітет у справах розвитку та реформ і Комісія з регулювання цінних паперів Китаю опублікували документ спільної роботи - «Каталог схвалених проектів для випуску зелених облігацій (Каталог 2021)», впровадження яких забезпечить розвиток низьковуглецевої економіки Китаю. Каталог набув чинності 1 липня 2021 року. Народний банк Китаю також має опубліковані запитання та відповіді, пов'язані з положеннями Каталогу 2021.

2. Визначення поняття «зелені облігації»

Каталог 2021 чітко вказує на те, що існує суттєва відповідність міжнародній практиці в більшості сфер. Зокрема, вже існує повна відповідність щодо управління надходженнями, звітності та розкриття інформації. Процес зовнішньої перевірки та надання заповнень тісно узгоджені, причому Китай вживає ранніх заходів, щоб активно заохочувати використання незалежної перевірки. Подальші зусилля щодо відповідності рекомендацій щодо зелених облігацій мають бути зосереджені насамперед на визначенні поняття «зелені облігації» з особливим наголосом на розробці критеріїв, що стосуються секторів економіки, і основи для критеріїв.

3. Основні компоненти Стандарту щодо зелених облігацій (GBS)

⁸ GREEN BONDS FOR FINANCING RENEWABLE ENERGY AND ENERGY EFFICIENCY IN SOUTHEAST ASIA: A REVIEW OF POLICIES, ADBI Working Paper Series, January 2020

(1) Зелені проекти

В Каталог 2021 були внесені суттєві зміни порівняно з кількома останніми виданнями в трьох аспектах.

- В ньому були застосовані більш наукові та точні визначення зелених проектів. Вуглеродомісткі проекти, такі як екологічно чисте використання вугілля та інших видів викопного палива, більше не зназначались в переліку, і було прийнято універсальний принцип «відсутність завдання значної шкоди».
- Завдяки цьому Каталогу вперше були об'єднані критерії для визначення зелених проектів регуляторними органами з питань обігу зелених облігацій; зменшені витрати, пов'язані з емісією зелених облігацій, розміщенням та управлінням; та збільшилась ефективність ринку зелених облігацій.
- Це забезпечило стабільну основу для розвитку внутрішніх зелених облігацій.

Зокрема, що стосується таксономії, в цьому Каталозі категорії рівня II та рівня III узгоджені з таксономією світового ринку зелених активів, що допоможе вітчизняним і закордонним організаціям з більшою ефективністю визначати та відбирати зелені активи, а також інвестувати в них. Категорія рівня IV залишається відповідною категорії рівня III Директивного каталогу 2019 року зелених галузей промисловості, таким чином надається підтримка ключовим національним проектам спрямованим на перехід до розвитку зеленої та низьковуглецевої економіки.

(2) Управління надходженнями

Ефективне управління надходженнями забезпечує розподіл всіх коштів від випуску зелених облігацій для впровадження зелених проектів, які відповідають встановленим вимогам, що таким чином зміцнює довіру інвесторів.

Надходження від випуску зелених облігацій можуть бути використані для фінансування нових проектів або рефінансування існуючих зелених активів. У Китаї надходження від розміщення облігацій на фінансових ринках зазвичай використовуються для рефінансування існуючих позик, що свідчить про те, що рефінансування становить найбільшу частку ринку зелених облігацій.

а) Відстеження використання надходжень

Народний банк Китаю встановив чіткі інструкції щодо відстеження використання надходжень від розміщення зелених облігацій. Найважливішим показником є те, скільки надходжень було виділено на зелені проекти, які відповідають встановленим вимогам, чи активи в будь-який момент протягом періоду обігу облігацій, або скільки залишаються нерозподіленими.

В інструкціях Народного банку Китаю містяться вимоги, щоб емітенти або відокремлювали, або виділяли кошти для зелених проектів, які відповідають встановленим вимогам. Відокремлювання означає, що емітенти відкривають спеціальний рахунок для надходжень від розміщення зелених облігацій, який використовується виключно для розподілу надходжень для впровадження зелених проектів. Цільове виділення коштів означає, що сума зібраних коштів має дорівнювати коштам, виділеним на зелені проекти, або повному розподілу на впровадження проектів, які відповідають встановленим вимогам.

б) Управління нерозподіленими надходженнями

В інструкціях Народного банку Китаю також зазначені вимоги, щоб емітенти тимчасово інвестували нерозподілені надходження в зелені облігації інших емітентів (лише нефінансових корпорацій) або в інструменти грошового ринку з хорошим кредитним рейтингом і ліквідністю. Це має на меті запобігти тимчасовому інвестуванню нерозподілених надходжень у неекологічні проекти.

У деяких випадках емітентам, можливо, доведеться купувати інструменти грошового ринку лише через те, що пул внутрішніх зелених облігацій від нефінансових корпорацій для інвестування недоступний.

Відповідно до інструкцій Народного банку Китаю, усі надходження від розміщення зелених облігацій мають бути розподілені на впровадження зелених проектів, які відповідають встановленим вимогам чи на активи через рік після випуску зелених облігацій, у тому числі це стосується рефінансування існуючих зелених активів, нових проектів або в обох випадках.

(3) Звітність про розподіл надходжень та про вплив проекту на довкілля, а також надання інформації

Звітність емітента зелених облігацій перед інвесторами - важлива складова стандарту щодо зелених облігацій. Звітність надає інвесторам інформацію про їхні інвестиції на додаток до фінансових показників облігацій: використання необхідних надходжень та вплив проекту на довкілля.

Згідно з інструкціями Народного банку Китаю, емітенти повинні звітувати про типи зелених проектів, що фінансуються за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій щоквартально. Емітенти зобов'язані повідомляти про необхідну суму надходжень, про розподілену суму та залишковий баланс. Крім того, емітенти зобов'язані подавати безпосередньо до Народного банку Китаю спеціальний аудиторський звіт для підтвердження використання надходжень і річний звіт про використання надходжень.

Відповідно до інструкцій Народного банку Китаю емітентам рекомендується звітувати про вплив проектів на довкілля, хоча це не є обов'язковою вимогою. Це свідчить про те, що емітент зобов'язаний надавати інформацію, пов'язану з надходженнями, розподілом коштів для впровадження проектів, але не про скорочення викидів завдяки інвестиціям. В інструкціях не зазначені вимоги щодо надання інформації про вплив проекту на довкілля.

(4) Перевірка: зовнішні перевірки та запевнення

Існує низка зовнішніх перевірок і запевнень для верифікації того, що зелені активи, які відповідають встановленим вимогам, фінансуються за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій. Найпоширенішим є те, що емітенти використовують зовнішню перевірку, щоб забезпечити з боку інвесторів підвищений рівень довіри щодо екологічних характеристик облігацій як до так і після їх емісії. Зовнішні перевірки можуть охоплювати питання використання надходжень, їх управління та процедури звітності. На ринку зелених облігацій зовнішні перевірки можуть здійснюватися у формі перевірок другою стороною або за допомогою сертифікації третьою стороною. Поточна практика в Китаї полягає в тому, що емітентам рекомендується надавати результати незалежної перевірки про характеристики зелених облігацій.

Відповідно до інструкцій Народного банку Китаю, емітентам рекомендується організувати зовнішні перевірки екологічних характеристик облігацій, хоча наразі це не є обов'язковою вимогою. Проте в інструкціях не розрізняються сторонні перевірки та стороння сертифікація.

Перші зелені облігації, випущені в Китаї з моменту випуску інструкцій, показали, що емітенти дотримувалися рекомендацій Народного банку Китаю і прийняли рішення використовувати зовнішні перевірки щодо випущених ними зелених облігацій.

Дотепер у Китаї не існує стандартизованої процедури запиту на здійснення зовнішньої перевірки щодо зелених облігацій. Відсутність стандартизованої процедури можна побачити в різниці у звітах про перевірку, здійснених для різних випусків зелених облігацій. Різні верифікатори мають власні процедури та критерії, які представлені під час перевірки другою стороною. Тим не менш, це призведе до збільшення транзакційних витрат інвесторів з приводу здійснення перевірок для оцінки зелених облігацій і запобігання порівнянню зелених облігацій різних емітентів.

Однак ключовим питанням є те, що перевірки другою стороною насправді не є незалежними перевірками екологічного характеру заяв щодо облігацій, оскільки вони використовуються для надання підтримки емітентам у розробці їхніх концепцій щодо зелених облігацій. Відсутність незалежності стала важливою проблемою, оскільки ринок зростає та на ринок залучається більше емітентів. Створення дійсно незалежної перевірки - це ключовий механізм для запобігання ризиків, пов'язаний із неналежними екологічного характеру заявами та шахрайством.

Сертифікація третьою стороною забезпечить стандартизацію процесу зовнішньої перевірки. Однак сертифікація третіми сторонами шляхом дотримання стандартизованих процедур здійснення зовнішньої перевірки щодо зелених облігацій в Китаї не зустрічається.

Нещодавно в Китаї з'явилася сертифікація третьою стороною за стандартами щодо зелених облігацій. До схвалених постачальників послуг перевірки належать організації «KpmG», «EY», «DnV GL», «Bureau Veritas та «Trucost». Компанія «SynTao Green finance» стала першою китайською компанією, яку було схвалено як верифікатора в січні 2016 року, який працює відповідно до міжнародного стандарту кліматичних облігацій. Це свідчить про те, що всі ці фірми можуть запропонувати емітентам пройти сертифікацію третьою стороною відповідно до Стандартів щодо зелених облігацій, встановлених Державним комітетом у справах розвитку та реформ/Народним банком Китаю, та міжнародних рекомендацій.

Проте Стандарт Китаю щодо зелених облігацій виглядає швидше як керівні рекомендації/нормативний акт, ніж стандарт.

2.5. Великобританія

1. Сфера застосування та мета Стандарту щодо зелених облігацій

Концепцію уряду Великої Британії екологічно спрямованого фінансування (далі «Концепція») було розроблено на основі принципів зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA) 2021 року⁹. Крім того, Казначейство Її Величності має намір узгодити цю Концепцію з класифікацією екологічно сталої економічної діяльності Великобританії, над якою ще робота («Таксономія Великої Британії»)¹⁰.

Концепція ілюструє, як уряд Великої Британії має намір фінансувати зелені проекти шляхом випуску зелених золотообрізних державних цінних паперів і роздрібних зелених ощадних облігацій. В цій Концепції міститься важлива база для ідентифікації, відбору, перевірки та звітності щодо зелених проектів, які фінансуються за рахунок надходжень від урядової програми зелених золотообрізних державних цінних паперів Великої Британії та роздрібних зелених ощадних облігацій. Концепція узгоджується з принципами зелених облігацій, опублікованими Міжнародною асоціацією ринків капіталу (ICMA)¹¹.

2. Визначення поняття «зелені облігації»

У Великій Британії до зелених облігацій належить державний випуск зелених золотообрізних цінних паперів і зелених ощадних облігацій. Щоб дати можливість окремим особам підтримувати екологічні проекти, у жовтні 2021 року Велика Британія вивела на ринок свій перший у світі зелений роздрібний продукт: екологічні ощадні облігації, випуск яких здійснила «National Savings and Investments (NS&I)» - урядова організація роздрібних заощаджень Великобританії,

⁹ Green Bond Principles, ICMA [Принципи зелених облігацій, Міжнародна асоціація ринків капіталу (ICMA)], 2021 рік

¹⁰ Велика Британія встановила систему таксономії, яка визначає шість екологічних цілей. Також була встановлена вимога розробити до 1 січня 2023 року для перших двох екологічних цілей технічні критерії оцінювання відповідності. 13

¹¹ UK Government Green Financing Framework [Концепція уряду Великої Британії щодо екологічно спрямованого фінансування], червень 2021 року

Це відіграватиме центральну роль у зусиллях країни із впровадження зелених фінансових продуктів, залученні спеціального фінансування для кліматичних та екологічних цілей, забезпеченні вкрай необхідних покращень інфраструктури та створення екологічних робочих місць по всій країні.

3. Основні компоненти Стандарту щодо зелених (Концепція уряду Великої Британії щодо екологічно спрямованого фінансування)

Концепція уряду країни в цьому питанні узгоджується з чотирма основними компонентами принципів зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA), а саме:

(1) Використання надходжень

Уряд Великої Британії має намір використовувати надходження від розміщення будь-яких зелених золотообрізних державних цінних паперів, зелених ощадних облігацій або інших визначених інструментів екологічно спрямованого фінансування для фінансування та/або рефінансування, повністю або частково, видатків екологічного спрямування, які відповідають екологічній меті, визначеній у принципах зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA).

1) Видатки екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам

Видатки екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, складаються з прямих чи непрямих державних капітальних видатків, субсидій або недоотриманих податків і окремих експлуатаційних витрат. До видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, належать лише державні видатки, які відбулися не раніше, ніж за 12 місяців до фінансування, бюджетний рік їх оформлення, та два бюджетні роки після їх фінансування. Уряд повинен розподілити не менше 50% чистих надходжень на поточні та майбутні видатки.

Видатки екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, також узгоджені з екологічними цілями принципів зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA), Цілями сталого розвитку ООН (ЦСР), а також цілями таксономії Великобританії.

2) Видатки екологічного спрямування, які не відповідають встановленим вимогам

Уряд Великої Британії рекомендує, щоб до видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, не належали ті видатки, які фінансуються та/або рефінансуються шляхом випуску інструментів екологічно спрямованого фінансування іншими урядовими установами та організаціями державного сектору.

Згідно з Концепцією, уряд Великої Британії не повинен фінансувати будь-які видатки, пов'язані з витратами на ядерну енергетику, хоча ядерна, сонячна та вітрова енергетика, а також уловлення та зберігання вуглецю будуть низьковуглецевим комплексом енергетичної галузі Великої Британії. Уряд Великої Британії підтверджує, що досягнення показників чистих нульових викидів забезпечить те, що вся енергія, яка постачатиметься кінцевим споживачам буде з нульовим вмістом вуглецю та вироблятиметься з низьковуглецевих джерел.

3) Інші видатки екологічного спрямування, які не відповідають встановленим вимогам

До інших видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, належать:

- Енергія транспортних засобів від спалювання викопного палива та етанолу;
- Розвідка та розробка родовищ викопного палива;
- Гідроелектроенергетика потужністю понад 25 МВт через потенційний ризик для природного довкілля; а також

- Виробництво зброї, тютюну, ігор, пальмової олії та безпосереднє виробництво алкогольних напоїв.

Видатки екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, що фінансуються згідно з Концепцією, повинні відповідати міжнародно визнаним керівним принципам, зокрема Керівним принципам ОЕСР щодо діяльності транснаціональних компаній та Керівним принципам ООН у сфері бізнесу та прав людини.

(2) Оцінка та відбір проектів

Уряд Великої Британії у співпраці з іншими відповідними урядовими департаментами щороку проводитиме оцінку та відбір видів видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам. Передбачається, що уряд щороку оновлюватиме перелік потенційних видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам.

Уряд Великої Британії через Казначейство Її Величності консультуватиметься з відповідними департаментами щодо підтвердження відповідності кожного виду видатків встановленим вимогам. Після цього оновлений портфель, які відповідає встановленим вимогам, подаватиметься на розгляд державної Міжвідомчої ради з питань зелених облігацій. Міжвідомча рада з питань зелених облігацій складається з членів з Казначейства Її Величності, Департаменту управління боргом Великої Британії, відомства Національних заощаджень та інвестицій та всіх інших департаментів.

Засідання Міжвідомчої ради з питань зелених облігацій відбуватимуться щонайменше двічі на рік. Окрім відбору та оцінки проектів, Міжвідомча рада з питань зелених облігацій також надає поради стосовно розробки, впровадження та надання підтримки щодо Концепції; управління надходженнями і відповідних процесів звітності, а також узгодженості з розширеною стратегією та цілями Казначейства Її Величності та Департаменту управління боргом. Остаточне рішення по всім цим питанням приймає Казначейство Її Величності.

Уряд Великої Британії триматиме на контролі розподіл надходжень, отриманих від будь-якого фінансування видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, та розглядатиме питання необхідності внесення будь-яких змін. Уряд Великої Британії продовжує оновлювати перелік видів видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, у координації з відповідними державними департаментами у разі скасування, відкладення або невідповідності вимогам видатків.

Відповідні міністерства здійснюватимуть моніторинг впровадження проектів, які відповідають встановленим вимогам, тоді як Міжвідомча рада з питань зелених облігацій відповідатиме за будь-які потенційні правові суперечки та рекомендуватиме оновлений перелік проектів, які будуть фінансуватися за рахунок видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам.

(3) Управління надходженнями

Надходження від випуску зелених облігацій повинні належним чином відстежуватися емітентом і підтверджуватися ним у офіційному внутрішньому процесі, пов'язаному з видатками екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам.

Передбачається, що уряд Великої Британії розподілятиме надходження від усіх зелених облігацій на покриття видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, через два бюджетні роки після випуску відповідних зелених облігацій.

Якщо суми, зібрані від фінансування екологічного спрямування, не можуть бути негайно та повністю розподілені на покриття видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, уряд Великої Британії використовуватиме нерозподілені надходження, дотримуючись своїх інструкцій щодо управління грошовими потоками.

Уряд Великої Британії може здійснити додаткову емісію зелених облігацій у будь-який час. Це дозволить уряду розподілити надходження від додаткової емісії на покриття будь-яких видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, згідно з зазначеною Концепцією, навіть якщо ці видатки відрізняються від тих, які були визначені початково.

Уряд Великої Британії повинен оприлюднювати інформацію про обсяг екологічно спрямованого фінансування, яке буде здійснюватися в кожному фінансовому році як частина річного плану державного фінансування.

(4) Звітність

Протягом терміну обігу облігацій емітенти повинні регулярно надавати інвесторам інформацію про використання надходжень, у тому числі що стосується розподілу та очікуваного впливу проекту на довкілля,

Звітність включає щорічний звіт про розподіл видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, а також щонайменше раз на два роки звіт про вплив на довкілля та про соціально-економічні наслідки, з метою забезпечення розуміння інвесторами прогресу і позитивного впливу, який досягається. Звітність має відповідати керівним принципам і рекомендаціям щодо того, як оцінювати політику, проекти та програми, як це зазначено в Зеленій та Пурпуровій книгах (Green and Magenta Books).

Пурпурова книга (Magenta Book) містить роз'яснення щодо розробки та управління процесами оцінки, тоді як Зелена книга охоплює питання оцінки впливу на довкілля, процедури оцінювання та кількісної оцінки та монетизації впливу.

1) Звітність про розподіл надходжень

Уряд Великої Британії повинен щорічно на веб-сайті Державного екологічно спрямованого фінансування Великої Британії публікувати інформацію про розподіл видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам. Інформація повинна охоплювати наступні аспекти:

- сума розподілу надходжень від екологічно спрямованого фінансування основних категорій видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам;
- детальні дані про розподіл за відповідними підкатегоріями екологічних видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам;
- залишкова сума нерозподілених надходжень із підтвердженням того, що будь-які тимчасово нерозподілені кошти будуть управлятися згідно з інструкціями Казначейства Її Величності щодо управління грошовими потоками;
- частка розподілу надходжень на рефінансування існуючих видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, і фінансування нових і майбутніх таких видатків відповідно; і
- будь-який оновлений перелік видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам.

Звіт про розподіл коштів має публікуватися щороку до моменту повного розподілу надходжень від будь-якого екологічно спрямованого фінансування видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, згідно з Концепцією.

2) Звітність про вплив проекту на довкілля

Уряд Великої Британії повинен оприлюднювати інформацію про вплив на довкілля та інші переваги. Інформація повинна охоплювати наступні аспекти:

- дані про сприятливий вплив на довкілля та супутні соціального характеру переваги видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, а також результати тематичних досліджень;
- додаткові роз'яснення, з урахуванням тимчасових затримок у публікації, конкретного впливу на довкілля у тому чи іншому випадку.

Підхід до звітності про вплив на довкілля необхідно періодично оновлювати задля дотримання узгодженості з новими стандартами і методологіями звітності, і матеріали звітності про вплив на довкілля мають бути доступними для інвесторів на веб-сайті Державного екологічно спрямованого фінансування Великої Британії.

4. Зовнішня перевірка

Уряд Великої Британії має намір забезпечити найвищі стандарти завдяки зовнішній перевірці Концепції, про яку зазначено вище. Існують три типи зовнішніх перевірок: Висновок другої сторони, звіт про оцінку впливу на довкілля до фінансування і звіт зовнішньої перевірки після фінансування.

(1) Висновок другої сторони

Уряд Великої Британії уповноважив компанію «Vigeo Eiris» надавати послугу зовнішньої перевірки запропонованої Концепції. Компанія «Vigeo Eiris» цю Концепцію визнає і вважає її надійною і такою, яка відповідає принципам зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA) (2021 рік).

(2) Звіт про оцінку впливу на довкілля до фінансування

Уряд Великої Британії уповноважив компанію «Carbon Trust» надавати послуги з оцінки впливу на довкілля до фінансування з точки зору узгодженості запланованого розподілу надходжень від екологічно спрямованого фінансування з кліматичними цілями уряду Великобританії та екологічно спрямованими програмами. Компанія «Carbon Trust» повинна надавати підтвердження відповідності запланованого розподілу надходжень цим цілям і програмам.

(3) Звіт за результатами зовнішньої перевірки після фінансування

Як зазначалося вище, передбачається, що уряд Великої Британії надає звіт про розподіл надходжень раз на рік, і звіт про вплив на довкілля щонайменше раз на два роки. Ця звітність підлягає зовнішній перевірці уповноваженою незалежною організацією.

Перевірка зосереджена на наступних аспектах:

- узгодженість витрат шляхом використання надходжень від екологічно спрямованого фінансування видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам, як визначено в Концепції щодо них;
- розподілена сума, пов'язана з видатками екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам та які фінансуються та/або рефінансуються за рахунок використання коштів екологічно спрямованого фінансування;
- управління нерозподіленими та іншими надходженнями; і
- вплив на довкілля та супутні соціального характеру переваги видатків екологічного спрямування, які відповідають встановленим вимогам.

Верифікація здійснюватиметься до моменту повного розподілу надходжень запланованого екологічно спрямованого фінансування.

(4) Дискусійний форум зацікавлених сторін

Уряд Великої Британії заснував Дискусійний форум зацікавлених сторін для обміну спеціальними знаннями та досвідом щодо технічних аспектів ініціативи стосовно випуску зелених золотообрізних державних цінних паперів та екологічного характеру аспектів роздрібних ощадних продуктів під спільним головуванням представників Казначейства Її Величності та Департаменту управління боргом. Під час роботи Дискусійного форуму зацікавлених сторін планується:

- дізнатися низку точок зору на теми, визначені Казначейством Її Величності/Департаменту управління боргом, які є зовнішніми для уряду; і
- дізнатися експертні коментарі з технічних питань за запитом, отримані на основі знань і досвіду, отриманого особами та організаціями, представленими на форумі.

Підсумовуючи, Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU GBS) і принципи зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA) є двома найважливішими стандартами/принципами зелених облігацій у світі, тоді як Стандарти АСЕАН та Великої Британії щодо зелених облігацій узгоджуються з принципами зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA). Стандарт Китаю щодо зелених облігацій загалом відповідає міжнародній практиці, але, швидше за все, це керівні рекомендації/нормативний акт, а не стандарт. Стандарт Великої Британії фактично є державною зеленою облігацією.

III. Нормативно-правові засади щодо розкриття інформації

3.1. Регламент щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг

1. Загальна інформація

Робота з впровадження критеріїв сталого розвитку на фінансових ринках, яка ведеться у Європейському Союзі, сприяє тому, що екологічні, соціальні та управлінські фактори враховуються набагато частіше як у межах, так і поза межами блоку, і відповідні норми стали суворішими із прийняттям рік тому Регламенту щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг (Регламент ЄС).

Відповідно до вимог та істотних положень цього Регламенту ЄС, передбачаються обов'язкові до виконання зобов'язання щодо розкриття компаніями з управління активами та іншими учасниками фінансового ринку інформації про екологічні, соціальні та управлінські фактори.

Регламент щодо розкриття інформації був запропонований Європейською комісією разом з Регламентом щодо таксономії та Регламентом щодо низьковуглецевих еталонних показників, у складі пакету законодавчих заходів, розробленого на основі Плану дій Європейської комісії щодо сталого фінансування. Регламент ЄС щодо розкриття інформації спрямований на забезпечення більшої прозорості на ринку сталих інвестиційних продуктів, запобігання «грінвошингу» та забезпечення більшої прозорості тверджень учасників фінансового ринку щодо сталого розвитку¹².

2. Цілі

Регламент щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг спрямований на те, щоб створити для учасників фінансового ринку та компаній з фінансового консультування основу для забезпечення прозорості у тому, що стосується

¹² Eurosif: <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/>

ризиків у сфері сталого розвитку, врахування негативних наслідків у сфері сталого розвитку у їхніх інвестиційних процесах та надання інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, стосовно до фінансових продуктів.

Цей Регламент застосовується по відношенню до двох категорій фінансових фірм:

- компанії з фінансового консультування, які надають рекомендації щодо страхових інвестиційних продуктів;
- учасники фінансового ринку, які мають справу з фінансовими продуктами та надають послуги управління інвестиційними портфелями.

Приклади фірм, які входять до цих двох категорій:

- компанії з управління активами;
- банки;
- компанії з фінансового консультування;
- компанії з пенсійного забезпечення;
- страховики.

Відповідно до вимог Регламенту ЄС щодо розкриття інформації, компанії з управління активами повинні надавати визначену стандартизовану інформацію щодо того, яким чином екологічні, соціальні та управлінські фактори враховуються як на рівні організації, так і на рівні продукту. Значна частина цього Регламенту застосовується по відношенню до усіх компаній з управління активами, незалежно від того, чи займаються вони екологічними, соціальними та управлінськими питаннями або питаннями сталого розвитку. Відповідно до цього Регламенту, учасники фінансового ринку зобов'язані додатково розкривати інформацію на вебсайтах, у проспектах та періодичних звітах.

3. Ризики у сфері сталого розвитку та основні негативні наслідки

Щоб досягти цілі Регламенту ЄС, а саме вдосконалити систему сталого фінансування за рахунок забезпечення більшої прозорості та створення стандартів, компанії з управління активами та компанії з консультування повинні розкривати інформацію, враховуючи два основні фактори: ризики у сфері сталого розвитку та основні несприятливі наслідки. Компанії з управління активами повинні оприлюднювати свої політики, які діють на рівні фірми та на рівні продуктів, а компанії з консультування мають продемонструвати, яким чином вони враховують ці фактори у своїх рекомендаціях.

У цьому Регламенті ЄС терміни «ризики у сфері сталого розвитку» та «основні негативні наслідки» чітко визначаються наступним чином:

- Ризики у сфері сталого розвитку – це екологічні, соціальні або управлінські обставини, наприклад зміна клімату, які можуть призвести до суттєвого негативного впливу на вартість інвестиції.
- Основні негативні наслідки – це будь-які види можливого несприятливого впливу інвестиційних рішень або рекомендацій на фактори сталого розвитку. Прикладом може бути інвестування у компанію, виробництво якої суттєво пов'язане з викидами діоксиду вуглецю, або у компанію, у якій не впроваджені ефективні практики управління водними ресурсами, відходами та земельними ресурсами.

Компанії з управління активами та компанії з консультування зобов'язані надавати конкретну інформацію щодо ризиків у сфері сталого розвитку та основних негативних наслідків.

4. Вимоги щодо розкриття інформації

Перший рівень розкриття інформації – це рівень організації, який стосується інформації про політики учасників фінансового ринку щодо виявлення та пріоритетизації основних негативних наслідків у сфері сталого розвитку. Крім того, учасники фінансового ринку мають надати опис основних негативних наслідків у сфері сталого розвитку та будь-яких вжитих або, у відповідних випадках, запланованих заходів, а також огляд політик щодо участі. Другий рівень розкриття інформації – це рівень продукту.

На Малюнку 1 продемонстровані вимоги та строки розкриття інформації на першому та другому рівні, передбачені у Регламенті щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг. Основні положення Регламенту щодо розкриття інформації (перший рівень) набули чинності з 10 березня 2021 року. Більш детальні вимоги щодо розкриття інформації, які стосуються розкриття інформації у періодичних звітах щодо продуктів, зосереджених на екологічних, соціальних та управлінських питаннях, набрали чинності з 1 січня 2022 року (другий рівень).



Рис.1 Вимоги та терміни розкриття інформації, передбачені у Регламенті ЄС щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг

Джерело: Eurosif

5. Регламент ЄС щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг та Регламент щодо таксономії

Регламент щодо таксономії є головним заходом Європейської комісії, спрямованим на запобігання «грінвошингу», оскільки у ньому встановлюються критерії для визначення того, чи є певна діяльність екологічно сталою, зокрема чи ця діяльність сприяє – або ж чи не заважає суттєво – досягненню однієї чи декількох зазначених екологічних цілей. Відповідно до вимог Регламенту щодо таксономії, необхідно розкривати додаткову інформацію, окрім тієї інформації, розкриття якої передбачене у Регламенті щодо розкриття інформації. Регламент щодо таксономії набув чинності з 1 січня 2022 року.

З 1 липня 2022 року компоненти Регламенту ЄС щодо таксономії включені до вимог щодо розкриття інформації, зазначених у Регламенті ЄС щодо розкриття інформації. Далі наведено сектори, які на даний момент включені до Таксономії:

- лісове господарство;

- діяльність із захисту та відновлення довкілля;
- виробництво;
- енергетика;
- водопостачання, водовідведення, управління відходами та очищення;
- транспортне господарство;
- будівництво та нерухомість;
- інформація та комунікації;
- професійна, наукова та технічна діяльність;
- фінансова та страхова діяльність;
- освіта
- здоров'я людини та соціальна робота;
- мистецтво, розваги та відпочинок.

У трьох важливих статтях Регламенту щодо розкриття інформації визначаються відповідні вимоги щодо звітування:

- Стаття 6 Базові положення Регламенту. Вона застосовується до усіх учасників фінансового ринку та компаній з консультування, незалежно від стратегії щодо продуктів. Компанії з управління активами та компанії з консультування зобов'язані поінформувати користувачів та клієнтів про те, чи враховують вони ризики у сфері сталого розвитку у своїх продуктах та рекомендаціях і яким чином (практика, широко відома на ринку як «врахування екологічних, соціальних та управлінських факторів»).
- Стаття 8 Продукти, призначені для просування екологічних або соціальних характеристик.
- Стаття 9 Продукти, призначені для сприяння досягненню екологічної або соціальної цілі без суттєвого перешкоджання при цьому досягненню іншої екологічної або соціальної цілі.

3.2. Цільова група з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату

1. Загальна інформація

Однією з важливих функцій фінансових ринків є встановлення ціни активів та супутніх ризиків для підкріплення прийняття обґрунтованих та ефективних рішень щодо розподілу капіталу. Точне та своєчасне розкриття інформації про поточні та минулі операційні і фінансові результати має основоположне значення для цієї функції. За відсутності правильної інформації інвестори та інші суб'єкти можуть неправильно встановити ціну або вартість активів та ризиків, що призведе до неналежного розподілу капіталу.

Рада з питань фінансової стабільності створила Цільову групу з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, з метою розробки рекомендацій щодо видів інформації, яку компанії повинні розкривати, щоб допомогти інвесторам, кредиторам та страховим андеррайтерам належним чином здійснити оцінку і визначити ціну певного набору активів та ризиків, пов'язаних зі зміною клімату.

2. Мета

Розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, – вид розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, метою якого є зміцнення та захист глобальних фінансових ринків від таких системних ризиків, як зміна клімату. Загальна мета роботи Цільової групи – розробити рекомендації для усіх учасників ринку щодо розкриття інформації

про фінансові наслідки ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату, для забезпечення прийняття раціональних ділових та інвестиційних рішень.

Щоб убезпечитися від вищезгаданого системного ризику, учасники ринку, зокрема власники активів, менеджери фондів та банки, повинні здійснювати управління ризиками та можливостями, пов'язаними зі зміною клімату, які стають дедалі складнішими та терміновими. Цільова група пропонує використовувати сценарний аналіз для оцінки ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату, і просить фірми оприлюднювати інформацію щодо стану впровадження заходів належного управління, стратегії, управління ризиками, цифрових та цільових показників, призначених для вирішення проблем зміни клімату.

Рекомендації щодо розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, які були опубліковані Цільовою групою у 2017 році, призначені для того, щоб допомогти компаніям надавати більш повну інформацію для підкріплення прийняття обґрунтованих рішень щодо розподілу капіталу. Ці рекомендації щодо розкриття інформації охоплюють чотири тематичних напрями, які відповідають основним елементам організації роботи компаній: управління, стратегія, управління ризиками, а також цифрові та цільові показники. Ці чотири рекомендації співвідносяться з 11 рекомендованими видами розкриття інформації та виконуються за рахунок їх здійснення, завдяки чому створюється інформаційна основа, яка має допомогти інвесторам та іншим суб'єктам зрозуміти, яким чином організації розглядають і оцінюють ризики та можливості, пов'язані зі зміною клімату.

3. Вимоги щодо розкриття інформації

Одним з найзначніших ризиків, з яким сьогодні стикаються організації, пов'язаний зі зміною клімату. Водночас широко визнається, що продовження викидів парникових газів призведе до подальшого потепління на планеті, що може виплитися у згубні економічні та соціальні наслідки. Проте точний час та тяжкість цих наслідків оцінити складно. Масштабний та довготривалий характер цих наслідків надзвичайно ускладнює ситуацію, особливо у контексті прийняття економічних рішень.

На думку Цільової групи, вимоги щодо розкриття інформації включають¹³:

(1) Управління: заходи з управління, що здійснюються в організації та стосуються ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату Рекомендований порядок розкриття інформації:

- Описати заходи з нагляду, що здійснюються радою та стосуються ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату
- Описати роль керівництва в оцінці та управлінні ризиками та можливостями, пов'язаними зі зміною клімату.

(2) Стратегія: фактичні та потенційні наслідки ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату, для бізнесів, стратегії та фінансового планування організації. Рекомендований порядок розкриття інформації:

- Описати пов'язані зі зміною клімату ризики та можливості, виявлені організацією за коротко-, середньо- та довгостроковий період.
- Описати вплив ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату, на бізнес, стратегію та фінансове планування організації.

¹³ Final Report, TCFD [Фінальний звіт, Цільова група з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату], 15 червня 2017 року

- Описати стійкість стратегії організації, врахування різних кліматичних сценаріїв, зокрема сценарій підвищення середньої глобальної температури на 2°C або менше.

(3) Управління ризиками: процедури визначення, оцінювання та усунення ризиків, пов'язаних зі зміною клімату, що застосовуються в організації. Рекомендований порядок розкриття інформації:

- Описати передбачені в організації процедури виявлення та оцінки ризиків, пов'язаних зі зміною клімату.
- Описати передбачені в організації процедури управління ризиками, пов'язаними зі зміною клімату.
- Описати, яким чином процедури виявлення, оцінки та управління ризиками, пов'язаними зі зміною клімату, інтегровані до загальної системи організації з управління ризиками.

(4) Цифрові та цільові показники: цифрові та цільові показники, які використовуються для оцінки та управління відповідними ризиками та можливостями, пов'язаними зі зміною клімату, що передбачені у Кліматичних сценаріях. Рекомендований порядок розкриття інформації:

- Розкрити інформацію щодо цифрових показників, використовуваних в організації для оцінки ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату, відповідно до стратегії та процедури управління ризиками організації.
- Розкрити інформацію щодо категорій Scope 1, Scope 2 та, якщо доречно, Scope 3 викидів парникових газів та супутніх ризиків.
- Описати цільові показники, використовувані в організації для управління ризиками та можливостями, пов'язаними зі зміною клімату, та стан виконання цих показників.

3.3. Цільова група з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою

1. Загальна інформація

Природні втрати становлять як ризики, так і можливості для бізнесу у теперішньому та майбутньому. Більше половини світового обсягу виробництва залежить від природи.

На даний момент фінансові установи та фірми не мають інформації, необхідної їм для того, щоб оцінити, яким чином природа впливає на миттєві фінансові результати організації або на фінансові ризики, з якими організація стикається у більш довгостроковій перспективі. Більш повна інформація дозволить фінансовим установам та фірмам враховувати ризики та можливості, пов'язані з природою, під час прийняття рішень щодо стратегічного планування, управління ризиками та виділення активів.

2. Мета

Загальна мета цієї Цільової групи – створити та оприлюднити нормативно-правову базу щодо управління ризиками та розкриття інформації, щоб організації розкривали інформацію про нові ризики, пов'язані з природою, та здійснювали управління такими ризиками; при цьому, кінцевою метою є підтримка переспрямування глобальних фінансових потоків з діяльності, яка має негативні наслідки для природи, на діяльність, яка впливає на природу позитивно¹⁴.

¹⁴ TNFD [Цільова група з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою], <https://framework.tnfd.global/the-leap-nature-risk-assessment-process/>

Ринковий підхід, у поєднанні з даними провідних наукових та інформаційних органів, дозволяє припустити, що напрацьована Цільовою групою нормативно-правова база застосовна як для бізнесу, так і для фінансових установ. Насправді, Цільова група не розробляє нову нормативно-правову базу, а створює інтегровану базу, розроблену на основі існуючих стандартів, цифрових показників та даних.

Цільова група дотримується семи принципів: корисність на ринку, науковість, пов'язаність ризиків з природою, цілеспрямованість, інтегрованість та адаптивність, пов'язаність клімату та природи, а також глобальність.

3. Нормативно-правова база Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою

Використовуючи відкритий інноваційний підхід, Цільова група оприлюднює декілька бета-версій нормативно-правової бази, щоб отримати зауваження та провести тестування у пілотному режимі з різними суб'єктами взаємодії, що мають широкий спектр знань, та партнерами-виконавцями.

Після випуску бета-версії v0.1 у березні 2022 року та бета-версії v0.2 у червні 2022 року Цільова група планує випустити бета-версії v0.3 та v0.4 у листопаді 2022 року та лютому 2023 року, відповідно, а також підготувати фінальні рекомендації у вересні 2023 року.

4. Вимоги щодо розкриття інформації

На виконання вимоги учасників ринку щодо послідовного та комплексного підходу до звітування у сфері сталого розвитку, проект рекомендацій щодо розкриття інформації був створений Цільовою групою з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою, на основі рекомендацій, раніше запропонованих Цільовою групою з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, тобто щодо чотирьох напрямів розкриття інформації (управління, стратегія, управління ризиками, а також цифрові та цільові показники). Узгоджуючи свої рекомендації щодо розкриття інформації з рекомендаціями, підготовленими Цільовою групою з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, Цільова група з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою, намагається просувати комплексний підхід до розкриття інформації¹⁵.

Базу для розкриття інформації мають становити:

- оцінка факторів залежності від природи та природних наслідків;
- врахування локації;
- врахування спроможностей для оцінки та управління ризиками та можливостями, пов'язаними з природою;
- заява про обсяг інформації, що розкривається, та про відомості, які будуть висвітлені у рамках розкриття інформації у майбутньому.

Згідно з інформацією від Цільової групи, вимоги щодо розкриття інформації передбачають: (1) Управління: розкрити інформацію про здійснювані в організації заходи управління, які стосуються ризиків та можливостей, пов'язаних з природою. Рекомендований порядок розкриття інформації:

- Описати заходи з нагляду, що здійснюються радою та стосуються ризиків та можливостей, пов'язаних з впливом на природу.
- Описати роль керівництва в оцінці та управлінні ризиками та можливостями, пов'язаними з впливом на природу.

¹⁵ The TNFD Nature-related Risk & Opportunity Management and Disclosure Framework [Нормативно-правова база Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою, щодо управління ризиками та можливостями, пов'язаними з природою, та розкриття відповідної інформації], березень 2022 року

(2) Стратегія: розкрити інформацію про фактичні та потенційні наслідки ризиків та можливостей, пов'язаних з впливом на природу, для бізнесів, стратегії та фінансового планування організації, якщо така інформація має істотне значення. Рекомендований порядок розкриття інформації:

- Описати пов'язані з впливом на природу ризики та можливості, виявлені організацією за коротко-, середньо- та довгостроковий період.
- Описати наслідки ризиків та можливостей, пов'язаних з впливом на природу, для бізнесу, стратегії та фінансового планування організації.
- Описати стійкість стратегії організації з урахуванням різних сценаріїв.
- Описати заходи, що вживаються організацією щодо екосистем з низьким рівнем цілісності, надважливих екосистем або зон водного стресу.

(3) Управління ризиками: розкрити інформацію про те, як організація здійснює виявлення, оцінку та управління ризиками, пов'язаними з впливом на природу. Рекомендований порядок розкриття інформації:

- Описати передбачені в організації процедури виявлення та оцінки ризиків, пов'язаних з впливом на природу.
- Описати передбачені в організації процедури управління ризиками, пов'язаними з впливом на природу.
- Описати, яким чином процедури виявлення, оцінки та управління ризиками, пов'язаними з впливом на природу, інтегровані до загальної системи організації з управління ризиками.

(4) Цифрові та цільові показники: розкрити інформацію про цифрові та цільові показники, які використовуються для оцінки та управління відповідними ризиками та можливостями, пов'язаними з впливом на природу, якщо така інформація має істотне значення. Рекомендований порядок розкриття інформації:

- Розкрити інформацію щодо цифрових показників, які використовуються в організації для оцінки та зниження ризиків і можливостей, пов'язаних з впливом на природу, відповідно до стратегії та процедури управління ризиками організації.
- [Розкрити інформацію щодо категорій Scope 1, Scope 2 та, якщо доречно, Scope 3 викидів парникових газів та супутніх ризиків.]* *Адаптація розглядається Цільовою групою
- Описати цільові показники, які використовуються в організації для управління ризиками і можливостями, пов'язаними з впливом на природу, та стан виконання цих показників.

IV. Успішна практика та рекомендації для України

4.1. Стандарти щодо зелених облігацій

1. Аналіз стандартів щодо зелених облігацій, передбачених у ЄС та інших країнах

У цьому розділі проводиться оцінка того, наскільки стандарти ЄС та інших країн застосовні до України та як їх можна змінити для більш ефективного застосування.

(1) Стандарт ЄС щодо зелених облігацій

Стандарт ЄС щодо зелених облігацій, мета якого полягає у підвищенні ступеню прозорості та підзвітності, символізує одну з найбільших змін, що відбулися у сфері сталого «зеленого»

фінансування за останні десять років. Це один з найважливіших стандартів щодо зелених облігацій у світі.

Переваги Стандарту ЄС щодо зелених облігацій:

- послідовний стандарт щодо використання зелених облігацій державним та приватним сектором для залучення коштів на ринках капіталу на фінансування амбітних з точки зору екології інвестиційних проектів;
- добровільний стандарт щодо зелених облігацій, при цьому Стандарт ЄС щодо зелених облігацій є еталоном «найякісніших» зелених облігацій на європейському ринку цінних паперів;
- зниження рівня невпевненості щодо того, що є «зеленою» інвестицією, за рахунок ув'язування цього Стандарту з Таксономією ЄС;
- стандартизація дорогих і складних процедур верифікації та звітування;
- доступність для будь-якого емітента зелених облігацій, зокрема для емітентів з-поза меж ЄС.

Недоліки Стандарту ЄС щодо зелених облігацій:

- відсутність гнучкості через 100% узгодження показника «Використання надходжень» від облігації з вимогами Європейської Таксономії;
- відсутність обов'язкової верифікації Звіту про вплив;
- розгубленість та втома емітентів через виникнення дублювання Плану дій ЄС та нового Стандарту ЄС щодо зелених облігацій;
- відсутність очевидної цінової переваги для емітентів через пригніченість новою процедурою, залучення нових зовнішніх сторін, зміни платформи документації, супутні витрати;
- можливість вільно емітувати облігації як «зелені» без дотримання будь-яких нормативних критеріїв внаслідок добровільного характеру Стандарту.

(2) Принципи зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу

Принципи зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу – це провідний стандарт ринку, який де-факто вважається світовим стандартом.

Переваги принципів зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу:

- рекомендації для емітентів щодо основних компонентів, необхідних для емісії зеленої облігації;
- явне визначення прийнятних категорій, проекти за якими можуть називатися «зеленими»;
- чітка процедура відбору проектів та розподілу коштів;
- наявність переліку прийнятних категорій проектів екологічного спрямування та водночас передбачення для емітентів можливості користуватися міжнародними/регіональними та національними таксономіями для отримання рекомендацій щодо прийнятності проектів;
- легкість рекомендації стороннього зовнішнього контролю.

Недоліки принципів зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу:

- не визначається і лишається на розсуд емітента, його консультантів та незалежного контролера те, яке використання надходжень вважатиметься «зеленим»;
- недостатність для інвесторів передбаченого у контракті захисту екологічного спрямування проекту; та
- складність підтвердження того, наскільки проект має екологічне спрямування, за відсутності єдиного світового стандарту або визнаного юридичного визначення та за добровільного характеру дотримання критеріїв ринку.

(3) Стандарт Асоціації держав Південно-Східної Азії (АСЕАН) щодо зелених облігацій

Стандарти АСЕАН щодо зелених облігацій є великим кроком у напрямку збільшення обсягів «зелених» інвестицій та фінансування у регіоні.

Переваги Стандарту АСЕАН щодо зелених облігацій:

- сприяння ринкам капіталу країн-учасниць АСЕАН у підтримці сталого розвитку та задоволення інтересів інвесторів у «зелених» інвестиціях для регіону;
- більш конкретні рекомендації щодо того, як належить застосовувати принцип зелених облігацій у країнах-учасницях АСЕАН для того, щоб «зелені» облігації називалися «зеленими» облігаціями АСЕАН;
- відіграє важливу роль у сприянні стандартизації емісії зелених облігацій у країнах-учасницях АСЕАН;
- гнучкість для емітента, тобто можливість іноді включати будь-які прийнятні проекти, що відповідають передбаченим у стандарті вимогам, до їхнього інвестиційного портфелю.

Недоліки Стандарту АСЕАН щодо зелених облігацій:

- застосовується переважно щодо країн-учасниць АСЕАН, але не щодо країн з-поза меж АСЕАН;
- недостатнім чином вирішується питання щодо управління, яке входить до кола екологічних, соціальних та управлінських питань;
- відсутні пояснення щодо стратегії виходу та витрат, що доведеться понести тим сторонам, які не можуть дотримати цей стандарт.

(4) Стандарт Китаю щодо зелених облігацій

Каталог 2021 року, як і його попередні редакції, виступає у якості довідкової бази для схвалення та реєстрації зелених облігацій, оцінки зелених облігацій третіми сторонами, визначення рейтингу зелених облігацій та супутнього розкриття інформації.

Переваги стандарту Китаю щодо зелених облігацій:

- довідкова база щодо зелених облігацій з суворими вимогами, а не стандарт щодо зелених облігацій, у суворому сенсі;
- основа для розвитку ринку зелених облігацій Китаю;
- узгодження з міжнародними стандартами щодо зелених облігацій та офіційними екологічними цільовими показниками Китаю;
- більша гнучкість, оскільки відповідно до китайського стандарту емітентам дозволяється використовувати до 50% надходжень для виплати банківських позик або для інвестування у загальний оборотний капітал.

Недоліки стандарту Китаю щодо зелених облігацій:

- відсутність наукової бази для забезпечення узгодження критеріїв зелених облігацій на рівні проектів та національних екологічних цільових показників Китаю, зокрема цільових показників щодо скорочення викидів;
- відсутність сторонніх незалежних контролерів;
- відсутність схвалення сертифікації третьої сторони.

(5) Стандарт Великої Британії щодо зелених облігацій

Нормативно-правова база Великої Британії щодо «зеленого» фінансування являє собою урядову стратегію щодо фінансування витрат за рахунок емісії державних зелених облігацій

та роздрібного продажу ощадних зелених облігацій, що матиме вкрай важливе значення у процесі вирішення проблеми зміни клімату та подолання інших екологічних викликів.

Переваги стандарту Великої Британії щодо зелених облігацій:

- охоплює не лише державні зелені облігації, але й ощадні зелені облігації, а також будь-які інші майбутні фінансові інструменти екологічного спрямування;
- забезпечує відповідність використання надходжень від прийнятих «зелених» витрат визначеним дев'яти Цілям сталого розвитку, що свідчить про наміри охопити більшу сферу у рамках «зеленого» фінансування;
- містить індикатори соціального впливу, як-от кількість створених робочих місць, кількість домогосподарств, що користуються перевагами покращення ситуації, або кількість малих та середніх підприємств, які отримали специфічну підтримку;
- чіткий перелік видів діяльності, які не повинні отримувати фінансування екологічних проектів, передбачене у Великій Британії, наприклад транспортні засоби, що працюють на спалюванні викопного палива та етанолу, розвідка та видобуток викопного палива тощо;
- виключаються витрати, пов'язані з атомною енергетикою, хоча атомна енергетика є і надалі буде основною складовою низьковуглецевого енергетичного міксу Великої Британії.

Недоліки стандарту Великої Британії щодо зелених облігацій:

- охоплює тільки суверенні зелені облігації, на даному етапі не поширюється на корпоративні облігації, незважаючи на наявність хороших ініціатив, спрямованих на захист екології та раціональне використання природних ресурсів у чималій кількості компаній Великої Британії;
- уповноважені зовнішні контролери для Висновку другої сторони і Звіту про передемісійну оцінку впливу;
- ризик грінвошінгу.

2. Рекомендований стандарт щодо зелених облігацій для України

У довгостроковій перспективі в Україні рекомендується прийняти у повному обсязі Стандарт ЄС щодо зелених облігацій, а у короткостроковій перспективі – Стандарт ЄС щодо зелених облігацій зі змінами.

(1) Стандарт України щодо зелених облігацій у довгостроковій перспективі

Зелені облігації відіграють все більш важливу роль у фінансуванні «зелених» активів, тобто у забезпеченні переходу до низьковуглецевої економіки. Стандарт ЄС щодо зелених облігацій, мета якого полягає у підвищенні ступеню прозорості та підзвітності, став однією з найбільших змін, що відбулися на ринках сталого позикового капіталу за останні десять років. Стандарт ЄС щодо зелених облігацій, що його запропонувала Комісія, розроблений з урахуванням найкращих ринкових практик та відповідно до існуючих ринкових стандартів щодо зелених облігацій. Крім того, між Стандартом ЄС щодо зелених облігацій та поточними ринковими стандартами, передбаченими у Принципах зелених облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу, немає істотних відмінностей. І нарешті, у майбутньому Україна стане членом ЄС.

Тому у довгостроковій перспективі в Україні рекомендується прийняти у повному обсязі Стандарт ЄС щодо зелених облігацій. Далі визначено основні компоненти стандарту України щодо зелених облігацій¹⁶:

¹⁶ Report on EU Green Bond Standard, OVERVIEW [Звіт про стандарт ЄС щодо зелених облігацій, ОГЛЯД], 2019 рік

1. Узгодження з Таксономією ЄС: надходження від зелених облігацій ЄС мають використовуватися на фінансування або рефінансування проектів/витрат, які (а) значним чином сприяють досягненню щонайменше однієї з шести екологічних цілей, передбачених у таксономії; (b) не заважають суттєво досягненню будь-якої іншої з передбачених цілей; (c) відповідають мінімальним соціальним гарантіям; та (d) відповідають технічним критеріям скринінгу, якщо такі критерії передбачені.

2. Оприлюднення Політики щодо зелених облігацій, у якій передбачається добровільне забезпечення відповідності емітованих зелених облігацій Стандарту ЄС щодо зелених облігацій, демонструється відповідність стратегії емітента екологічним цілям, а також розкривається інформація щодо усіх основних аспектів пропонованого використання надходжень, надходжень від зелених облігацій та звітів щодо зелених облігацій.

3. Обов'язкове оприлюднення звіту про розподіл надходжень та звіту про вплив.

4. Обов'язкова верифікація Політики щодо зелених облігацій та фінального звіту про розподіл надходжень із залученням зовнішнього контролера.

Крім того, Уряду України необхідно розробити власну таксономію, яка узгоджується з Таксономією ЄС.

(2) Стандарт України щодо зелених облігацій у короткостроковій перспективі

З огляду на отримання Україною статусу кандидата на вступ до ЄС, стандарт ЄС лишається найбільш ефективним рішенням для України, з урахуванням певних змін на перехідний період. Стандарт ЄС – це гарна вихідна точка для осіб, які приймають рішення в Україні, щоб прийняти ефективний та надійний стандарт.

На перехідний період, до набуття повноцінного членства в ЄС, пропонується змінити стандарт щодо зелених облігацій для України наступним чином:

1) Обов'язкове маркування

Стандарт ЄС дозволяє емітентам добровільно використовувати маркування «Європейська зелена облігація». Такий добровільний стандарт додає публічної цінності існуючим на ринку добровільним приватним стандартам. На практиці існує декілька альтернативних варіантів щодо ступеню добровільності: від добровільності до обов'язковості. На перехідний період Україні слід вважати найбільш прийнятним варіант обов'язкового стандарту для усіх позикових інструментів з маркуванням «зелена облігація» або «екологічно сталі облігації». Обов'язкові сутнісні вимоги щодо зелених облігацій, як запропоновано у нормативно-правовому акті Китаю щодо зелених облігацій, ефективно перешкоджатимуть грінвошінгу, якщо відповідні вимоги будуть суворими.

2) Посднання зі стандартом щодо соціальних та сталих облігацій

Протягом перехідного періоду, на додачу до «зеленого» розвитку, Уряд України стикнеться з таким викликом, як соціально-економічний розвиток. Одна зі змін полягає у тому, що Україні слід розглянути можливість включення на цей період до свого Стандарту щодо зелених облігацій питань соціальних та сталих облігацій (або облігацій, за рахунок яких фінансуються соціальні цілі чи комбінація соціальних та екологічних цілей). Ця рекомендація заснована на практиці застосування Стандарту АСЕАН щодо зелених облігацій та нормативно-правової бази Великої Британії щодо фінансування екологічних проектів. Така практика дозволить створити комбінований стандарт щодо зелених та сталих облігацій, який використовуватиметься як керівництво для емісії та управління як зеленими, так і сталими облігаціями в Україні.

3) 100% використання надходжень від зелених облігацій

Одним з важливих моментів Стандарту ЄС щодо зелених облігацій є вимога про спрямування 100% надходжень від зелених облігацій на фінансування проектів/витрат, які відповідають таксономії, протягом строку облігації. Протягом перехідного періоду в Україні може не бути прийнятних проектів екологічного спрямування, доступних для фінансування. У Стандарті щодо зелених облігацій слід визнати такий стан речей та передбачити гнучкі норми для ситуації, коли емітенти можуть розподіляти мінімум 80% (порівняно з 50% у Китаї) надходжень від зелених облігацій. Отже, слід запропонувати зміни, спрямовані на те, щоб протягом перехідного періоду в Україні показник використання надходжень від зелених облігацій становив менше 100% для задоволення вимог щодо планів узгодження з таксономією.

4) Узгодження з таксономією: технічні критерії скринінгу

Однією з проблем узгодження з таксономією є те, що у Стандарті ЄС щодо зелених облігацій не передбачається гнучкість за обставин, коли технічні критерії скринінгу можуть бути не застосовні до України через інноваційність, складність, локацію та/або інші прийнятні фактори проектів. Крім того, технічні критерії скринінгу можуть бути ще не до кінця розроблені або відсутні. За цих обставин, у Стандарті України щодо зелених облігацій слід передбачити гнучкі норми, відповідно до яких схвалений контролер підтверджує, що «зелені» проекти значним чином сприятимуть досягненню щонайменше однієї з шести екологічних цілей, передбачених у Регламенті щодо таксономії, без суттєвого перешкоджання при цьому досягненню будь-якої іншої з передбачених екологічних цілей, а також відповідають мінімальним гарантіям.

5) Узгодження з таксономією: прийнятні «зелені» проекти

Енергетичний мікс України відносно диверсифікований, обсяг жодного виду палива не становить більше ніж 30% енергетичного міксу. У 2018 році частка вугілля (основне паливо країни) знизилася до 30%, після чого приблизно з такими ж показниками йдуть природний газ (28%) та атомна енергія (24%). Відповідно до Делегованого акту щодо зміни клімату, діяльність у секторі атомної енергії та природного газу, за певних умов, включається до тих видів діяльності, які значним чином сприяють пом'якшенню наслідків зміни клімату. Хоча питання щодо включення цієї діяльності є дуже суперечливим і наразі пильно вивчається співзаконодавцем, Уряд України має дозволити фінансування проектів з виробництва газової та атомної енергії протягом періоду переходу до повного узгодження з таксономією, оскільки Україні необхідно відновлювати свою економіку після війни.

6) Окремий/комплексний стандарт щодо облігацій

Як зазначається у матеріалах останнього розділу, у нормативно-правовій базі Уряду Великої Британії щодо «зеленого» фінансування (стандарт щодо зелених облігацій) Уряд приділяє увагу лише суверенним «зеленим» облігаціям. Комплексний стандарт щодо приватних та суверенних облігацій є найкращим варіантом для того, щоб забезпечити застосування однакових принципів для обох типів емітентів, які конкурують на одному і тому самому ринку та за одних і тих самих інвесторів. Однак, Україна може впровадити окремі стандарти щодо приватних та суверенних облігацій, відповідно, на перехідний період. Перевагою окремого Стандарту щодо зелених облігацій є заохочення приватних емітентів до участі у ринку зелених облігацій. Загалом, стосовно до усіх визначених вимог, норми Стандарту щодо суверенних зелених облігацій мають бути більш суворими, ніж норми Стандарту щодо приватних зелених облігацій.

7) Спрощені процедури контролю

Відповідно до Стандарту ЄС щодо зелених облігацій, зовнішній контроль відбувається на трьох рівнях: 1) приватні зовнішні контролери, які оцінюють сутнісну відповідність облігації положенням Регламенту щодо таксономії; 2) компетентні національні органи влади, які оцінюють дотримання емітентом зобов'язань щодо розкриття інформації; 3) Європейський орган з цінних паперів та ринків (European Securities and Markets Authority (ESMA)), який

оцінює приватних зовнішніх контролерів. Відповідні процедури є складними і такими, що призведуть до розсіювання наглядової функції. Процедури контролю необхідно спростити, надавши компетентним національним органам влади повноваження для контролю дотримання емітентами норм Стандарту ЄС щодо зелених облігацій, які стосуються сутнісних ознак та розкриття інформації.

4.2. Нормативно-правові засади щодо розкриття інформації

1. 1. Аналіз нормативно-правових баз щодо розкриття інформації

1. Регламент щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг

Цей Регламент є одним з трьох основних нормативно-правових актів з Плану дій ЄС щодо сталого фінансування, який призначений для переспрямування капіталу до більш сталого бізнесу і є рушійною силою зміни моделі поведінки на світових фінансових ринках.

Переваги Регламенту щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг:

- гарна можливість для інвесторів продемонструвати серйозність свого ставлення до сталого розвитку та екологічних, соціальних і управлінських питань;
- величезний крок для компаній з управління активами та компаній з консультування, зокрема у межах та поза межами блоку;
- вдосконалення механізмів розкриття інформації щодо основних негативних наслідків інвестиційних рішень для ознак фінансових продуктів, пов'язаних зі сталим розвитком;
- запобігання «грінвошінгу» і забезпечення можливості порівняння кінцевих продуктів, з приділенням при цьому основної уваги ризикам та факторам сталого розвитку у операціях та підході до інвестицій.

Недоліки Регламенту щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг:

- вплив багатьох інших нормативно-правових актів (зокрема національних нормативно-правових актів), які скоро також будуть оновлені;
- забезпечення дотримання норм цього Регламенту забирає у компаній з управління активами та компаній з консультування багато часу та коштів.

2. Нормативно-правова база Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату

Ця база спрямована на зміцнення та захист глобальних фінансових ринків від перспективи таких системних ризиків, як зміна клімату. На практиці, економіка Великої Британії буде першою економікою світу, у якій для всієї країни розкриття інформації відповідно до цієї нормативно-правової бази стане обов'язковим до 2025 року, а не просто застосовуватиметься підхід «виконати або пояснити».

Переваги нормативно-правової бази Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату:

- рекомендації для усіх учасників ринку щодо розкриття інформації про фінансові наслідки ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату, для забезпечення можливості їх врахування у ділових та інвестиційних рішеннях;
- сприяння більш обґрунтованим рішенням щодо інвестицій, кредитів та страхового андеррайтингу;
- допомога у розробці бізнес-кейсу для збільшення капітальних витрат на проекти з управління вуглецевими викидами;

- активізація зусиль, спрямованих на вирішення проблем, пов'язаних зі зміною клімату, та узгодження стратегії з метою Паризької угоди – стримання зростання глобальної середньої температури значно нижче 2°C.

Недоліки нормативно-правової бази Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату:

- увага приділяється переважно фінансовим наслідкам ризиків, пов'язаних зі зміною клімату.

3. Нормативно-правова база Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою

Ця нормативно-правова база спрямована на надання рекомендацій щодо пов'язаних з природою ризиків та можливостей, актуальних для різноманітних учасників ринку.

Переваги нормативно-правової бази Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою:

- практична та послідовна нормативно-правова база щодо управління ризиками та розкриття інформації, яка дозволяє корпораціям та фінансовим установам здійснювати оцінку, управління та звітування щодо факторів їхньої залежності від природи та наслідків для природи;
- забезпечення узгодженості з ініціативами щодо розкриття інформації, пов'язаної з природою, та сприяння розвитку культури співпраці та постійного вдосконалення у фінансових та ділових спільнотах;
- ретельне узгодження рекомендацій щодо розкриття інформації з рекомендаціями Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, для сприяння та заохочення переходу до комплексного розкриття інформації;
- підкріплення бізнес-кейсу для вирішення питань щодо ризиків та можливостей, пов'язаних з природою.

Недоліки нормативно-правової бази Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою:

- увага приділяється переважно ризикам та можливостям, пов'язаним з природою.

2. Рекомендована для України нормативно-правова база щодо розкриття інформації

Регламент щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг – це нормативно-правова база ЄС щодо розкриття інформації, у якій представлені правила для учасників фінансового ринку та компаній з фінансового консультування щодо звітування про те, як вони працюють з ризиками у сфері сталого розвитку. Таке розкриття інформації повинно відбуватися як на рівні організації, так і на рівні продукту.

Зокрема, у Регламенті ЄС щодо таксономії представлено загальну європейську систему класифікації екологічно сталих видів діяльності.

Щоб допомогти Україні виконати її цілі щодо чистого нульового рівня викидів та інші екологічні цілі, Уряд України повинен розпочати запровадження більш суворих стандартів розкриття інформації щодо сталого розвитку, щоб інвестори та бізнеси могли глибше та точніше розуміти суттєві фінансові наслідки впливу ризиків у сфері сталого розвитку та підтримувати екологічну спрямованість економіки України.

Нормативно-правові бази Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, та Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою, є двома найбільш популярними базами щодо розкриття інформації у світі. Нормативно-правова база Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації,

пов'язаної з природою, спрямована на ретельне узгодження рекомендацій щодо розкриття інформації з рекомендаціями Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, для сприяння та заохочення переходу до комплексного розкриття інформації.

Тому Україні рекомендується стати тією країною світу, у якій розкриття інформації відповідно до Регламенту щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг стане обов'язковим для усіх секторів економіки у довгостроковій перспективі, а у короткостроковій перспективі можуть бути прийняті нормативно-правові бази Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, та Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з впливом на природу, як основа для добровільного розкриття інформації.

Додаток 1.1. Технічне завдання (ТЗ)

Загальна інформація

З 1993 року Програма розвитку ООН (ПРООН) допомагає уряду України у розробці рішень для переходу від планової до ринкової економіки і впровадження демократичних систем. Співпраця та партнерські відносини ПРООН з національними та субнаціональними інституціями сприяли розробці законів та політик, а також зміцненню інституцій у процесі підготовки країни до глибшої глобальної інтеграції.

«Зелене» фінансування стало однією з основних сфер надання підтримки ПРООН Уряду України. ПРООН підтримує мобілізацію державного та приватного «зеленого» фінансування за рахунок впровадження інноваційних фінансових інструментів (наприклад, зелені облігації, сталі облігації тощо). Крім того, ПРООН надає допомогу різним міжнародним та регіональним ініціативам, спрямованим на розвиток ринку «зелених» облігацій у розвинутих країнах та країнах, що розвиваються (наприклад, Ініціатива щодо кліматичних облігацій).

Відповідно до Плану заходів з реалізації етапу «Реформування енергетичного сектору» (2018 рік) Енергетичної стратегії України на період до 2035 року, Державне агентство з енергоефективності та енергозбереження України (Держенергоефективності) подало до Уряду України Концепцію запровадження ринку зелених облігацій та План заходів щодо її реалізації. У зв'язку з цим Держенергоефективності звернулося по допомогу до відповідних фінансованих донорами програм/проектів.

У січні 2019 року Комітет з питань паливно-енергетичного комплексу (підкомітет з питань сталого розвитку, стратегії та інвестицій) Парламенту України, якому ПРООН надає допомогу у рамках проекту «Підтримка Парламенту України з питань сталої енергетики та охорони довкілля з боку Секретаріату зі сталої енергетики та довкілля» (Секретаріат «Зелена група»), також звернувся з проханням розробити концепцію щодо зелених облігацій, застосовну для України.

Затвердження дорожніх карт для запровадження ринку зелених облігацій є поширеною світовою практикою. Уряди та центральні банки використовують їх як орієнтири, розробляючи стратегії та підходи до формування ринку зелених облігацій і залучення «зелених» фінансів.

Крім того, Україні необхідно прийняти рекомендації, а також запровадити процедури емісії суверенних та муніципальних зелених облігацій.

ПРООН найме Міжнародного консультанта з питань стандартів щодо зелених облігацій, до основних завдань якого відноситимуться наступні: 1) надати рекомендації для розробки концепції та плану заходів щодо запровадження системи зелених облігацій в Україні; 2) провести оцінку цієї концепції та плану заходів щодо запровадження системи зелених облігацій в Україні на предмет їх відповідності міжнародним практикам; 3) оцінити обсяги ринку зелених облігацій в Україні. Планується, що ПРООН

допоможе Держенергоефективності розробити вищезгадану Концепцію та План заходів, залучивши місцевих консультантів з фінансових та правових питань. Планується, що ПРООН допоможе Держенергоефективності розробити вищезгадану Концепцію та План заходів, залучивши місцевих консультантів з фінансових та правових питань.

Отже, ПРООН прагне отримати послуги кваліфікованого міжнародного консультанта для забезпечення необхідного експертного досвіду з метою досягнення вищезазначених цілей.

Функції та обов'язки

2. Цілі поставленого завдання

Основна ціль поставленого завдання - забезпечити підтримку запровадження ринку зелених облігацій в Україні шляхом розробки рекомендацій щодо стандарту зелених облігацій, перегляду Концепції та Плану заходів щодо запровадження ринку зелених облігацій в Україні, оцінки обсягів ринку зелених облігацій в Україні. Міжнародний консультант тісно співпрацюватиме з керівником групи з питань енергетики та екології, керівником проекту «Підтримка «зеленого» відновлення України».

3. Обсяг послуг

Основна функція міжнародного консультанта передбачає розробку більш обґрунтованої стратегічної візії та більш ефективного механізму нагляду за проектом:

- Аналіз стандартів/рекомендацій щодо зелених облігацій, розроблених у ЄС та інших країнах; визначення найкращих практик, які підходять для України, зокрема:
 - опис основних актуальних стандартів за секторами, а також строків їх поширення на нові сектори;
 - аналіз нормативно-правових засад щодо розкриття інформації, підготовлених Цільовою групою з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату, Цільовою групою з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з впливом на природу тощо.
- Розробка рекомендацій стосовно змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні.
 - Розробка пропозицій щодо регуляторних та правових рекомендацій і процедур для ринку зелених облігацій, зокрема суверенних та муніципальних зелених облігацій (щодо порядку оцінки та відбору проектів екологічного спрямування, механізмів фінансування та рефінансування проектів екологічного спрямування, порядку моніторингу використання коштів та управління коштами, порядку контролю та стандартів звітування).
 - Розробка пропозицій щодо регуляторного стимулювання ринку зелених облігацій.
- Нормативно-правова експертиза Концепції щодо ринку зелених облігацій, підготовленої Робочою групою з питань «зеленого» фінансування.
- Нормативно-правова експертиза Плану заходів щодо створення ринку зелених облігацій (підготовленої Робочою групою з питань «зеленого» фінансування).
- Оцінка потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні.

4. Вимірювані результати робочого завдання/аналітичні продукти:

Аналітичні продукти <i>[перелічити як зазначено у ТЗ]</i>	% від загальної ціни (транш для оплати)	Термін виконання
---	--	-------------------------

Аналітичний продукт 1: Письмовий аналіз розроблених у ЄС та інших країнах стандартів та/або інформаційно-методичних матеріалів щодо зелених облігацій, визначення провідних практик, які можуть бути корисними для України	20%	Через два тижні після початку виконання завдання
Аналітичний продукт 2: Розробка комплексу рекомендацій щодо змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні, у формі письмового звіту.	20%	Через п'ять тижнів після початку виконання завдання
Аналітичний продукт 3: Нормативно-правова експертиза Концепції щодо ринку зелених облігацій, підготовленої Робочою групою з питань «зеленого» фінансування, у формі аналітичних документів.	20%	Через вісім тижнів після початку виконання завдання
Аналітичний продукт 4: Нормативно-правова експертиза Плану заходів щодо створення ринку зелених облігацій (підготовленого Робочою групою з питань «зеленого» фінансування).	20%	Через одинадцять тижнів після початку виконання завдання
Аналітичний продукт 5: Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні. Дві презентації результатів дослідження для зацікавлених сторін в Україні.	20%	Через п'ятнадцять тижнів після початку виконання завдання
Всього	100%	

5. Організація управління

Старший міжнародний консультант звітує керівнику команди фахівців з питань енергетики та довкілля та Заступнику Постійного представника Офісу ПРООН в Україні, яким надаються письмові місячні звіти про хід діяльності та основні труднощі і можливості.

Міжнародний консультант несе відповідальність за здійснення контролю за керівниками усіх (поточних та майбутніх) проектів ПРООН в Україні, які відносяться до сфери енергетики та довкілля, а також за надання їм рекомендацій. Міжнародний консультант тісно співпрацює з керівником команди фахівців з питань енергетики та довкілля.

6. Вимоги щодо контролю/ Терміни оплати

Міжнародний консультант несе відповідальність за стратегічні рекомендації щодо інституційних та законодавчих змін, які необхідно здійснити в Україні для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій, а також за супутню аналітичну роботу на підкріплення цих змін. Міжнародний консультант тісно співпрацює з керівником групи фахівців з питань енергетики та довкілля, Керівником проекту «Підтримка «зеленого» відновлення» та відібраними місцевими консультантами.

ПРООН приймає остаточне рішення щодо контролю якості та оцінки роботи. Питання про задовільне виконання кожного з результатів підлягає схваленню керівником групи. До остаточного оформлення матеріалів за кожним результатом такі матеріали подаються у вигляді проекту для отримання коментарів та зауважень. Жодні звіти або документи не публікуються та не надаються третім сторонам без згоди ПРООН.

Усі звіти та результати подаються ПРООН у електронній формі (у форматі *.docx, *.xlsx, *.pptx та *.pdf або у інших форматах, прийнятих ПРООН). Матеріали та звіти складаються англійською мовою.

**Розділ 2. Пропозиції щодо нормативно-правового
врегулювання керівних процедур для ринку зелених
облігацій України**

(Аналітичний продукт 2)

Резюме

У цьому звіті міститься огляд загальної інформації, мета та сфера охоплення. Зелені облігації відіграють дедалі важливішу роль у фінансуванні зелених активів через ринок капіталу. Наразі в ЄС існує єдиний стандарт щодо зелених облігацій. Щоб уникнути фрагментації ринку та чітко прояснити переваги використання стандарту ЄС щодо зелених облігацій, Уряд України має встановити положення для полегшення порівняння з іншими сталими випусками облігацій. Необхідно встановити додаткові вимоги для зміцнення незалежності зовнішнього контролера та уникнення можливих конфліктів інтересів. Необхідно розробити заходи для стимулювання глибокого та ліквідного ринку для стандарту ЄС щодо зелених облігацій. Загалом, Уряд України має прагнути до кращого регулювання всього ринку зелених облігацій, а не лише до встановлення маркування Європейських зелених облігацій, і зменшити так званий «грінвошинг».

У цьому звіті наведено огляд чинних вимог нормативно- правових актів щодо зелених облігацій та основу для цього запропонованого Регламенту. Метою цього документу є розробка комплексу рекомендацій стосовно змін, які необхідно внести до нормативно-

правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні, у формі письмового звіту. Як визначено у ТЗ, сфера охоплення цього звіту передбачає: 1) розробку пропозицій щодо нормативно-правового врегулювання керівних процедур (Регламенту) для ринку зелених облігацій та 2) розробку пропозицій щодо регуляторного стимулювання ринку зелених облігацій. Представлений у цьому звіті Регламент ґрунтується на фінансово-економічній практиці, яка існує в країні, та нормативно-правових актах ЄС та України.

У цьому звіті також визначається нормативно-правове врегулювання керівних процедур (Регламент) для ринку зелених облігацій України щодо таких аспектів: механізми фінансування та рефінансування екологічно чистих проектів; проведення експертизи та відбору екологічно чистих проектів; процедури моніторингу використання коштів та управління коштами; стандарти звітності; порядок здійснення контролю; нагляд з боку Національної комісії з цінних паперів та фондових ринків (НКЦПФР); запровадження стимулів для випуску зелених облігацій.

I. Вступ

1.1. Загальна інформація

Зелені облігації відіграють дедалі важливішу роль у фінансуванні зелених активів через ринок капіталу. Наразі в ЄС існує єдиний стандарт щодо зелених облігацій. 6 липня 2021 року Європейська комісія (ЄК) запропонувала добровільний Європейський стандарт щодо зелених облігацій (EU GBS), доступний для всіх емітентів (приватних і суверенних), з метою допомогти у фінансуванні сталих інвестицій.

Відповідно до Стандарту ЄС щодо зелених облігацій, емітенти зелених облігацій повинні показати, що фінансовані екологічні проекти відповідають таксономії ЄС. Інвесторам, які купують облігації, простіше можуть перекопатися в тому, що їхні інвестиції є екологічно чистими. Стандарт ЄС щодо зелених облігацій є відкритим для будь-яких емітентів зелених облігацій, зокрема для емітентів з-поза меж ЄС.

Стандарт ЄС щодо зелених облігацій складається з чотирьох основних компонентів:

(1) Узгодження з Таксономією ЄС: надходження від зелених облігацій ЄС повинні використовуватися на фінансування або рефінансування проектів/витрат, які (а) значним чином сприяють досягненню щонайменше однієї з шести екологічних цілей, передбачених у таксономії; (b) не заважають суттєво досягненню будь-якої іншої з передбачених цілей; (c) відповідають мінімальним соціальним гарантіям; та (d) повинні відповідати технічним критеріям скринінгу, якщо такі критерії передбачені.

(2) Оприлюднення Політики щодо зелених облігацій, у якій передбачається добровільне забезпечення відповідності емітованих зелених облігацій Стандарту ЄС щодо зелених облігацій, демонструється відповідність стратегії емітента екологічним цілям, а також розкривається інформація щодо усіх основних аспектів пропонуваного використання надходжень.

(3) Обов'язкове оприлюднення щорічного звіту про розподіл надходжень та звіту про вплив.

(4) Обов'язкова верифікація Політики щодо зелених облігацій та фінального звіту про розподіл надходжень із залученням зовнішнього контролера.

Як пропонується у першому аналітичному продукті, в довгостроковій перспективі Україна має дотримуватися стандарту ЄС щодо зелених облігацій¹⁷. Щоб уникнути фрагментації ринку та чітко прояснити переваги використання стандарту ЄС щодо зелених облігацій, Уряд України має встановити положення для полегшення порівняння з іншими сталими випусками облігацій. Необхідно встановити додаткові вимоги для зміцнення незалежності зовнішнього контролера та уникнення можливих конфліктів інтересів. Необхідно розробити заходи для стимулювання глибокого та ліквідного ринку для стандарту ЄС щодо зелених облігацій.

Загалом, Уряд України має прагнути до кращого регулювання всього ринку зелених облігацій, а не лише до встановлення маркування Європейських зелених облігацій, і зменшити так званий «грінвошинг».

1.2. Мета та сфера охоплення

Метою цього документу є розробка комплексу рекомендацій стосовно змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні, у формі письмового звіту¹⁸.

Як визначено в ТЗ, сфера охоплення цього звіту передбачає¹⁹:

розробку рекомендацій стосовно змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів, для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні, зокрема

- розробку пропозицій щодо нормативно-правового врегулювання керівних процедур (Регламенту) для ринку зелених облігацій, у тому числі для суверенних та муніципальних зелених облігацій (щодо процедури проведення експертизи та відбору екологічно чистих проектів, механізмів фінансування та рефінансування екологічно чистих проектів, процедур моніторингу використання та управління коштами, порядок здійснення контролю та стандартів звітності).

¹⁷ Стандарти/керівні принципи щодо зелених облігацій в ЄС та інших країнах та провідні практики, доцільні для використання в Україні, Звіт консультанта, червень 2022 року.

¹⁸ ТЗ, Підтримка зеленого відновлення в Україні

¹⁹ ТЗ, Підтримка зеленого відновлення в Україні

- Розробка пропозицій щодо регуляторного стимулювання ринку зелених облігацій.

У Технічному завданні (ТЗ) передбачається, що консультант(-ка) повинні надати низку аналітичних продуктів за результатами виконаної роботи. Підготовка цього звіту передбачена другою із п'яти вимог щодо надання звітності, визначених у ТЗ:

- Аналітичний продукт 1: Письмовий аналіз розроблених у ЄС та інших країнах стандартів та/або інформаційно-методичних матеріалів щодо зелених облігацій; визначення провідних практик, які можуть бути корисними для України
- Аналітичний продукт 2: Розробка комплексу рекомендацій щодо змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні, у формі письмового звіту
- Аналітичний продукт 3: Нормативно-правова експертиза Концепції щодо ринку зелених облігацій, підготовленої Робочою групою з питань «зеленого» фінансування, у формі аналітичних документів.
- Аналітичний продукт 4: Нормативно-правова експертиза Плану заходів щодо створення ринку зелених облігацій (підготовленого Робочою групою з питань «зеленого» фінансування)..
- Аналітичний продукт 5: Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні. Дві презентації результатів дослідження для зацікавлених сторін в Україні.

1.3. Структура цього звіту

Цей звіт структуровано наступним чином: у першому розділі міститься огляд загальної інформації, мета та сфера охоплення. У другому розділі міститься огляд вимог нормативно-правових актів України щодо зелених облігацій та основа для цього пропонованого Регламенту. У третьому розділі пропонується комплекс рекомендацій щодо нормативно-правового врегулювання керівних процедур (Регламенту) для ринку зелених облігацій України.

II. Чинні нормативно-правові акти України щодо зелених облігацій

2.1. Аналіз вимог чинних нормативно-правових актів щодо зелених облігацій

16 серпня 2020 року набрав чинності Закон України від 19 червня 2020 року №738-ІХ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів»(Закон). Він містить загальні рекомендації щодо запровадження зелених облігацій в Україні та встановлює правила для учасників ринку. Вперше зелені облігації представлені як окремий клас інструментів і розроблені правила гри для учасників цього ринку.

Зокрема, в статті 18 Закону визначається:

- зелені облігації та проекти екологічного спрямування (у тому числі конкретні сфери, на які можуть спрямовуватися кошти, отримані від випуску таких зелених облігацій);
- коло емітентів зелених облігацій (у том числі правовий режим для тих, хто впроваджує і фінансує проекти екологічного спрямування);

- принципи розкриття інформації емітентами, вимоги до звітності та використання надходжень від розміщення облігацій, які можуть спрямовуватися на фінансування/або рефінансування витрат проектів екологічного спрямування.

14 серпня 2020 року Державне агентство з енергоефективності та енергозбереження України (Держенергоефективності) розробило проект Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні (Проект Концепції). Держенергоефективності попросило місцеві державні адміністрації підготувати пілотні проекти для їхніх емітентів.

У проекті Концепції визначалися цілі, основні напрями і завдання для запровадження ринку зелених облігацій в Україні, що мало важливе значення для фінансування проектів екологічного спрямування, розвитку внутрішніх ринків капіталу та стимулювання української економіки в цілому.

Проект Концепції спрямований на виконання положень Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами.

Проект Концепції охоплював наступні аспекти:

- Проблеми, що потребують розв'язання;
- Мета і строки реалізації Концепції
- Шляхи та способи розв'язання проблеми
- Очікувані результати;
- Обсяг фінансових, матеріально-технічних, трудових ресурсів.

Крім того, проект Концепції містив План заходів щодо реалізації Концепції запровадження ринку зелених облігацій в Україні на 2020-2022 роки.

Держенергоефективності зазначило, що воно працювало над розробкою вторинного законодавства, зокрема, настанов щодо відбору та оцінки на основі критеріїв екологічності проектів, які фінансуватимуться з державного та місцевих бюджетів.

Однак законодавчі та нормативні акти, пов'язані із запровадженням зелених облігацій, на сьогоднішній день не були системно розроблені в Україні. Так, надзвичайно важливою є розробка рекомендацій щодо змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні.

З того моменту, як у липні 2021 року Європейська комісія опублікувала свою пропозицію стосовно Регламенту щодо європейських зелених облігацій («EU GBS») у рамках свого порядку денного щодо сталого фінансування для досягнення цілей Паризької угоди та Європейської зеленої угоди, проект цього Регламенту широко обговорюється та коментується – зовсім недавно цього питання розглядається у звіті Комітету Європейського парламенту з економічних та валютних питань (A9-0156/2022) («Звіт ECON»), опублікованому наприкінці травня 2022 року.

Хоча добровільний стандарт ЄС забезпечив основу для розвитку ринку зелених облігацій, на основі Регламенту Європейська комісія планувала надати емітентам та інвесторам більш детальну й уніфіковану нормативну базу із запровадженням європейського стандарту зелених облігацій, яка сприятиме подоланню бар'єрів, з якими наразі стикаються емітенти та інвестори за наявних ринкових стандартів, а також подальшому розвитку ринку зелених облігацій.

Як запропоновано у звіті консультанта «Стандарти/керівні принципи щодо зелених облігацій в ЄС та інших країнах та провідні практики, доцільні для використання в Україні»,²⁰ в

²⁰ Стандарти/керівні принципи щодо зелених облігацій в ЄС та інших країнах та провідні практики, доцільні для використання в Україні, Звіт консультанта, червень 2022 року.

довгостроковій перспективі Україна буде дотримуватися стандарту ЄС щодо зелених облігацій. Комплекс необхідних змін до нормативно-правових актів щодо запровадження ринку зелених облігацій в Україні, запропонований у цьому звіті, загалом узгоджується зі Стандартом ЄС щодо зелених облігацій.

Отже, оскільки нормативно-правова база щодо зелених облігацій не була створена з систематичною перспективою, комплекс рекомендацій щодо необхідних змін до нормативно-правових актів для запровадження стандарту зелених облігацій фактично означає нову розробку документів для нормативно-правового врегулювання керівних принципів і процедур щодо ринку зелених облігацій в Україні.

2.2. Основа цього Регламенту

Цей Регламент ґрунтується на фінансово-економічній практиці, яка існує в країні, та нормативно-правових актах, зазначених нижче:

- Пропозиція щодо врегулювання ринку зелених облігацій, яку Європейська комісія опублікувала в липні 2021 року в рамках стратегії фінансування переходу до сталої економіки;
- Європейський кліматичний закон (Регламент (ЄС) 2021/1119 Європейського парламенту та Ради від 30 червня 2021 року), який встановлює засади для поступового скорочення викидів парникових газів за джерелами та встановлює обов'язкову ціль кліматичної нейтральності в ЄС до 2050 року;
- Європейський кліматичний пакт - загальноєвропейська ініціатива, яка запрошує всіх людей стати частиною рішення та поділитися ідеями і успішним досвідом;
- Кліматичний цільовий план на період до 2030 року, згідно з яким Комісія пропонує скоротити викиди парникових газів принаймні до 55% до 2030 року та досягти кліматичної нейтральності ЄС до 2050 року;
- Стратегія ЄС з адаптації до зміни клімату, яка встановлює стратегічні підходи ЄС щодо адаптації до наслідків зміни клімату та підвищення стійкості до зміни клімату до 2050 року;
- Закон №738-IX від 19 червня 2020 року «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів», який визначає загальні керівні принципи для запровадження зелених облігацій в Україні та встановлює правила для цих учасників ринку.

Для розробки цього Регламенту були вивчені також деякі інші документи, перелік яких наведено у Додатку 5.

III. Пропоновані рекомендації щодо нормативно-правового врегулювання керівних процедур

3.1. Цілі та визначення

1. Мета

У цьому Регламенті встановлюються вимоги для емітентів зелених облігацій, доступних для інвесторів, запроваджується система реєстрації та нагляду для зовнішніх контролерів зелених облігацій, а також розроблено регуляторні стимули для ринку зелених облігацій в Україні.

2. Визначення

До цього Регламенту застосовуються такі визначення:

- 1) Зелена облігація - це тип боргового інструменту, надходження від якого будуть використовуватися виключно на повне або часткове фінансування або рефінансування нових та/або існуючих проектів, які мають позитивний вплив на довкілля.
- 2) Емітент - це юридична особа, що заходиться на території України, яка продає облігації на ринку капіталу. Емітент, який не є резидентом України, також може випускати «зелені облігації України» за умови, що відповідні екологічні проекти знаходяться в Україні.
- 3) Суверен - це держава (Україна), у тому числі державне відомство або державна установа.
- 4) Таксономія - це сукупність активів або витрат, що фінансуються за рахунок випуску зелених облігацій.
- 5) перехідний період - це період до того часу, коли Україна стане офіційним членом ЄС.
- 6) Довгостроковий період/довгострокова перспектива - це період після того, як Україна стане офіційним членом ЄС.

3. Сфера охоплення

Рекомендації стосовно випуску, передбачені Стандартами ЄС щодо зелених облігацій, застосовуються до випуску зелених облігацій в Україні.

Цей Регламент узгоджується зі Стандартом ЄС щодо зелених облігацій. Будь-які нормативно-правові документи, що видаються ЄС стосовно Стандарту щодо зелених облігацій, повинні також враховуватися, якщо це доцільно.

4. Маркування

Маркування «Green Bond» («Зелена облігація») або «GB» повинно використовуватися виключно щодо облігації, яка узгоджена з Таксономією України та цим Регламентом, протягом терміну облігації.

3.2. Механізми фінансування і рефінансування проектів екологічного спрямування

5. Випуск зелених облігацій

Випуск зелених облігацій в Україні повинен регулюватися відповідно до нормативних документів Національної комісії з цінних паперів та фондових ринків (НКЦПФР), які зобов'язують емітентів розкривати необхідну інформацію.

На додаток до загальних вимог щодо реєстрації випуску боргових зобов'язань, як зазначено в правилах і нормативних документах НКЦПФР, емітент зелених облігацій повинен відповідати таким вимогам:

- 1) інформаційний аркуш від емітента, який зобов'язується інвестувати всі або переважну частку надходжень від облігацій в проекти, які кваліфікуються як проекти або активи екологічного спрямування відповідно до цього Регламенту;
- 2) попередня перевірка інформаційного аркуша зелених облігацій до випуску;
- 3) проспект, який містить категорії проектів, критерії відбору проектів, процедури прийняття рішень, екологічні переваги, використання та управління надходженнями.

Будь-які інші документи, які може вимагати НКЦПФР та інші національні регулятори.

6. Використання надходжень

Чисті надходження від зелених облігацій повинні використовуватися виключно і повністю на

- 1) основні засоби;
- 2) капітальні витрати, включаючи додаткові основні матеріальні та нематеріальні активи;
- 2) фінансові активи, включаючи борговий та акціонерний капітал;
- 3) операційні витрати, включаючи всі прямі некапіталізовані витрати за останні три роки до випуску зелених облігацій.

Крім того, якщо емітент має намір використати частку надходжень від зелених облігацій для рефінансування існуючих зелених активів/витрат, він повинен чітко представити це в інформаційному аркуші та проспекті. Мінімальна частка чистих надходжень від зелених облігацій для фінансування та рефінансування зелених активів/витрат в Україні може становити 85% протягом перехідного періоду.

7. Узгодження з таксономією

Використання чистих надходжень має бути пов'язане з прийнятною економічною діяльністю, яка відповідає вимогам таксономії України протягом певного періоду²¹.

Тривалість не повинна перевищувати п'ять років з моменту випуску облігацій. У деяких випадках допускається довший термін до десяти років. Але емітенти повинні надати обґрунтування довшого терміну, як це представлено в плані узгодження з таксономією в інформаційному аркуші.

²¹ Оскільки таксономія України ще не розроблена, на поточному етапі можна використовувати таксономію ЄС як прототип таксономії України.

Емітенти повинні підготувати та оприлюднити план узгодження з таксономією, у якому чисті надходження пов'язуватимуться з прийнятними видами діяльності, що відповідають вимогам таксономії України в межах конкретного проекту.

План узгодження з таксономією повинен проходити оцінку зовнішнього контролера та створюється щорічно, включаючи всі заходи і витрати, необхідні для приведення економічної діяльності у відповідність до вимог таксономії України.

8. Вимоги таксономії

Емітенти виділяють надходження від облігацій на зелені проекти/витрати, які можуть бути віднесені до однієї або кількох категорій, зазначених нижче:

Для цілей цього Регламенту екологічними цілями є:

- 1) пом'якшення наслідків зміни клімату;
- 2) адаптація до кліматичних змін;
- 3) стале використання та охорона водних та морських ресурсів;
- 4) перехід до циркулярної (замкненого циклу) економіки;
- 5) запобігання та контроль забруднення;
- 6) захист і відновлення біорізноманіття та екосистем.

Перелік детального каталогу зелених облігацій розробляється на основі широких категорій, наведених вище.

Протягом перехідного періоду проекти/витрати екологічного спрямування не повинні охоплювати таке:

- Енергія викопного палива;
- Енергія транспортних засобів від спалювання викопного палива та етанолу;
- Велика гідроелектроенергетика потужністю понад 25 МВт, через потенційний ризик для природного середовища;
- Виробництво зброї, тютюну, ігор, пальмової олії та безпосереднє виробництво алкогольних напоїв.

У довгостроковій перспективі зелені проекти/витрати можуть не охоплювати:

- атомну енергію;
- природний газ.

3.3. Оцінювання та відбір зелених проектів

9. Процедура оцінки та відбору проектів

Емітенти повинні запровадити процедуру оцінки та процедуру відбору проектів до випуску зелених облігацій. Емітенти зобов'язані надавати інформацію в контексті загальної мети,

стратегії, політики та/або процедур Емітента, які пов'язані із забезпеченням екологічної сталості.

Емітенти повинні розкривати інвесторам інформацію про процедуру оцінки та відбору проектів у проспекті щодо випуску зелених облігацій.

Емітенти повинні розкривати інвесторам таку інформацію про процедуру оцінки та відбору проектів:

- Цілі екологічної сталості, яких емітенти планують досягти за допомогою зелених облігацій;
- Критерії для визначення відповідності проектів екологічного спрямування на основі цілей екологічної стійкості;
- Процес визначення того, наскільки прийнятні екологічні проекти відповідають критеріям досягнення цілей сталої економічної діяльності;
- відповідні критерії прийнятності або будь-яка процедура, що використовується для виявлення пов'язаних із проектами екологічного спрямування потенційно істотних екологічних і соціальних ризиків;
- Будь-які зелені стандарти чи сертифікати, що зазначаються при відборі проекту.

Емітенти під час випуску та протягом терміну дії зелених облігацій повинні публікувати на визначеному емітентом вебсайті інформацію про таке:

- процедура оцінки та відбору проектів;
- використання надходжень від випуску зелених облігацій.

3.4. Процедури моніторингу використання коштів та управління коштами

10. Управління коштами

Повинен бути відкритий рахунок умовного зберігання (ескроу) спеціально для чистих надходжень від випуску зелених облігацій.

Надходження мають бути зареєстровані у Зберігача, а Довірені особи повинні забезпечити, щоб надходження розподілялися на цілі, зазначені в проспекті.

Емітент і Довірені особи повинні бути підписантами щодо рахунку ескроу.

Нерозподілені надходження повинні бути інвестовані Довіреними особами в інструменти грошового ринку, надходження від яких не повинні використовуватися для проектів, в рамках яких має місце інтенсивний викид парникових газів, які є несумісними із досягненням низьковуглецевої та стійкої до кліматичних змін економіки.

11. Моніторинг коштів

Чисті надходження від випуску облігацій повинні зараховуватися на рахунок ескроу, який класифікується як субпортфель або інакше відстежується Емітентом належним чином і

підтверджується офіційною внутрішньою процедурою, пов'язаною з фінансуванням і витратами Емітента на проекти екологічного спрямування.

Загальна сума, виділена з чистих надходжень для впровадження проектів екологічного спрямування, які відповідають встановленим критеріям, не обов'язково має надійти одночасно.

Поки зелена облігація залишається непогашеною, залишок суми відстежуваних надходжень від розміщення непогашеної зеленої облігації необхідно часто перевіряти в порівнянні з сумою коштів, виділених на проекти екологічного спрямування, що відповідають встановленим критеріям.

Емітенти повинні розкривати інвесторам таку інформацію:

- Порядок обліку та управління чистими надходженнями від емісії зелених облігацій;
- Плановані види тимчасового розміщення залишку нерозподілених надходжень

3.5. Стандарти надання звітності

12. Інформаційний аркуш зелених облігацій

До початку випуску зелених облігацій емітенти повинні:

- 1) заповнити інформаційний аркуш зелених облігацій, який наведено в Додатку 1;
- 2) подати заповнений інформаційний аркуш зелених облігацій на попередню перевірку до випуску і отримати позитивний висновок зовнішнього контролера.

Інформаційний аркуш зелених облігацій може включати один або кілька випусків зелених облігацій.

13. Звіт про розподіл надходжень

Емітенти повинні підготувати звіт про розподіл надходжень, використовуючи форму, наведену в Додатку 2, та забезпечити, щоб надходження від будь-яких відповідних зелених облігацій були розподілені з дотриманням вимог щодо використання надходжень і вимог таксономії; звіти подаються щорічно до повного розподілу надходжень.

Звіт про розподіл зелених облігацій може включати один або кілька випусків зелених облігацій.

Емітенти повинні подавати звіти про розподіл надходжень зовнішньому контролеру протягом 30 днів після завершення кожного року.

Емітенти повинні отримати від зовнішнього контролера висновок за результатами перевірки звіту про розподіл надходжень після випуску, підготовленого після повного розподілу надходжень від зелених облігацій з дотриманням вимог щодо використання надходжень і вимог таксономії.

Після публікації звіту про розподіл надходжень, підготовленого з дотриманням вимог щодо такої публікації, у разі якщо розподіл надходжень переглядається, емітенти повинні оновити

звіт про розподіл і отримати висновок перевірки після випуску від зовнішнього контролера для підготовки оновленого звіту про розподіл.

14. Звіт про вплив

Емітенти повинні підготувати звіт про вплив на довкілля внаслідок використання надходжень від зелених облігацій, використовуючи форму, наведену в Додатку 3, після повного розподілу надходжень від таких облігацій принаймні один раз протягом терміну дії облігацій.

Один звіт про вплив може включати кілька випусків зелених облігацій.

Звіт про вплив на довкілля має містити:

- Опис проектів екологічного спрямування;
- Екологічні цілі, які досягаються завдяки впровадженню цих проектів екологічного спрямування;
- Детальний опис проектів екологічного спрямування за характером фінансування та рефінансування;
- Інформацію, пов'язану з впливом проектів на довкілля;
- Інформацію, що стосується методології та припущень, використаних для оцінки впливу на довкілля проектів екологічного спрямування.

15. Суверен або муніципальна влада як емітент

Суверен або муніципальна влада як емітент облігацій може отримувати перевірки перед випуском і після випуску від зовнішнього контролера, або від державного/місцевого аудитора чи будь-якої іншої громадської організації, якій уряд доручив перевіряти відповідність положенням цього Регламенту.

16. Проспект зелених облігацій

Проспект емісії, який має бути опублікований, повинен чітко містити інформацію про використання надходжень та відповідність випуску зелених облігацій положенням цього Регламенту.

У проспекті повинно бути зазначено, що конфлікти інтересів належним чином врегульовані, і повинна висвітлюватися інформація, що міститься в інформаційному аркуші зелених облігацій.

17. Розкриття інформації та повідомлення НКЦПФР

Емітенти повинні публікувати на своєму вебсайті, який доступний безкоштовно, у спеціальному розділі під назвою зелені облігації до кінця періоду дії облігацій, таку інформацію:

- 1) заповнений інформаційний аркуш зелених облігацій - до випуску облігацій;
- 2) результати попередньої перевірки, пов'язані з інформаційним аркушем зелених облігацій - до випуску облігацій;

- 3) звіти про розподіл коштів щорічно до повного розподілу надходжень від зелених облігацій протягом трьох місяців після завершення року;
- 4) результати перевірок після випуску, пов'язані зі звітами про розподіл надходжень;
- 5) звіт про вплив зелених облігацій.

Емітенти повинні інформувати НКЦПФР про публікацію всіх необхідних документів протягом 30 днів.

3.6. Процедури контролю

18. Реєстрація зовнішнього контролера

Зовнішні контролери для зелених облігацій повинні реєструватися в НКЦПФР до здійснення будь-якої діяльності щодо зовнішньої перевірки.

Зовнішні контролери, зареєстровані в НКЦПФР, повинні завжди відповідати наведеним нижче вимогам.

Державна аудиторська служба України та інші державні установи, призначені Урядом, можуть працювати як зовнішні контролери для оцінювання відповідності суверенних та муніципальних зелених облігацій положенням цього Регламенту і не підлягають виконанню наведених далі положень цього Регламенту щодо звичайних зовнішніх контролерів.

19. Необхідна реєстраційна інформація

Щоб зареєструватися як зовнішній контролер зелених облігацій, заявник повинен надати таку інформацію:

- 1) юридична назва, адреса та вебсайт заявника;
- 2) ім'я та контактні дані законного представника заявника;
- 3) правовий статус заявника;
- 4) форма власності та структура управління заявника;
- 5) представники керівного складу заявника та їхній досвід;
- 6) кількість працівників та залучених за контрактом осіб, які безпосередньо надають послуги зовнішнього контролю, та їхній досвід;
- 7) опис методологій і процедур, запроваджених заявником для проведення перевірок перед випуском і після випуску облігацій;
- 8) опис стратегій або процедур, запроваджених заявником для вирішення будь-яких конфліктів інтересів;
- 9) інші послуги, що надаються заявником - у відповідних випадках.

НКЦПФР повинна затвердити реєстрацію заявника як зовнішнього контролера, якщо заявник відповідає таким вимогам:

- 1) керівний склад заявника:
 - має хорошу професійну репутацію;
 - володіє достатніми навичками, щоб здійснювати діяльність, необхідну для виконання функцій зовнішнього контролера;
 - має професійну кваліфікацію;
 - має досвід забезпечення якості, контролю якості, проведення перевірок до та після випуску облігацій та аудиту у фінансовому секторі;
- 2) кількість співробітників і залучених за контрактом осіб та їхній досвід є достатніми для надання послуг;
- 3) застосовуються належні внутрішні методології, стратегії та процедури.

НКЦПФР має підтвердити, чи містить пакет заявника достатню інформацію, протягом 30 робочих днів після отримання заявки.

Якщо пакет документів до заявки не містить достатньої інформації, НКЦПФР повинна попросити заявника надати додаткову інформацію та встановити кінцевий термін подання. Якщо пакет документів у заявці містить достатню інформацію, НКЦПФР повинна повідомити про це заявника.

НКЦПФР повинна прийняти рішення про прийняття реєстрації заявника протягом 60 робочих днів після отримання повного пакету документів для заявки.

НКЦПФР має у письмовій формі повідомити заявникові рішення про задоволення чи відмову у реєстрації в якості зовнішнього контролера. Вона також повинна надати пояснення щодо свого рішення. Реєстрація набирає чинності на десятий робочий день після прийняття рішення про реєстрацію.

20. Реєстрація зовнішніх контролерів

На своєму вебсайті НКЦПФР має надати для публічного ознайомлення реєстр, який містить такі відомості:

- 1) список всіх зареєстрованих зовнішніх контролерів;
- 2) 3) список зареєстрованих зовнішніх контролерів, повноваження яких призупинено.
- 3) список зареєстрованих зовнішніх контролерів, повноваження яких припинено.

В реєстрі повинні зазначатися контактні дані, вебсайти та дати терміну дії реєстрації зовнішніх контролерів.

21. Збори

НКЦПФР повинна передбачити реєстраційний збір для зовнішніх контролерів за витрати, пов'язані з реєстрацією, визнанням, наглядом та інші витрати.

НКЦПФР повинна вказати всі типи зборів, обґрунтування стягнення таких зборів, та способи оплати.

22. Керівний склад зовнішнього контролера

Керівний склад зовнішнього контролера повинен забезпечити:

- 1) належний контроль в організації;
- 2) незалежність зовнішнього контролю;
- 3) належне реагування на конфлікти інтересів;
- 4) відповідність заходів з оцінювання вимогам цього Регламенту.

23. Співробітники зовнішнього контролера та особи, залучені ним за контрактом

Зовнішні контролери повинні забезпечити наявність необхідної кваліфікації у своїх співробітників та залучених за контрактом осіб, які надають необхідні послуги.

Зовнішні контролери повинні забезпечити, щоб їхні працівники та залучені за контрактом особи не брали безпосередньої чи опосередкованої участі в будь-яких питаннях, пов'язаних з обговоренням зборів або оплат з організацією, яка підлягає оцінюванню.

24. Механізм внутрішнього контролю

Зовнішні контролери повинні розробити та освоїти ефективні механізми внутрішнього контролю за послугами, що надаються відповідно до цього Регламенту.

Здійснюючи свою діяльність, зовнішні контролери повинні забезпечити:

- 1) наявність механізму достатнього і незалежного розподілу своїх обов'язків;
- 2) наявність достатніх ресурсів та фахових знань і навичок та можливість отримувати доступ до наявної відповідної інформації;
- 3) відокремлення функцій компенсації від виконання послуг.

Зовнішні контролери повинні забезпечити відсутність впливу їхніх бізнес інтересів на незалежність або точність послуг з оцінювання шляхом запровадження політики та процедур внутрішньої оцінки.

Зовнішні контролери повинні використовувати та застосовувати відповідну систему управління та процедури обробки інформації.

25. Зміст перевірок до та після випуску облігацій

Перевірка інформаційного аркуша перед випуском облігацій повинна передбачати такі заходи:

- 1) оцінку відповідності інформації, що міститься в заповненому інформаційному аркуші зелених облігацій, вимогам щодо використання надходжень, вимогам таксономії та іншим вимогам, передбаченим у цьому Регламенті;
- 2) інші вимоги, зазначені в Додатку 4.

Результати попередньої перевірки, пов'язаної з інформаційним аркушем зелених облігацій, повинні бути опубліковані до випуску облігацій.

Перевірка після випуску звіту про розподіл коштів, залучених від розміщення облігацій, повинна включати такі заходи:

- 1) оцінка відповідності фактичного розподілу надходжень від випуску облігацій вимогам щодо використання надходжень і вимогам таксономії, виходячи з інформації, наданої у звіті, поданому емітентом щодо розподілу коштів, залучених від розміщення зелених облігацій;
- 2) оцінка відповідності фактичного розподілу надходжень від випуску облігацій даним щодо пропонуваного використання надходжень, зазначеним у інформаційному аркуші, виходячи з інформації, наданої емітентом;
- 3) інші вимоги, зазначені в Додатку 4.

Зовнішні контролери повинні всіма засобами забезпечити, щоб перевірки до випуску і після випуску облігацій проводилися відповідно до детального аналізу всієї наявної інформації та належних підходів.

Зовнішні контролери повинні використовувати інформацію достатньої якості та з надійних джерел під час проведення перевірок до випуску або після випуску облігацій.

Зовнішні контролери повинні оприлюднити висновок за результатами перевірки, проведеної після випуску облігацій, через 90 днів після отримання від емітентів звіту про розподіл коштів.

26. Передача функцій стороннім виконавцям (аутсорсинг)

Зовнішні контролери не повинні передавати стороннім виконавцям послуг функції здійснюваної ними діяльності з оцінювання, особливо протягом перехідного періоду.

27. Вимоги до ведення обліку

Зовнішні контролери повинні вести відповідний облік таких даних:

- 1) перелік осіб, залучених до проведення та затвердження висновків перевірок, які проводяться до випуску та після випуску облігацій, а також дата затвердження;
- 2) документи для розробки процедур і методологій, що використовуються зовнішніми контролерами для проведення та підготовки висновків перевірок, які проводяться до випуску та після випуску облігацій;

- 3) допоміжні матеріали, які використовуються для створення основи будь-якого оприлюдненого висновку перевірки, проведеної до випуску або після випуску облігацій;
- 4) документи щодо запровадження процедур і заходів, які використовуються зовнішніми контролерами для виконання вимог цього Регламенту;
- 5) фіксація кореспонденції, яка стосується діяльності з оцінювання, включно з усіма засобами комунікації.

Документи, допоміжні матеріали та записи повинні зберігатися щонайменше 15 років і бути доступними на запит НКЦПФР.

Після того, як НКЦПФР припиняє реєстрацію зовнішнього контролера, зовнішній контролер повинен забезпечити збереження документів, допоміжних матеріалів та записів протягом додаткових п'яти років.

28. Конфлікт інтересів і конфіденційність інформації

Зовнішні контролери повинні вживати заходів щодо будь-яких фактичних чи потенційних конфліктів інтересів, незалежно від того, чи пов'язані ці конфлікти інтересів з їхніми співробітниками або залученими по контракту особами, які беруть участь у здійсненні перевірок до випуску та після випуску облігацій.

Прибуток, отриманий зовнішніми контролерами за послугу, не повинен бути пов'язаний з результатами перевірки, проведеної до випуску чи після випуску облігацій, або інших наданих послуг.

Співробітники зовнішнього контролера та особи, залучені ним за контрактом, які безпосередньо працюють над заходами з оцінювання, повинні мати право на забезпечення професійної конфіденційності.

Зовнішні контролери повинні забезпечити, щоб їхні співробітники та залучені за контрактом особи:

- 1) підтримували цілісність і збереження майна та записів, які є в розпорядженні зовнішнього контролера;
- 2) не передавати жодної інформації про перевірки, що здійснюються до випуску або після випуску облігацій, будь-яким іншим організаціям, окрім емітентів, які попросили провести ці заходи оцінювання;
- 3) не використовувати конфіденційну інформацію для будь-яких інших цілей, окрім заходів зовнішнього контролю (перевірок).

29. Інші види діяльності зовнішніх контролерів

Зовнішні контролери, які займаються іншими видами діяльності, окрім перевірок до випуску або після випуску облігацій, повинні забезпечити, щоб інші види економічної діяльності не мали конфліктів інтересів із перевітками (заходами контролю), що стосуються зелених облігацій. Контролери повинні повідомляти про будь-які інші види економічної діяльності суб'єкту, що оцінюється, або будь-якій іншій пов'язаній третій стороні у своїх висновках за результатами перевірок, що здійснюються до та після випуску облігацій.

30. Оприлюднення результатів перевірок, що здійснюються до випуску та після випуску облігацій

Зовнішні контролери повинні на безоплатній основі оприлюднювати у себе на вебсайтах такі дані:

- 1) Результати перевірок, проведених до випуску облігацій у спеціальному розділі під назвою «Зелені облігації - Перевірка до випуску»;
- 2) Результати перевірок, проведених після випуску облігацій у спеціальному розділі під назвою «Зелені облігації - Перевірка після випуску».

Результати перевірок, проведених до випуску облігацій, повинні бути оприлюднені до публікації проспекту емісії.

Результати перевірок, проведених після випуску облігацій, повинні бути оприлюднені зразу після завершення зовнішнім контролером оцінювання звітів про розподіл коштів.

Після їх публікації на вебсайті зовнішнього контролера результати перевірок, що здійснюються до випуску та після випуску облігацій, мають бути у відкритому доступі до кінця терміну дії облігацій.

Зовнішні контролери, які вирішили припинити пропонувати послуги здійснення перевірки до випуску або після випуску облігацій, повинні надати причини такого рішення у відповідних розділах у себе на вебсайтах одразу після прийняття такого рішення.

31. Зовнішній контролер з третьої країни

НКЦПФР не повинна приймати заявку щодо реєстрації зовнішнього контролера з третьої країни, який може надавати свої послуги емітентам відповідно до цього Регламенту, особливо протягом перехідного періоду.

3.7. Нагляд з боку НКЦПФР

32. НКЦПФР як наглядовий орган

НКЦПФР є регулятором, який відповідає за нагляд за всіма аспектами зелених облігацій в Україні.

33. Права НКЦПФР

Для забезпечення виконання положень цього Регламенту НКЦПФР повинна мати право вимагати

- 1) від емітентів надання інформації, що міститься в інформаційному аркуші зелених облігацій (див. Додаток 1);
- 2) оприлюднення емітентами щорічного звіту про розподіл коштів (див. Додаток 2);

- 3) оприлюднення емітентами звіту про вплив (див. Додаток 3);
- 4) оприлюднення емітентами необхідної інформації та документів;
- 5) заборони або призупинення випуску зелених облігацій на максимальний період 22 робочих днів поспіль у випадку, якщо є підстави вважати, що передбачені цим Регламентом вимоги до інформаційного аркуша зелених облігацій, звіту про розподіл коштів або звіту про вплив були порушені;
- 6) оприлюднення факту неспроможності виконати передбачені цим Регламентом вимоги щодо інформаційного аркуша зелених облігацій, звіту про розподіл коштів і звіту про вплив;
- 7) від своїх співробітників проведення позапланової перевірки з метою отримання доступу до документів та інших даних у будь-якій формі, якщо є підстави вважати, що документи та інші дані можуть бути використані для підтвердження порушення вимог цього Регламенту.

НКЦПФР може вимагати від відповідного судового органу надання дозволу на здійснення вищевказаних заходів.

НКЦПФР повинна реалізувати свої права на здійснення вищевказаних заходів будь-яким із таких засобів:

- 1) безпосередньо і самостійно;
- 2) разом з іншими регуляторами;
- 3) від імені інших регуляторів;
- 4) шляхом звернення до судових органів.

НКЦПФР повинна забезпечити наявність у неї необхідних прав щодо здійснення нагляду та розслідування для виконання своєї діяльності.

34. Адміністративні санкції та інші заходи

НКЦПФР повинна мати право накладати адміністративні санкції та вживати інші адміністративні заходи. Ці адміністративні санкції та інші заходи застосовуються до:

- 1) порушення вимог щодо інформаційного аркуша, здійснення перевірок до та після випуску зелених облігацій;
- 2) неспроможність співпрацювати з НКЦПФР або дотримуватися її вимог у процесі розслідування, інспекції чи запиту.

НКЦПФР може прийняти рішення не накладати адміністративні санкції за порушення, які вже підпадають під кримінальні санкції відповідно до національного законодавства.

НКЦПФР повинна застосувати наступні адміністративні санкції та інші адміністративні заходи у зв'язку з порушенням вимог щодо інформаційного аркуша, проведення перевірки до випуску та після випуску зелених облігацій:

- 1) публічне повідомлення, що розкриває інформацію про фізичну або юридичну особу, яка вчинила порушення, та про характер порушення;

- 2) припис до фізичної або юридичної особи, яка вчинила порушення, припинити вчинювати порушення;
- 3) розмір адміністративного стягнення у подвійному розмірі від суми прибутків, які були отримані, або збитків, яких вдалося уникнути внаслідок порушення;
- 4) максимальний адміністративний штраф у розмірі 250 000 євро в еквіваленті або 0,5 % від загального річного обороту на основі останнього аудиту фінансової звітності юридичної особи;
- 5) максимальний адміністративний штраф у розмірі 25 тис. євро для фізичної особи.

Відповідно до цього Регламенту можуть бути застосовані додаткові санкції або додаткові заходи залежно від масштабу порушень.

35. Фактори, які необхідно враховувати при застосуванні санкцій та інших заходів

При вирішенні виду і рівня адміністративних санкцій та інших адміністративних заходів НКЦПФР повинна враховувати всі відповідні умови, зокрема:

- 1) тяжкість і тривалість порушення;
- 2) міра відповідальності відповідної особи за це порушення;
- 3) фінансовий стан, який являє собою загальний оборот відповідальної юридичної особи або річний дохід і чисті активи відповідальної фізичної особи;
- 4) вплив порушення на інтереси окремих інвесторів;
- 5) значність обсягу отриманих прибутків та збитків, яких вдалося уникнути особі, відповідальній за порушення, або чистих збитків для третіх осіб через дане порушення, якщо їх можна оцінити;
- 6) ступінь співпраці особи, відповідальної за порушення, з НКЦПФР;
- 7) попереднє вчинення порушень особою, відповідальною за дане порушення;
- 8) дії, вжиті особою, відповідальною за дане порушення, після його вчинення, щоб не допустити його повторення.

При застосуванні зазначених вище адміністративних санкцій та інших адміністративних заходів НКЦПФР повинна працювати разом з іншими регуляторами, щоб забезпечити ефективність та адекватність цих заходів відповідно до положень цього Регламенту. У своїй діяльності вона повинна співпрацювати з іншими регуляторами, щоб запобігти дублюванню.

НКЦПФР повинна забезпечити, щоб будь-які дії, вжиті згідно з цим Регламентом, мали обґрунтування, і надати відповідній особі право на оскарження в суді.

36. Оприлюднення рішень

Коли НКЦПФР приймає рішення про застосування адміністративної санкції чи іншого адміністративного заходу за порушення цього Регламенту, рішення має бути оприлюднено НКЦПФР на її офіційному вебсайті одразу після повідомлення особи. У постанові має бути

зазначено інформацію про вид і характер порушення та особи осіб, відповідальних за порушення.

Якщо оприлюднення такого рішення призведе до потрясіння для стабільності фінансових ринків або вплине на розслідування, що проводиться, НКЦПФР повинна вжити одну з таких дій:

- 1) перенести оприлюднення рішення про застосування санкції чи заходу до того часу, поки не буде підстав для неоприлюднення;
- 2) оприлюднити рішення про застосування санкції чи заходу шляхом анонімної публікації, що забезпечить безпеку відповідних персональних даних;
- 3) не оприлюднювати рішення про накладення санкції чи заходу.

Якщо рішення про накладення санкцій або заходу є предметом судового оскарження до відповідних судових чи інших органів, НКЦПФР повинна негайно оприлюднити таку інформацію та будь-яку подальшу інформацію про результати такого позову на своєму офіційному вебсайті.

НКЦПФР має в обов'язковому порядку забезпечити, щоб будь-яка опублікована інформація була доступна на її офіційному вебсайті протягом щонайменше п'яти років з моменту її першої публікації.

37. Запит інформації

НКЦПФР може попросити таких осіб надати інформацію, необхідну для здійснення своєї діяльності згідно з цим Регламентом, у формі простого запиту або рішення:

- 1) особи, які надають послуги зовнішнього контролера;
- 2) члени правління зовнішнього контролера;
- 3) представник керівного складу зовнішнього контролера;
- 4) будь-які інші особи, які фактично здійснюють заходи з оцінювання від зовнішнього контролера;

Надаючи простий запит і рішення вищезазначеним особам, НКЦПФР повинна:

- 1) зазначити це положення даного Регламенту як правову підставу для такого запиту;
- 2) зазначити мету запиту;
- 3) зазначити запитувану інформацію;
- 4) встановити кінцевий термін подання інформації для винесення рішення;
- 5) повідомити про можливе стягнення періодичної пені та штрафу, якщо запитувана інформація є неповною і некоректною або такою, що вводить в оману, відповідно;
- 6) повідомити про право на оскарження рішення.

Особи, уповноважені представляти зовнішнього контролера згідно із законом або конституцією, також можуть надавати запитувану інформацію у разі, якщо вищезазначені

особи не мають на це права. Уповноважені юристи можуть надавати інформацію від імені своїх клієнтів.

38. Розслідування

НКЦПФР може проводити необхідні розслідування щодо осіб. У цьому випадку співробітники та інші уповноважені НКЦПФР особи повинні мати право:

- 1) розслідувати будь-які записи, дані, процедури та інші докази, пов'язані з господарською діяльністю, не заважаючи на джерела;
- 2) отримувати офіційні копії таких записів, даних, процедур та інших доказів;
- 3) вимагати будь-яких співробітників від зовнішніх контролерів надати відповіді на факти або документи, пов'язані з питаннями, що інспектуються;
- 4) проводити опитування будь-якої іншої фізичної чи юридичної особи з метою отримання інформації, пов'язаної з питанням, яке розслідується;
- 5) запитувати копії повідомлень і даних.

Фізична або юридична особа зобов'язані подати необхідні записи, дані, процедури та інші докази для проведення розслідувань на підставі рішення НКЦПФР. У рішенні повинно бути зазначено питання та мету розслідування, періодична пеня, штраф, інформація про доступні засоби правового захисту та право на перегляд рішення національним судом.

39. Позапланова перевірка

НКЦПФР може проводити всі необхідні позапланові перевірки службових приміщень, земельних ділянок чи власності юридичних осіб. У разі необхідності НКЦПФР може проводити позапланову перевірку без попереднього повідомлення.

Співробітники, уповноважені НКЦПФР проводити позапланову перевірку, можуть заходити до будь-якого службового приміщення, на територію земельної ділянки або власності юридичних осіб залежно від вимог, визначених у рішенні про перевірку, прийнятому НКЦПФР, і повинні мати всі права на проведення вищезазначених розслідувань. В окремих випадках співробітники повинні мати право опечатувати будь-які службові приміщення, майно та журнали чи записи з метою перевірки.

Співробітники, уповноважені НКЦПФР проводити позапланову перевірку, повинні реалізувати свої права після отримання письмового дозволу із зазначенням питань та мети перевірки та періодичної пені, якщо відповідні особи не надали необхідні матеріали для перевірки.

Юридичні або фізичні особи повинні подати необхідні матеріали для проведення позапланової перевірки на підставі рішення НКЦПФР, в якому має бути зазначено питання та мету перевірки, дату початку та інформацію щодо можливого стягнення періодичної пені, доступних засобів правового захисту, а також щодо права на отримання рішення переглянуто судом.

40. Контрольні заходи

Якщо НКЦПФР виявляє, що особа порушує наведене нижче положення (наступне положення), вона повинна вжити один або декілька з таких заходів:

- 1) припинити реєстрацію зовнішнього контролера;
- 2) відсторонити зовнішнього контролера від діяльності відповідно до цього Регламенту до припинення порушення;
- 3) прийняти рішення про вимогу до особи припинити порушення;
- 4) прийняти рішення про накладення штрафу;
- 5) прийняти рішення про стягнення періодичної пені;
- 6) оприлюднити публічну заяву.

НКЦПФР повинна припинити реєстрацію або визнання статусу зовнішнього контролера за таких умов:

- 1) зовнішній контролер отримав реєстрацію або визнання статусу, надавши некоректну інформацію або шляхом будь-яких інших нетипових методів;
- 2) зовнішній контролер більше не відповідає вимогам реєстрації або визнання.

Якщо НКЦПФР припиняє реєстрацію або визнання статусу зовнішнього контролера, вона повинна надати обґрунтування свого рішення. Припинення вступає в дію одразу після прийняття рішення НКЦПФР.

При застосуванні зазначених вище контрольних заходів НКЦПФР повинна враховувати перелічені далі фактори:

- 1) тривалість і кількість порушень;
- 2) порушення, пов'язане з фінансовим злочином;
- 3) порушення умисне чи з необережності;
- 4) масштаб відповідальності за порушення;
- 5) фінансовий стан, який являє собою загальний оборот відповідальної юридичної особи або річний дохід і чисті активи відповідальної фізичної особи;
- 6) вплив порушення на інтереси окремих інвесторів;
- 7) істотність отриманого чистого доходу, збитків, яких вдалося уникнути особі, яка вчинила порушення, або збитків третіх осіб через порушення;
- 8) ступінь співпраці особи, відповідальної за порушення, з НКЦПФР;
- 9) попереднє вчинення порушень особою, яка вчинила дані порушення;
- 10) дії, вжиті особою, відповідальною за дане порушення, після його вчинення, щоб не допустити його повторення.

Про будь-які вжиті заходи НКЦПФР повинна повідомити особу, відповідальною за дане порушення. Вона повинна опублікувати інформацію про будь-яку таку дію на своєму вебсайті протягом 15 робочих днів з дати прийняття рішення про такі заходи.

Заходи, опубліковані для громадського ознайомлення, повинні містити заяву про те, що особа, відповідальна за порушення, має право оскаржити рішення.

41. Штрафи

У випадку, якщо НКЦПФР виявляє, що зовнішній контролер умисно або з необережності несе відповідальність за порушення, вона повинна прийняти рішення про накладення штрафу.

Порушення визнається умисним, якщо НКЦПФР доведе, що об'єктивні фактори свідчать про те, що дії особи були свідомими.

Порушення визначаються таким чином:

- 1) недотримання положень цього Регламенту;
- 2) надання неправдивих відомостей під час реєстрації у якості зовнішнього контролера або використання будь-яких інших нетипових методів отримання такої реєстрації;
- 3) неспроможність відреагувати на рішення щодо згаданої вище запитуваної інформації або надання натомість некоректної чи такої, що вводить в оману, інформації;
- 4) здійснення діяльності зовнішніх контролерів без реєстрації.

Мінімальна та максимальна суми штрафу мають становити 10 000 євро та 100 000 євро в еквіваленті відповідно залежно від застосування контрольних заходів НКЦПФР.

В принципі, якщо особа прямо чи опосередковано отримала фінансову вигоду від порушення, сума штрафу повинна перевищувати суму фінансової вигоди.

У випадку, якщо є кілька випадків порушень, пов'язаних між собою, штраф застосовується лише щодо найбільшого порушення.

42. Періодична пеня

НКЦПФР своїм рішенням повинна застосувати стягнення періодичної пені, щоб змусити:

- 1) певну особу припинити порушення, зумовлене неспроможністю відреагувати на рішення щодо згаданої вище запитуваної інформації або надання некоректної чи такої, що вводить в оману, інформації;
- 2) особу:
 - надати, згідно відповідного рішення, повну інформацію відповідно до розділу про запитувану інформацію, передбачену в цьому Регламенті;
 - реагувати на розслідування відповідно до розділу щодо розслідування, який міститься у цьому Регламенті;
 - реагувати на позапланову перевірку відповідно до розділу цього Регламенту щодо проведення позапланової перевірки.

Сума періодичної пені повинна розраховуватися для юридичної особи у розмірі 2% від середньоденного обороту за попередній рік господарської діяльності, а для фізичної особи - 1,5% від середньоденного доходу за попередній календарний рік. Вона повинна діяти з дати винесення рішення про стягнення періодичної пені.

Періодична пеня повинна застосовуватися поденно та стягуватися протягом максимального періоду в шість місяців після винесення рішення НКЦПФР. Наприкінці періоду НКЦПФР має оцінити прийняте рішення.

43. Звільнення від штрафів та періодичної пені

НКЦПФР повинна оприлюднити інформацію про всі накладені штрафи та періодичні пені, окрім випадків, коли таке оприлюднення призведе до потрясінь на фінансових ринках або матиме серйозний негативний вплив на залучені сторони.

Якщо НКЦПФР вирішить не накладати штрафи чи періодичну пеню, вона повинна повідомити про це інші відповідні регуляторні органи та надати обґрунтування свого рішення.

Суми стягнених штрафів та періодичної пені мають бути подані до Міністерства фінансів, Уряду України.

44. Порядок застосування контрольних заходів та штрафів

Після того, як НКЦПФР виявляє наявність серйозних ознак одного або кількох порушень, визначених у цьому Регламенті, НКЦПФР повинна призначити співробітників у НКЦПФР для перевірки порушень. Співробітник не повинен мати жодних зв'язків з прямим чи опосередкованим наглядом або реєстраційним процесом зовнішнього контролера та повинен виконувати свою діяльність незалежно.

Співробітники повинні перевірити ймовірні порушення, розглянути будь-які коментарі, надані відповідальними особами, і повинні надати НКЦПФР звіт із висновками.

Співробітники повинні мати право запитувати інформацію та проводити розслідування і непланову перевірку.

Співробітники повинні мати право доступу до всіх документів та інформації, зібраних НКЦПФР під час проведення слідчих дій.

Після завершення розслідування та перед поданням НКЦПФР звіту із висновками співробітники повинні надати відповідальним особам можливість отримати інформацію та зробити коментарі.

Під час розслідування має бути повністю дотримано право відповідальних осіб на захист.

Після подання НКЦПФР звіту зі своїми висновками співробітники повинні повідомити про це заінтересованих осіб. Заінтересовані особи повинні мати право на доступ до файлу з урахуванням законного інтересу інших осіб щодо захисту своєї комерційної таємниці. Право доступу до файлу не повинно перевищувати конфіденційну інформацію, що стосується третіх осіб.

На підставі звіту з висновками НКЦПФР має визначити, чи було відповідальними особами вчинено одне чи декілька порушень, вжити контрольних заходів та накладати штраф.

НКЦПФР повинна вживати заходів щодо притягнення до кримінальної відповідальності під час здійснення своєї діяльності відповідно до цього Регламенту, якщо вона виявить переконливі докази можливої наявності кримінальних правопорушень.

45. Остаточна юрисдикція суду

Суд України повинен мати остаточну юрисдикцію щодо перегляду рішень НКЦПФР про накладення штрафу чи періодичної пені. Суд має право скасувати зменшити або збільшити накладений штраф або періодичну пеню.

3.8. Запровадження стимулів для випуску зелених облігацій

46. Стимули для емітентів зелених облігацій

Випуск зелених облігацій передбачає додаткові витрати, особливо на початковому етапі застосування стандарту щодо зелених облігацій.

НКЦПФР повинна співпрацювати з Міністерством фінансів та іншими регуляторами, щоб підтримати випуск зелених облігацій, використовуючи механізми надання державних гарантій в Україні. Фінансування механізмів надання державних гарантій для підтримки випуску зелених облігацій здійснюватиметься Міністерством фінансів і керуватиметься державною кредитно-гарантійною компанією України.

Прийнятні інструменти включають нещодавно емітовані зелені облігації, випущені сувереном та муніципальними органами влади.

Якщо облігація гарантована державною кредитно-гарантійною компанією, відсотки та основна сума боргу будуть виплачені, навіть якщо емітенти суверенних та муніципальних облігацій не в змозі виконати своїх зобов'язань.

47 стимулів для інвесторів зелених облігацій

Як індивідуальні, так і інституційні інвестори не повинні сплачувати податок на прибуток з доходів, отриманих у вигляді відсотків від їхніх зелених облігацій в Україні. Цей вид податкових стимулів застосовується як до державних, так і до приватних зелених облігацій на ринку України протягом перехідного періоду. У довгостроковій перспективі інвесторам потрібно буде сплачувати лише податок на прибуток з 50% доходів, отриманих у вигляді відсотків від зелених облігацій в Україні.

Для залучення іноземних інвесторів на внутрішні ринки облігацій повинна бути встановлена пільгова ставка податку на дохід.

48 стимулів для лістингу та торгівлі зеленими облігаціями

Українська біржа створює спеціальні розділи для лістингу зелених облігацій під час перехідного періоду для підтримки зеленого фінансування та інвестицій. Українська біржа повинна передбачити вимогу щодо зовнішнього контролю у якості передмови до лістингу в своїх сегментах зелених облігацій.

Українська біржа може розглянути різні механізми торгівлі зеленими облігаціями на біржових ринках, оскільки традиційно корпоративними облігаціями зазвичай торгують на позабіржових ринках, а не на біржах.

Українська біржа може розглянути можливість розвитку індексів зелених облігацій для розширення у довгостроковій перспективі бази інвесторів.

Додаток 2.1. Інформаційний аркуш

Інформаційний аркуш зелених облігацій			Інформація заповнюється емітентом	Примітки
1. Відомості про емітента	1.1. Інформація про емітента	Зареєстрована юридична адреса		
		Вид економічної діяльності/ галузь емітента		
		Тип емітента		
		Реєстраційний номер суб'єкта господарювання		
		Адреса		
		Вебсайт		

		Дата публікації цієї інформаційної довідки		
	1.2. Інформація про контактну особу	Прізвище		
		Посада		
		Контактний номер телефону		
		WhatsApp, Telegram, інший номер		
		Електронна пошта		
2. Відомості про облігації	2.1. Відомості про зелені облігації	Назва облігації, визначена емітентом		
		Сума емісії у національній валюті		
		Дата випуску		
		Термін і дата погашення		
		Основні андеррайтери (якщо застосовується)		
3. Декларація	3.1. Відповідність положенням цього Регламенту	Відповідність усім статтям цього Регламенту		
4. Відповідність екологічним критеріям	4.1. Екологічна стратегія та обґрунтування	Відповідність ширшій екологічній стратегії емітента		
		Екологічні цілі, пов'язані з цим Регламентом		
5. Планований розподіл надходжень від розміщення облігацій	5.1. Прогнозований час до повного розподілу надходжень	Період розподілу надходжень		
		Дата повного розподілу надходжень		
		Обґрунтування періоду тривалістю понад 5 років для повного розподілу надходжень		
	5.2. Процедура відбору зелених проектів та прогнозований вплив на довкілля	Опис процедур для визначення узгодження проектів з вимогами таксономії		
		Опис відповідних технічних критеріїв перевірки, які розглядаються		
		Інформація про методологію та припущення, які будуть застосовуватися для оцінки ключових показників впливу на основі цього Регламенту та обґрунтування відсутності інформації		
		Інформація про відповідну стандартизацію або сертифікацію, що використовується в оцінці та виборі проекту, якщо доцільно,		
		Розрахунок прогнозованого позитивного і негативного впливу на довкілля в агрегованому вигляді та обґрунтування відсутності		
	5.3. Плановані проекти екологічного спрямування	Їхні екологічні цілі, пов'язані з цим Регламентом		
		Їх види, сектори економіки та відповідні коди КВЕД		
		Сума та відсоткова частка надходжень, які мають бути виділені на проекти після та до випуску облігацій відповідно		
		Розрахунок очікуваних втрат доходу, пов'язаних із відповідними податковими пільгами для емітента суверенних/муніципальних облігацій		
Зазначення частки фінансування за рахунок облігації, у випадку співфінансування проекту				
Посилання на вебсайти (за наявності), де міститься відповідна інформація				

		Посилання на відповідні публічні документи з більш детальною інформацією (за наявності)		
		Приблизна частка рефінансованих активів/витрат		
6. Управління надходженнями	6.1. Невикористані надходження	Інформація про тимчасове розміщення невикористаних надходжень та його вплив на екологічні цілі		
7. Інформація про звітність	7.1. Щорічний звіт про розподіл надходжень та звіт про вплив	Посилання на вебсайт для передбачених звітів про розподіл надходжень та звітів про вплив Зазначення звітів про розподіл надходжень, у яких містяться дані про виділені суми та прогнозований позитивний і негативний вплив на довкілля		
8. Інформація щодо верифікації	8.1. Зовнішній контролер	Особа затвердженого зовнішнього контролера Контактні дані зовнішнього контролера, включаючи вебсайт		
9. Інше	9.1. Інша відповідна інформація	Інша відповідна інформація, що запитується		

Джерело: Адаптовано з додатків до Пропозиції щодо Регламенту Європейського парламенту та Ради стосовно європейських зелених облігацій, 2021 рік.

Додаток 2.2. Звіт про розподіл коштів, залучених від розміщення зелених облігацій

Звіт про розподіл коштів, залучених від розміщення зелених облігацій		Інформація заповнюється емітентом	Примітки
1. Відомості про емітента	1.1. Інформація про емітента	Офіційна юридична назва	
		Вид економічної діяльності/ галузь емітента	
		Тип емітента	
		Реєстраційний номер суб'єкта господарювання	
		Адреса	
		Вебсайт	
		Дата публікації цього звіту	
	1.2. Інформація про контактну особу	Ім'я:	
		Посада	
		Контактний номер телефону	
WhatsApp, Telegram, інший номер			
2. Відомості про облігації	2.1. Відомості про зелені облігації	Назва облігації, визначена емітентом	
		Сума емісії у національній валюті	
		Дата випуску	
		Термін і дата погашення	
		Основні андеррайтери (якщо застосовується)	
3. Декларація	3.1. Дотримання вимог щодо використання надходжень	Розподіл надходжень відповідає вимогам цього Регламенту	
4А. Розподіл надходжень від розміщення облігацій на рівні проекту	4.1. Екологічні цілі	Екологічні цілі, пов'язані з цим Регламентом	
	4.2. Вид і сектор економіки	Види, сектори економіки та відповідні коди КВЕД,	
	4.3. Обсяг і частка коштів, що виділяються	Сума та відсоткова частка надходжень, які мають бути виділені відповідно на проекти після та до випуску облігацій	

	4.4. Емітенти суверенних та муніципальних облігацій	Розрахунок очікуваних втрат доходу, пов'язаних із відповідними податковими пільгами для емітента суверенних/муніципальних облігацій		
	4.5. Співфінансування	Зазначення частки фінансування за рахунок облігацій, у випадку співфінансування проекту		
	4.6. План узгодження з таксономією	Прогрес у виконанні плану таксономії протягом звітної періоду та орієнтовна дата завершення		
	4.7. Гарантії	Підтвердження відповідності мінімальним гарантіям		
4В. Розподіл надходжень від розміщення облігацій на рівні портфелю проектів	4.8. Огляд усіх непогашених зелених облігацій	Зазначення їх індивідуальної вартості		
		Зазначення їх сукупної вартості		
	4.9. Огляд прийнятних фінансових активів	Загальна амортизована вартість		
		Екологічні цілі, пов'язані з цим Регламентом		
		Види та сектори		
		Зазначення частки фінансування за рахунок облігацій, за наявності		
		Зазначення того, яке делеговане положення, прийняте на основі цього Регламенту, було використано для визначення технічних критеріїв скринінгу таксономії		
		Вартість кожного активу або групи активів, якщо доцільно		
	4.10. Порівняння загальної вартості непогашених зелених облігацій і загальної амортизованої вартості відповідних фінансових активів	Порівняння повинно показати, що остання сума дорівнює передостанній або перевищує її.		
		Загальна непогашена вартість зелених облігацій має базуватися на середньорічному значенні на кінець кварталу, а загальна амортизована вартість фінансових активів має базуватися на середньому річному значенні на кінець кварталу.		
5. Інформація щодо верифікації	5.1. Зовнішній контролер	Визначення затвердженого зовнішнього контролера		
		Контактні дані зовнішнього контролера, включаючи вебсайт		
6. Інше	6.1. Інша відповідна інформація	Інша відповідна інформація, що запитується		

Джерело: Адаптовано з додатків до Пропозиції щодо Регламенту Європейського парламенту та Ради стосовно європейських зелених облігацій, 2021 рік.

Додаток 2.3. Звіт щодо впливу

Звіт щодо впливу зелених облігацій		Інформація заповнюється емітентом	Примітки
1. Відомості про емітента	1.1. Інформація про емітента	Офіційна юридична назва	
		Вид економічної діяльності/ галузь емітента	
		Тип емітента	
		Реєстраційний номер суб'єкта господарювання	
		Адреса	
		Вебсайт	
		Дата публікації цього звіту	
	1.2. Інформація про контактну особу	Ім'я:	
		Посада	
		Контактний номер телефону	
		WhatsApp, Telegram, інший номер	

		Електронна пошта		
2. Відомості про облігації	2.1. Відомості про зелені облігації	Назва облігації, визначена емітентом		
		Сума емісії у національній валюті		
		Дата випуску		
		Термін і дата погашення		
		Основні андеррайтери (якщо застосовується)		
Декларація	3.1 Екологічна стратегія та обґрунтування	Відповідність ширшій екологічній стратегії емітента, як зазначено в інформаційному аркуші		
		опис будь-яких змін широкої екологічної стратегії емітента з моменту випуску інформаційного аркуша, якщо доцільно,		
		Екологічні цілі, пов'язані з цим Регламентом, які мають бути досягнуті		
3. Розподіл коштів, залучених від розміщення облігацій	4.1. Екологічні цілі	Екологічні цілі, пов'язані з цим Регламентом		
	4.2. Види і сектори економіки	Види і сектори проектів, куди розподіляються кошти, залучені від розміщення облігацій		
	4.3. Обсяг і частка коштів, що виділяються	Сума та відсоткова частка надходжень, які мають бути виділені відповідно на проекти після та до випуску облігацій		
	4.4. Емітенти суверенних та муніципальних облігацій	Розрахунок очікуваних втрат доходу, пов'язаних із відповідними податковими пільгами для емітента суверенних/муніципальних облігацій		
	4.5. Співфінансування	Зазначення частки фінансування за рахунок облігацій, у випадку співфінансування проекту		
	4.6. План узгодження з таксономією	Зазначення цих активів за планом узгодження з таксономією, тривалість кожного плану та дата завершення кожного активу		
	4.7. Технічні критерії скринінгу	Зазначення того, які положення, прийняті відповідно до цього Регламенту, використовувалися для визначення технічних критеріїв скринінгу, передбачених в таксономії, а також дата їх застосування		
4. Вплив на довкілля	5.1. Екологічні наслідки	Розрахунок позитивних і негативних екологічних наслідків у зведеному вигляді		
	5.2. Методологія та припущення	Інформація про методологію та припущення, яка використовується для оцінки впливу проектів		
	5.3. Дотична інформація та показники	Інформація про позитивний і негативний вплив проектів на довкілля та відповідні показники		
5. Дані верифікації	6.1. Зовнішній контролер	Особа затвердженого зовнішнього контролера		
		Контактні дані зовнішнього контролера, включаючи вебсайт		
6. Інше	7.1. Інша відповідна інформація	Інша відповідна інформація, що запитується		

Джерело: Адаптовано з додатків до Пропозиції щодо Регламенту Європейського парламенту та Ради стосовно європейських зелених облігацій, 2021 рік.

Додаток 2.4. Здійснення перевірок до випуску та після випуску облігацій

Здійснення перевірок до випуску та після випуску облігацій	Інформація заповнюється емітентом	Примітки
--	-----------------------------------	----------

1. Загальна інформація	1.1. Інформація про емітента	Офіційна юридична назва емітента		
		Вид економічної діяльності/галузь емітента		
		Тип емітента		
		Реєстраційний номер суб'єкта господарювання		
		Адреса		
		Вебсайт		
	1.2. Суб'єкт, що здійснює зовнішню перевірку	Офіційна юридична назва суб'єкта, що здійснює зовнішню перевірку		
		Реєстраційний номер суб'єкта господарювання		
		Адреса		
		Контактна особа		
		Прізвище та посадова функція провідного аналітика (аналітикині) у певному заході з оцінювання		
		Прізвище та посада особи, відповідальної за затвердження результатів перевірки, яка здійснюється до випуску або після випуску облігацій		
		Контактний номер телефону		
		Електронна пошта		
Вебсайт				
Дата публікації звіту щодо цієї перевірки				
2. Відомості про облігації	2.1. Відомості про зелені облігації	Назва облігації, визначена емітентом		
		Сума емісії у національній валюті		
		Дата випуску		
		Термін і дата погашення		
		Основні андеррайтери (якщо застосовується)		
3. Вступні заяви	3.1. Перевірки, що здійснюються до випуску облігацій	Заява про те, що зовнішній контролер оцінив заповнений інформаційний аркуш зелених облігацій, який наведений в Додатку 1, з урахуванням вимог цього Регламенту		
		Заява про те, що ця перевірка до випуску облігацій є незалежним висновком зовнішнього контролера		
		Заява про те, що незалежний висновок зовнішнього контролера має бути залежним лише обмеженою мірою.		
	3.2. Перевірка, що здійснюється після випуску облігацій	Заява про те, що зовнішній контролер оцінив заповнений звіт про розподіл, що міститься у Додатку II, з урахуванням вимог цього Регламенту		
		Заява про те, що ця перевірка після випуску облігацій є незалежним висновком зовнішнього контролера		
		Заява про те, що незалежний висновок зовнішнього контролера має бути залежним лише обмеженою мірою.		
4. Заяви стосовно дотримання положень Регламенту щодо зелених облігацій	4.1. Позитивний висновок	Якщо висновок, наданий незалежним контролером, є позитивним, заява про те, що облігація відповідає вимогам цього Регламенту та що позначення «зелена облігація» може застосовуватися до цієї облігації		

	4.2. Негативний висновок	Якщо висновок, наданий незалежним контролером, є негативним, заява про те, що облігація не відповідає вимогам цього Регламенту та що позначення «зелена облігація» не може застосовуватися до цієї облігації		
	4.3. Під питанням	Якщо висновок, наданий незалежним контролером, свідчить про те, що емітент не має наміру виконувати вимоги цього Регламенту або не може цього зробити, заява про те, що позначення «зелена облігація» може застосовуватися до цієї облігації під питанням лише тоді, коли буде вжито необхідних заходів		
5. Матеріали, методології та припущення	5.1. Інформаційні матеріали	Інформаційні матеріали для підготовки до перевірки до випуску або після випуску облігацій, включаючи посилання на дані та використану методологію, якщо вони є		
	5.2. Методології та припущення	Опис методологій оцінювання та ключових припущень		
	5.3. Припущення та вимоги таксономії, які використовуються	Опис припущень і вимог до таксономії, які використовуються, а також чітка заява про те, що зовнішній контролер враховує якість інформації, наданої емітентом або пов'язаною третьою стороною, є достатніми для виконання перевірки до випуску або після випуску.		
6. Оцінка та висновок	6.1. Перевірки, що здійснюються до випуску облігацій	Детальна оцінка того, чи відповідає заповнений інформаційний аркуш зеленої облігації цьому Регламенту		
		Висновок зовнішнього контролера щодо оцінки, згаданої вище		
	6.2. Перевірки, що здійснюються після випуску облігацій	Детальна оцінка відповідності розподілених коштів вимогам цього Регламенту відповідно до інформації, наданої зовнішньому контролеру		
		Оцінка того, чи виконав емітент умови щодо цільового використання надходжень, зазначеного в інформаційному аркуші зелених облігацій, відповідно до інформації, наданої зовнішньому контролеру		
		Висновок зовнішнього контролера за результатами двох оцінок, описаних вище		
7. Інше	7.1. Інша відповідна інформація	Інша відповідна інформація, що запитується		

Джерело: Адаптовано з додатків до Пропозиції щодо Регламенту Європейського парламенту та Ради стосовно європейських зелених облігацій, 2021 рік.

Додаток 2.5. Перелік використаних документів

1. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds, July 2021.
2. Annexes to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds, 2021
3. Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council, June 2020
4. Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council, November 2019
5. The European Climate Law (Regulation (EU) 2021/1119 of the European Parliament and of the Council, June 2021.
6. The European Climate Pact, December 2020
7. The 2030 Climate Target Plan, March 2020.
8. The EU Adaptation Strategy, December 2019.
9. On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning the Simplification of Attraction of Investments and the Introduction of New Financial Instruments, No. 738-IX, June 2020.
10. Green Bond Framework The Government of the Hong Kong Special Administrative Region, February 2022
11. Green Bond Guidelines, Japan, March 2017
12. New Rule and Sundry Amendments to the Rules and Regulation of the Commission, Nigeria

Розділи 3 та 4. Правовий аналіз Концепції щодо запровадження та розвитку ринку зелених облігацій (та Плану заходів)

(Аналітичні продукти 3 та 4)

Резюме

У цьому звіті (Аналітичний продукт 3) представлено системний правовий аналіз Концепції щодо запровадження та розвитку ринку зелених облігацій (Концепція) і надано комплекс рекомендацій на основі результатів аналізу.

Загальний аналіз (коментар) показує, що в Концепції визначено чіткий комплекс напрямів і завдань запровадження ринку зелених облігацій в Україні. Мета і напрямки комплексних заходів добре визначені. Очікувані результати належним чином виписані.

Однак Концепція не дуже добре структурована і деякі питання, пов'язані з нормативно-правовим регулюванням та іншими темами, можна вдосконалити. Зокрема, зміст Концепції не викладено у формі дорожньої карти розвитку ринку зелених облігацій в Україні. Крім того Концепція не узгоджується з Планом заходів щодо реалізації Концепції запровадження ринку зелених облігацій в Україні (План заходів, Додаток 3).

Висновки конкретного аналізу (коментарі) полягають в тому, що у Концепції не згадується стандарт/принцип щодо зелених облігацій, який буде прийнятий Україною. Зазвичай це одна з важливих передумов для запровадження ринку зелених облігацій у будь-якій країні. У Концепції не вказано, якого стандарту/принципу буде дотримуватися Україна найближчим часом.

У Концепції не вказано, що треба створити Стандарт/Принцип України щодо зелених облігацій, яким належить керуватися у запровадженні, випуску та обігу/продажу зелених облігацій в країні. Відсутність нормативно-правової бази - це лише одне з ключових питань

запровадження зелених облігацій в Україні. Україні однозначно необхідний окремий (спеціалізований) закон або нормативно-правовий акт щодо зелених облігацій. У Концепції не визначена потреба у розробці основних компонентів зелених облігацій, зокрема використання надходжень від розміщення зелених облігацій, та інших компонентів. Хоча створення передумов для запровадження ринку зелених облігацій передбачає встановлення таксономії, у Концепції не відображено це в деталях. Насправді, визначення потреби у розробці таксономії для України є важливим завданням Концепції. Загалом, у Концепції не представлені конкретні заходи сприяння інвестиціям, явне посилення державного кредитування для випуску зелених облігацій та залучення іноземних інвесторів на внутрішні ринки облігацій. Лише деякі пункти Концепції передбачають сприяння розвитку ринку зелених облігацій, а інші є компонентами/процедурами ринку зелених облігацій і мають забезпечуватися через регламент України щодо зелених облігацій. Було б краще, якби Концепція фокусувалася лише на результатах національного впливу на довкілля, а не на різних інших видах впливу завдяки випуску зелених облігацій.

Далі наведено рекомендації за результатами аналізу, як описано вище:

1. Концепцію можна структурувати таким чином:
 - Вступ/загальні положення: довідкова інформація
 - Обґрунтування для запровадження зелених облігацій в Україні: пов'язане з національною екологічною стратегією/ціллю та галузевою стратегією, зокрема у певному важливому для України секторі.
 - Етапи розвитку зелених облігацій: кроки в напрямку досягнення остаточного запровадження зелених облігацій в Україні
 - Інституційні механізми: інституційні реформи для більш ефективного впровадження зелених облігацій
 - Заходи нормативно-правового характеру: нові/оновлені нормативно-правові акти для запровадження зелених облігацій
 - Інші заходи: у тому числі політики/стратегії, ініціативи, інформування громадськості, навчання та інші заходи
 - Стримуючі фактори: існуючі в Україні обмеження
2. У Концепції повинно бути чітко зазначено потребу у запровадженні Стандарту/Принципу України щодо зелених облігацій, який має бути узгодженим зі стандартом ЄС щодо зелених облігацій. Стандарт/Принцип України щодо зелених облігацій передбачає:
 - 1) Сфера застосування та мета Стандарту/Принципу УКРАЇНИ щодо зелених облігацій
 - 2) Визначення поняття «зелені облігації» УКРАЇНИ
 - 3) Основні компоненти Стандарту УКРАЇНИ щодо зелених облігацій
 - Проекти екологічного спрямування
 - Концепція щодо зелених облігацій
 - Звітність
 - Верифікація
3. В Концепції має бути чітко зазначена потреба у створенні абсолютно нового регламенту щодо зелених облігацій, який би відповідав регламенту ЄС щодо зелених облігацій. Новий регламент охоплює: нормативно-правове врегулювання керівних процедур для ринку зелених облігацій України щодо таких аспектів:
 - 1) механізми фінансування і рефінансування проектів екологічного спрямування;
 - 2) оцінювання та відбір екологічно чистих проектів;
 - 3) процедури моніторингу використання коштів та управління коштами;
 - 4) стандарти звітності;
 - 5) процедури контролю;
 - 6) нагляд з боку Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР);
 - 7) запровадження стимулів для випуску зелених облігацій.
4. Концепція повинна узгоджуватися з Планом заходів щодо реалізації Концепції запровадження ринку зелених облігацій в Україні. Як зазначено вище у рекомендації 1 (нова структура) запропоновані заходи щодо розвитку зелених облігацій, інституційних

механізмів, заходи нормативно-правового характеру та інші заходи повинні узгоджуватися з аналогічними розділами у Плані заходів. Якщо структура Плану заходів залишиться незмінною, інституційні механізми та інші заходи в Концепції можна об'єднати в організаційні заходи.

5. Оскільки початкова мета Закону України від 19 червня 2020 р. № 738-IX “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів” полягає в залученні іноземних інвестицій, цей закон, можливо, не буде застосовуватися до ринку зелених облігацій України в довгостроковій перспективі. Україні потрібен новий закон щодо зелених облігацій. Оскільки Україні потрібно розробити абсолютно новий Регламент, деякі принципи щодо зелених облігацій, зазначені в цьому законі, можуть бути інтегровані в новий Регламент в короткостроковій перспективі.
6. Оскільки таксономія є інструментом, який призначений допомогти інвесторам, компаніям, емітентам та промоутерам проектів орієнтуватися в переході до низьковуглецевої, стійкої до ризиків та ресурсоефективної економіки, в Концепції повинно бути чітко ініційовано детальне пропрацювання та розроблення таксономії України при запровадженні зелених облігацій в Україні. Зокрема, таксономія України повинна бути розроблена у площині основних секторів (енергетика, енергоефективність, транспорт, природні ресурси та багато інших) з екологічними перевагами в Україні.

I. Вступ

У Технічному завданні (ТЗ) передбачається, що консультант(-ка) повинні надати низку аналітичних продуктів за результатами виконаної роботи. Підготовка цього звіту передбачена 3-ю і 4-ю з п'яти вимог щодо надання звітності, визначених у ТЗ²²:

- Аналітичний продукт 1: Письмовий аналіз розроблених у ЄС та інших країнах стандартів та/або інформаційно-методичних матеріалів щодо зелених облігацій; визначення провідних практик, які можуть бути корисними для України
- Аналітичний продукт 2: Розробка комплексу рекомендацій щодо змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні, у формі письмового звіту
- Аналітичний продукт 3: Нормативно-правова експертиза Концепції щодо ринку зелених облігацій, підготовленої Робочою групою з питань «зеленого» фінансування, у формі аналітичних документів.
- Аналітичний продукт 4: Нормативно-правова експертиза Плану заходів щодо створення ринку зелених облігацій (підготовленого Робочою групою з питань «зеленого» фінансування)..

²² ТЗ, Підтримка зеленого відновлення в Україні

- Аналітичний продукт 5: Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні. Дві презентації результатів дослідження для зацікавлених сторін в Україні.

Метою цього звіту є аналіз Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій, яка була підготовлена Робочою групою з розвитку ринку зелених фінансів у формі аналітичних документів, що містяться у Додатку 1, а також аналіз Плану заходів щодо створення ринку зелених облігацій з точки зору аспектів нормативно-правового характеру (міститься у Додатках 2, 3 та 4).

II. Загальні коментарі

Концепція запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні (Концепція) була підготовлена Робочою групою з розвитку ринку зелених фінансів на основі Закону України від 19 червня 2020 р. № 738-IX «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів».

У Концепції представлено обґрунтування запровадження ринку зелених облігацій, що зумовлено певними проблемами екологічного і фінансового характеру в Україні:

- низька енергоефективність, наприклад висока енергоємність, що спричиняє значні викиди CO₂ в атмосферу.
- низька пріоритетність питань захисту довкілля та незбалансована експлуатація природних ресурсів, що унеможлиблює досягнення сталого економічного розвитку.
- брак фінансових ресурсів для інвестицій в екологічні проекти в приватному секторі.

Невідкладність прийняття цієї Концепції спричинена: недостатньою обізнаністю органів державної влади; недостатньо чітким розподілом функцій, низьким рівнем координації дій та інституційної спроможності органів державної влади; необхідністю удосконалення нормативної бази у цій сфері.

Як видно з Додатку 1, Мета і строки реалізації Концепції визначені таким чином: «визначення напрямів і завдань запровадження ринку зелених облігацій, що дасть змогу залучати фінансування для реалізації проектів екологічного спрямування, створити передумови для розвитку такого ринку в Україні, підвищення його інвестиційної привабливості»²³.

Для досягнення цієї мети в Концепції рекомендується три напрями заходів:

- створення передумов для запровадження ринку зелених облігацій;
- забезпечення залучення фінансування для реалізації проекту екологічного спрямування шляхом випуску зелених облігацій;
- сприяння розвитку ринку зелених облігацій.

У Концепції передбачено вплив на ключові інтереси таких заінтересованих сторін, як громадяни України, фінансові та нефінансові компанії, інвестиційні та донорські фонди, міжнародні банки розвитку, інституційні інвестори.

Концепція передбачає результати щодо залучення фінансування, скорочення енергоспоживання, стимулювання розвитку ринку цінних паперів, підвищення обізнаності у сфері управління ризиками і регулювання впливу на довкілля, покращення інвестиційної привабливості, стимулювання соціально-економічного розвитку та сприяння виконанню національних стратегічних цілей.

І нарешті, в Концепції зазначено потребу в оцінці обмежень необхідних фінансових, матеріально-технічних і трудових ресурсів для реалізації заходів.

Загалом, в Концепції визначено чіткий комплекс напрямів і завдань запровадження ринку зелених облігацій в Україні. Мета і напрямки комплексних заходів добре визначені. Очікувані результати належним чином виписані.

²³ Концепція: запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні

Однак Концепція не дуже добре структурована і деякі питання, пов'язані з нормативно-правовим регулюванням та іншими темами, можна вдосконалити (див. наступні два розділи). Зокрема, в цьому документі зміст концепції запровадження ринку зелених облігацій в Україні не викладено у формі дорожньої карти (етапи з термінами).

Крім того Концепція не узгоджується з Планом заходів щодо реалізації Концепції запровадження ринку зелених облігацій в Україні (План заходів, Додаток 3). План заходів складається з розділів «Нормативно-правове регулювання» та «Організаційні заходи», хоча ця структура не витримується в Концепції.

III. Конкретні зауваження

Загальні положення

Концепція забезпечує правові засади для запровадження зелених облігацій та розвитку цієї концепції: Закон України від 19 червня 2020 р. № 738-IX «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів». Утім, цей Закон охоплює як залучення інвестицій, так і нові фінансові інструменти. Термін «нові фінансові інструменти» охоплює широкий діапазон фінансових проектів. Очевидно, що Україні однозначно необхідний окремий (спеціалізований) закон або нормативно-правовий акт щодо зелених облігацій.

У Концепції передбачається використання залучених від розміщення зелених облігацій коштів виключно на фінансування реалізації проекту екологічного спрямування. Визначення поняття «зелені облігації» та частка використання надходжень від їх розміщення в Україні також мають бути строго врегульовані відповідним органом. Тим не менше, на початку тексту Концепції немає визначення зелених облігацій в контексті України. Крім того, у Концепції не визначена потреба у розробці основних компонентів зелених облігацій, зокрема використання надходжень від розміщення зелених облігацій.

Проблема, яка потребує розв'язання

У Концепції представлено обґрунтування запровадження ринку зелених облігацій, що зумовлено певними проблемами екологічного і фінансового характеру в Україні, такими як: низька енергоефективність, неприділення уваги захисту довкілля та недостатність фінансових ресурсів у приватних компаній для здійснення інвестицій в екологічні проекти.

Однак, є й інші сектори економіки, такі як енергетика, промисловість, транспорт, водне і житлово-комунальне господарство, агропромисловий комплекс і землекористування, збереження і відтворення екосистем. Наприклад, розвиток відновлюваної енергетики є одним із першочергових завдань як для державного, так і для комерційного сектору в Україні. Однак розвиток такого типу потребує дуже великого впливання капіталу, переважно шляхом зовнішнього фінансування від приватних компаній. Зелені облігації визнані у світі ефективним інструментом міжнародного фінансового ринку для залучення коштів на низьковуглецеві проекти та активи. Водночас, багато проектів, які відповідають критеріям для фінансування за рахунок зелених облігацій, мають важливі наслідки для Цілей сталого розвитку (ЦСР). Загалом, у цьому розділі недостатньо виписано обґрунтування запровадження зелених облігацій в Україні.

Крім того, Концепція наголошує на важливості врахування досвіду інших держав та гармонізації державної політики з міжнародним законодавством, оскільки в більшості держав розроблено відповідні нормативно-правові акти, визначено механізми стимулювання розвитку ринку зелених облігацій, встановлено нові міжнародні стандарти інвестування. Також у Концепції зазначається, що «визначені Концепцією орієнтири дадуть змогу здійснити запровадження та розвиток ринку зелених облігацій». Проте у Концепції не представлені потреби в розробленні таких орієнтирів.

І нарешті, в документі зазначається, що невідкладність прийняття цієї Концепції спричинена: недостатньою обізнаністю органів державної влади; недостатньо чітким розподілом функцій, низьким рівнем координації дій та інституційної спроможності органів державної влади; необхідністю удосконалення нормативної бази у цій сфері. Ці проблеми пов'язані з

інституційними обмеженнями та обмеженнями потенціалу, і їх не можна використовувати як обґрунтування для запровадження зелених облігацій.

Шляхи та способи розв'язання проблеми

Для досягнення мети Концепції слід забезпечити здійснення комплексних заходів за такими напрямками:

- створення передумов для запровадження ринку зелених облігацій;
- забезпечення залучення фінансування для реалізації проекту екологічного спрямування шляхом випуску зелених облігацій;
- сприяння розвитку ринку зелених облігацій.

Для досягнення мети Концепції щодо запровадження ринку зелених облігацій слід забезпечити здійснення комплексних заходів за такими напрямками:

- встановлення таксономії, зокрема метрики проектів екологічного спрямування відповідно до міжнародних критеріїв та стандартів;
- запровадження національних нормативів і правил щодо розкриття інформації емітентами зелених облігацій, стандартів звітності;
- встановлення режиму акредитації зовнішніх верифікаторів та оцінювачів зелених облігацій;
- запровадження стимулів для розвитку ринку зелених облігацій та розроблення у разі потреби відповідних державних цільових програм;
- підготовки до запровадження сек'юритизації та визначення видів забезпечення зелених облігацій, які враховують їх особливості.

Однак, у Концепції не згадується стандарт/принцип щодо зелених облігацій, який буде прийнятий Україною. Зазвичай це одна з важливих передумов для запровадження ринку зелених облігацій у будь-якій країні. Наразі існує два основних типи стандартів/принципів зелених облігацій: Стандарт ЄС щодо зелених облігацій та Стандарт Міжнародної асоціації ринків капіталу (ISMA) щодо зелених облігацій. У Концепції не вказано, якого стандарту/принципу буде дотримуватися Україна найближчим часом.

По-друге, у Концепції не вказано, що треба створити Стандарт/Принцип України щодо зелених облігацій, яким належить керуватися у запровадженні, випуску та обігу/продажу зелених облігацій в країні.

По-третє, в Концепції передбачено лише запровадження національних нормативів і правил щодо розкриття інформації емітентами зелених облігацій, стандартів звітності. Однак, національні нормативи і правила повинні охоплювати не лише розкриття інформації емітентами зелених облігацій та стандарти звітності, а й такі питання як оцінювання і відбір проектів екологічного спрямування, процедури моніторингу використання і розподілу коштів, процедури контролю (пункт 3 вище), нагляду з боку Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), та стимули для випуску зелених облігацій (пункт 4 вище). Крім цього, в Концепції розглядається одне з обмежень у врегулюванні запровадження зелених облігацій в Україні. Насправді, відсутність нормативно-правової бази - це лише одне з ключових питань запровадження зелених облігацій в Україні.

По-четверте, хоча створення передумов для запровадження ринку зелених облігацій передбачає встановлення таксономії, у Концепції не описано це в деталях. Насправді, визначення потреби у розробці таксономії для України є важливим завданням Концепції.

І нарешті, видається, що пункт 5 (підготовка до запровадження сек'юритизації та визначення видів забезпечення зелених облігацій, які враховують їх особливості) не відповідає міжнародній практиці щодо зелених облігацій.

Як визначено у Концепції, забезпечення залучення фінансування для реалізації проектів екологічного спрямування здійснюється шляхом:

- підвищення обізнаності заінтересованих сторін;
- підтримки підготовки та реалізації експериментальних проектів;
- сприяння створенню внутрішнього інвестиційного попиту на вкладення в зелені облігації;
- залучення міжнародних банків розвитку інвестувати в зелені облігації України;
- сприяння просуванню національних емітентів зелених облігацій на зовнішні ринки капіталу;

- проведення виїзних презентацій на зовнішніх ринках капіталу.

Однак, у пункті 3 не визначено найважливіший захід стимулювання інвестицій: сприятлива ставка податку або відсутність податку для інвесторів - і це має бути забезпечено через Регламент.

Щодо пункту 4: залучення міжнародних банків розвитку в якості покупців зелених облігацій не є поширеним заходом у міжнародній практиці. З іншого боку, Світовий банк є одним з важливих емітентів зелених облігацій у світі. Утім, міжнародні банки розвитку і державний сектор в Україні можуть забезпечити явне підвищення кредитної якості зелених облігацій.

У пункті 6 не зазначено чітко пільгову ставку податку на виведений капітал для залучення іноземних інвесторів на внутрішні ринки облігацій.

У Концепції зазначається, що сприяння розвитку ринку зелених облігацій здійснюється шляхом:

- усунення бар'єрів для розвитку та функціонування вторинного ринку облігацій;
- створення реєстру проектів національного значення;
- запровадження системи верифікації проектів екологічного спрямування;
- налагодження співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, зарубіжними інвестиційними компаніями та донорськими фондами;
- організація та проведення навчальних програм для учасників та потенційних гравців;
- визначення завдань центральних органів виконавчої влади.

Лише пункти 1, 4 та 5 передбачають заходи сприяння розвитку ринку зелених облігацій. Інші пункти, по суті, є компонентами/ процедурами ринку зелених облігацій, які повинні забезпечуватися через регламент України щодо зелених облігацій.

Прогноз впливу на ключові інтереси заінтересованих сторін

У цьому розділі Концепції передбачено вплив на ключові інтереси таких заінтересованих сторін, як громадяни, фінансові та нефінансові компанії, інвестиційні та донорські фонди, міжнародні банки розвитку, інституційні інвестори. Видається, що цей розділ є зайвим і його можна видалити.

Очікувані результати

Реалізація Концепції дасть змогу:

- утворити мультиплікатор залучення фінансування для реалізації проектів екологічного спрямування;
- сприяти зменшенню обсягу споживання паливно-енергетичних ресурсів у національному енергобалансі держави, а також скороченню викидів парникових газів;
- стимулювати розвиток ринку цінних паперів в Україні з використанням світового досвіду та практики;
- підвищити обізнаність у сфері управління екологічними та соціальними ризиками і регулювання впливу на довкілля;
- покращити інвестиційну привабливість, діловий клімат та конкурентоспроможність держави;
- підвищити гарантії інвесторам, що вкладають кошти в проекти екологічного спрямування;
- стимулювати соціально-економічний розвиток в Україні;
- сприяти виконанню національних стратегічних цілей, а також узяти Україною на себе міжнародних зобов'язань.

Вищезазначені очікувані результати є відповідними. Було б краще, якби цей розділ фокусувався лише на результатах національного впливу на довкілля, а не на різних інших видах впливу завдяки випуску зелених облігацій.

Обсяг фінансових, матеріально-технічних, трудових ресурсів

Під час підготовки здійснення зазначених у Концепції заходів будуть оцінені та обґрунтовані обсяги необхідних фінансових, матеріально-технічних і трудових ресурсів з урахуванням

можливостей державного і місцевих бюджетів та наявності інших джерел, не заборонених законодавством.

У цьому розділі мають бути викладені обмеження, які наразі існують в Україні, зокрема щодо фінансових, матеріально-технічних і трудових ресурсів для реалізації Концепції, а не потреба в оцінці цих ресурсів.

IV. Рекомендації

Далі наведено рекомендації щодо вдосконалення Концепції за результатами аналізу, як описано вище:

1. Концепцію можна структурувати таким чином:

- Вступ/загальні положення: довідкова інформація
- Обґрунтування для запровадження зелених облігацій в Україні: пов'язане з національною екологічною стратегією/ціллю та галузевою стратегією, зокрема у таких сферах як енергетика, енергоефективність, природні ресурси та транспорт.
- Етапи розвитку зелених облігацій: кроки в напрямку досягнення остаточного запровадження зелених облігацій в Україні
- Інституційні механізми: інституційні реформи для більш ефективного впровадження зелених облігацій
- Заходи нормативно-правового характеру: нові/оновлені нормативно-правові акти для запровадження зелених облігацій
- Інші заходи: у тому числі політики/стратегії, ініціативи, інформування громадськості, навчання та інші заходи
- Стримуючі фактори: існуючі в Україні обмеження

2. У Концепції повинно бути чітко зазначено потребу у запровадженні Стандарту/Принципу України щодо зелених облігацій, який має бути узгодженим зі стандартом ЄС щодо зелених облігацій. Стандарт/Принцип України щодо зелених облігацій передбачає:

- 1) Сфера застосування та мета Стандарту/Принципу України щодо зелених облігацій
- 2) Визначення поняття «зелені облігації» України
- 3) Основні компоненти Стандарту/Принципу України щодо зелених облігацій
 - Проекти екологічного спрямування
 - Концепція щодо зелених облігацій
 - Звітність
 - Верифікація

Докладніше див. Звіт консультанта стосовно стандартів/рекомендацій щодо зелених облігацій в ЄС та інших країнах та найкращих практик, доцільних для використання в Україні²⁴.

3. В Концепції має бути чітко зазначена потреба у створенні абсолютно нового регламенту щодо зелених облігацій, який би відповідав регламенту ЄС щодо зелених облігацій. Новий регламент охоплює: нормативно-правове врегулювання керівних процедур для ринку зелених облігацій України щодо таких аспектів:

- 1) механізми фінансування і рефінансування проектів екологічного спрямування;
- 2) оцінювання та відбір екологічно чистих проектів;
- 3) процедури моніторингу використання коштів та управління коштами;
- 4) стандарти звітності;
- 5) процедури контролю;
- 6) нагляд з боку Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР);
- 7) запровадження стимулів для випуску зелених облігацій.

²⁴ Звіт консультанта стосовно стандартів/рекомендацій щодо зелених облігацій в ЄС та інших країнах та найкращих практик, доцільних для використання в Україні, липень 2022 р.

Докладніше див. Звіт консультанта стосовно пропозицій щодо нормативно-правового врегулювання керівних процедур для ринку зелених облігацій України²⁵.

4. Концепція повинна узгоджуватися з Планом заходів щодо реалізації Концепції запровадження ринку зелених облігацій в Україні. Як зазначено вище у рекомендації 1 (нова структура) запропоновані заходи щодо розвитку зелених облігацій, інституційних механізмів, заходи нормативно-правового характеру та інші заходи повинні узгоджуватися з аналогічними розділами у Плані заходів. Якщо структура Плану заходів залишиться незмінною, інституційні механізми та інші заходи можна об'єднати в організаційні заходи.
5. Оскільки початкова мета Закону України від 19 червня 2020 р. № 738-IX “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів” полягає в залученні іноземних інвестицій, цей закон, можливо, не буде застосовуватися до ринку зелених облігацій України в довгостроковій перспективі. Україні потрібен новий закон для регулювання ринку зелених облігацій. Оскільки Україні потрібно розробити абсолютно новий Регламент, деякі принципи щодо зелених облігацій, зазначені в цьому законі, можуть бути інтегровані в новий Регламент в короткостроковій перспективі.
6. Оскільки таксономія є інструментом, який призначений допомогти інвесторам, компаніям, емітентам та промоутерам проектів орієнтуватися в переході до низьковуглецевої, стійкої до ризиків та ресурсоефективної економіки, в Концепції повинно бути чітко ініційовано детальне пропрацювання та розроблення таксономії України при запровадженні зелених облігацій в Україні. Зокрема, таксономія України повинна бути розроблена у площині основних секторів (це, зокрема, енергетика, енергоефективність, транспорт та природні ресурси) з екологічними перевагами в Україні.

²⁵ Пропозиції щодо нормативно-правового врегулювання керівних процедур для ринку зелених облігацій України, Звіт консультанта, серпень 2022 р.

Додаток 3.1 КОНЦЕПЦІЯ запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні

СХВАЛЕНО

розпорядженням Кабінету Міністрів України
від 23 лютого 2022 р. № 175-р

КОНЦЕПЦІЯ запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні

Загальні положення

Відповідно до Закону України від 19 червня 2020 р. № 738-ІХ “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів” в Україні запроваджено новий вид фінансових інструментів - зелені облігації та встановлено правила для учасників відповідного ринку.

Законодавством встановлено, що зелені облігації - це облігації, проспект (рішення про емісію, а для державних облігацій України - умови розміщення) яких передбачає (передбачають) використання залучених коштів виключно на фінансування реалізації проекту екологічного спрямування або окремого його етапу. При цьому проектом екологічного спрямування є проект у сфері альтернативної енергетики, енергоефективності, мінімізації утворення, утилізації та переробки відходів, впровадження екологічно чистого транспорту, органічного землеробства, збереження флори і фауни, водних і земельних ресурсів, адаптації до змін клімату, інший проект, спрямований на захист навколишнього природного середовища, впровадження екологічних стандартів, скорочення викидів забруднюючих речовин у навколишнє природне середовище.

Проблема, яка потребує розв'язання

Енергоємність національної економіки у два - три рази перевищує середнє значення цього показника в європейських державах. За останні 20 років європейські держави кардинально скоротили споживання енергетичних ресурсів. В Україні частка витрачання енергетичних ресурсів залишається значною через зношеність основних фондів, застаріле обладнання, втрати в електричних та теплових мережах. Високі витрати енергії призводять до надлишкового навантаження на підприємства та знижують їх конкурентоспроможність, а неенергоефективні технології спричиняють значні викиди CO₂ в атмосферу.

Протягом тривалого часу економічний розвиток держави супроводжувався низькою пріоритетністю питань захисту довкілля та незбалансованою експлуатацією природних ресурсів, що унеможлиблювало досягнення збалансованого (сталого) розвитку. Основними причинами виникнення зазначеної проблеми у державному секторі економіки є:

- переважання ресурсо- та енергоємних галузей промисловості та галузей промисловості з негативним впливом на довкілля у структурі національної економіки;
- фізичне та моральне зношення основних фондів у всіх галузях національної економіки;
- неефективна система державного управління у сфері охорони навколишнього природного середовища та використання природних ресурсів;
- незадовільний контроль за дотриманням природоохоронного законодавства;
- неврахування під час розроблення проектів законодавчих та нормативно-правових актів органами виконавчої влади наслідків для довкілля;

- недостатнє фінансування природоохоронних заходів з державного та місцевих бюджетів.

У приватному секторі економіки основною причиною виникнення зазначеної проблеми є недостатність фінансових ресурсів для здійснення інвестицій в екологічну модернізацію виробництва, неможливість залучення довгострокових фінансових ресурсів за прийнятною вартістю, відсутність небюджетних фінансових інструментів для фінансування реалізації екологічних проектів.

Прийняття Закону України від 19 червня 2020 р. № 738-IX “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів” та встановлення правових засад для випуску та обігу зелених облігацій в Україні не є гарантією ефективного використання такого фінансового інструменту усіма категоріями емітентів.

Досвід держав світу з організації та розвитку ринку зелених облігацій свідчить, що їх ефективне застосування можливе тільки у разі вироблення та впровадження єдиної цілісної державної політики, гармонізованої з міжнародним законодавством, яка враховуватиме провідні світові практики та особливості національних умов, зокрема можливості, потреби і пріоритети. В більшості держав розроблено відповідні нормативно-правові акти, визначено механізми стимулювання розвитку ринку зелених облігацій, встановлено нові міжнародні стандарти інвестування.

Організація та розвиток ринку зелених облігацій - крос-секторальне завдання, що охоплює не тільки питання фондового ринку, цінних паперів та фінансів, а також енергетику, промисловість, транспорт, водне і житлово-комунальне господарство, агропромисловий комплекс і землекористування, збереження і відтворення екосистем. Політично та економічно обґрунтовані рішення з питань запровадження та розвитку ринку зелених облігацій повинні прийматися для багатьох секторів економіки та бути узгодженими з головними гравцями ринку. Уряди іноземних держав приймають відповідні плани заходів, які використовуються як орієнтир під час розроблення стратегій щодо організації відповідного ринку та залучення фінансування для реалізації проектів екологічного спрямування шляхом випуску зелених облігацій у різні сектори економіки.

Визначені Концепцією орієнтири дадуть змогу здійснити запровадження та розвиток ринку зелених облігацій.

Невідкладність прийняття цієї Концепції спричинена:

- недостатньою обізнаністю органів державної влади з усіма аспектами запровадження та розвитку ринку зелених облігацій;
- недостатньо чітким розподілом функцій, низьким рівнем координації дій та інституційної спроможності органів державної влади щодо планування і проведення дій у зазначеній сфері;
- необхідністю удосконалення нормативної бази у цій сфері, проведення відповідних організаційних заходів.

Мета і строки реалізації Концепції

Метою Концепції є визначення напрямів і завдань запровадження ринку зелених облігацій, що дасть змогу залучати фінансування для реалізації проектів екологічного спрямування, створити передумови для розвитку такого ринку в Україні, підвищення його інвестиційної привабливості.

Реалізація Концепції з урахуванням визначених завдань здійснюється протягом 2022-2023 років.

Шляхи та способи розв'язання проблеми

Для досягнення мети Концепції слід забезпечити здійснення комплексних заходів за такими напрямками:

- створення передумов для запровадження ринку зелених облігацій;
- забезпечення залучення фінансування для реалізації проекту екологічного спрямування шляхом випуску зелених облігацій;

- сприяння розвитку ринку зелених облігацій.

Створення передумов для запровадження ринку зелених облігацій здійснюється шляхом:

- встановлення таксономії, зокрема метрики проектів екологічного спрямування відповідно до міжнародних критеріїв та стандартів;
- запровадження національних нормативів і правил щодо розкриття інформації емітентами зелених облігацій, стандартів звітності;
- встановлення режиму акредитації зовнішніх верифікаторів та оцінювачів зелених облігацій;
- запровадження стимулів для розвитку ринку зелених облігацій та розроблення у разі потреби відповідних державних цільових програм;
- підготовки до запровадження сек'юритизації та визначення видів забезпечення зелених облігацій, які враховують їх особливості.

Забезпечення залучення фінансування для реалізації проектів екологічного спрямування здійснюється шляхом:

- підвищення обізнаності заінтересованих сторін щодо запровадження ринку зелених облігацій в Україні, залучення ключових гравців на ринок;
- підтримки підготовки та реалізації експериментальних проектів з випуску зелених облігацій різними категоріями емітентів із залученням програм допомоги ЄС, урядів іноземних держав, міжнародних організацій та донорських установ;
- сприяння створенню внутрішнього інвестиційного попиту на вкладення в зелені облігації з боку різних категорій потенційних інвесторів, зокрема залучення населення та локальних інституційних інвесторів;
- залучення до співробітництва міжнародних банків розвитку з питань підвищення кредитної якості зелених облігацій українських емітентів та інвестування в зелені облігації України;
- сприяння просуванню національних емітентів зелених облігацій на зовнішні ринки капіталу;
- проведення виїзних презентацій на зовнішніх ринках капіталу з метою підтримки залучення міжнародних інвесторів до інвестування в українські випуски суверенних та муніципальних зелених облігацій.

Сприяння розвитку ринку зелених облігацій здійснюється шляхом:

- усунення бар'єрів для розвитку та функціонування вторинного ринку облігацій, зокрема для підвищення ліквідності зелених облігацій на фондовому ринку;
- створення реєстру проектів національного значення, для реалізації яких можуть бути здійснені емісії суверенних зелених облігацій;
- запровадження системи верифікації проектів екологічного спрямування відповідно до міжнародних практик;
- налагодження співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, зарубіжними інвестиційними компаніями та донорськими фондами з питань залучення фінансування реалізації проектів екологічного спрямування;
- організації та проведення навчальних програм для учасників та потенційних гравців ринку зелених облігацій;
- визначення завдань центральних органів виконавчої влади, які будуть задіяні для реалізації Концепції з урахуванням галузевої специфіки та існуючих механізмів впливу.

Прогноз впливу на ключові інтереси заінтересованих сторін

Запровадження та розвиток ринку зелених облігацій впливатиме на ключові інтереси таких заінтересованих сторін, як громадяни України, суб'єкти господарської діяльності (фінансові

та нефінансові компанії, інвестиційні та донорські фонди, міжнародні банки розвитку, інституційні інвестори).

Фінансування реалізації проектів екологічного спрямування за рахунок емісії зелених облігацій позитивно вплине на якість життя громадян у цілому, покращення стану навколишнього природного середовища, розповсюдження зелених технологій як в короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі.

Випуск зелених облігацій дасть змогу залучати фінансування для реалізації проектів екологічного спрямування та стимулювати соціально-економічний розвиток регіонів України, що позитивно впливатиме на виконання завдань, визначених у стратегіях розвитку територій, державних органів.

Водночас суб'єкти господарської діяльності, що випускатимуть зелені облігації, можуть диверсифікувати джерела залучення фінансування для реалізації відповідних проектів та отримати конкурентні переваги щодо залучення додаткового інвестиційного ресурсу.

Очікувані результати

Реалізація Концепції дасть змогу:

- утворити мультиплікатор залучення фінансування для реалізації проектів екологічного спрямування;
- сприяти зменшенню обсягу споживання паливно-енергетичних ресурсів у національному енергобалансі держави, а також скороченню викидів парникових газів;
- стимулювати розвиток ринку цінних паперів в Україні з використанням світового досвіду та практики;
- підвищити обізнаність у сфері управління екологічними та соціальними ризиками і регулювання впливу на довкілля;
- покращити інвестиційну привабливість, діловий клімат та конкурентоспроможність держави;
- підвищити гарантії інвесторам, що вкладають кошти в проекти екологічного спрямування;
- стимулювати соціально-економічний розвиток в Україні;
- сприяти виконанню національних стратегічних цілей, а також узятих Україною на себе міжнародних зобов'язань.

Обсяг фінансових, матеріально-технічних, трудових ресурсів

Під час підготовки здійснення зазначених у Концепції заходів будуть оцінені та обґрунтовані обсяги необхідних фінансових, матеріально-технічних і трудових ресурсів з урахуванням можливостей державного і місцевих бюджетів та наявності інших джерел, не заборонених законодавством.

Додаток 3.2. Правовий аналіз проекту Плану заходів

(Аналітичний продукт 4: Правовий аналіз Плану заходів щодо створення ринку зелених облігацій (підготовленого Робочою групою з питань «зеленого» фінансування).

1. Аналіз Плану заходів

План заходів щодо реалізації Концепції запровадження ринку зелених облігацій в Україні (План заходів) загалом добре підготовлений. Він розділений на два розділи: «Нормативно-правове регулювання» та «Організаційні заходи». Однак,

1. План заходів не містить найважливіший розділ щодо розвитку зелених облігацій, зокрема деякі основні компоненти зелених облігацій.

2. З-поміж 8 пунктів початкового Плану заходів 6 пунктів стосуються змін і 2 пункти - нових нормативно-правових актів в розділі «Нормативно-правове регулювання». Проте спеціалізованого нормативно-правового акту щодо зелених облігацій у розділі щодо розробки законодавства немає.

3. По пункту 1: Підготовка проекту Закону України «Про внесення

змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»» (щодо визначення зелених облігацій та особливостей емісії таких облігацій) - у графі «Відповідальні за виконання» немає Національної комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), і це неправильно.

4. У стовпчику «Відповідальні за виконання», фраза «за згодою», яка з'являється у багатьох пунктах є розмитую.

5. Щодо всіх пунктів у розділі «Нормативно-правове регулювання», обґрунтування або цілі внесення змін/нової розробки визначені нечітко в обох розділах, особливо в розділі щодо розробки законодавства.

6. План заходів не містить покрокових заходів з термінами у вигляді дорожньої карти.

7. У пункті 11 (Додаток 3) «Сприяння створенню «зелених» платформ з відбору екологічно чистих проектів на базі відповідних профільних міністерств та відомств, формування реєстру проектів національного значення». Що означає «платформи» у даному випадку?

8. У пункті 12 (Додаток 3) «Запровадження на базі Держенергоефективності технічного офісу з експертизи та супроводу екологічно чистих проектів, із залученням програм допомоги ЄС, урядів іноземних держав, міжнародних організацій та донорських установ». Чому технічний офіс знаходиться у Державному агентстві з енергоефективності та енергозбереження? Екологічно чисті проекти можуть бути у багатьох інших секторах.

9. У пункті 13 (Додаток 3) фраза «Сприяння залученню спеціалізованих установ для проведення незалежної зовнішньої експертизи на відповідність випусків зелених облігацій міжнародним стандартам» є розмитую. У чому насправді полягає захід?

10. У пункті 15 (Додаток 3) фраза «Опрацювання спільно з Національним банком можливостей застосування пільгових вимог до капіталу для банківських операцій із зеленими облігаціями» є незрозумілою. Національний банк - це центральний банк України. Як він може застосовувати пільгові вимоги до капіталу для банківських операцій із зеленими облігаціями. До того ж, під час впровадження зелених облігацій комерційні банки відіграють обмежену роль.

11. Пункт 17 (див. Додаток 3) «Налагодження співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, зарубіжними інвестиційними компаніями та донорськими фондами з питань залучення «зеленого» фінансування в Україну» є неоднозначним. Міжнародні фінансові організації та донорські фонди не є найважливішими організаціями для залучення «зеленого» фінансування.

12. Пункт 18 (див. Додаток 3) «Залучення міжнародних банків розвитку до інвестування в зелені облігації України та до підвищення кредитної якості зелених облігацій» є розмитим. Залучення міжнародних банків розвитку в якості покупців зелених облігацій не є поширеним заходом у міжнародній практиці. Утім, міжнародні банки розвитку і державний сектор в Україні можуть забезпечити явне підвищення кредитної якості зелених облігацій.

13. Непослідовне застосування термінології: Мінекоенерго та Держенергоефективності у пунктах 1, 2, 4, 5, 7, 8 та Держенергоефективності в інших пунктах.

2. Рекомендації щодо Плану заходів

Рекомендації щодо Плану заходів наведені нижче:

- 1) Додати розділ під назвою «Розвиток зелених облігацій»
- 2) Додати два компоненти у розділ «Розвиток зелених облігацій»
 - 1) Проект стандарту/принципу України щодо зелених облігацій
 - 2) Розробка Таксономії України, а також відповідні дослідження
- 3) Додати Регламент у розділ щодо нормативно-правового регулювання. Регламент включає два найголовніші компоненти:
 - а) Нормативно-правове врегулювання керівних процедур для ринку зелених облігацій України (Регламент).
 - б) Додатки до Регламенту:
 - Інформаційний аркуш/бюлетень
 - Звіт про розподіл коштів
 - Звіт про вплив
 - Здійснення перевірок до випуску та після випуску облігацій
- 4) У пункті 1 додати НКЦПФР в число відповідальних за виконання: Підготовка проекту Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»» (стосовно визначення «зелених» облігацій та особливостей випуску таких облігацій) у розділі «Нормативно-правове регулювання».
- 5) У стовпчику «Відповідальні за виконання» видалити всі примітки «за згодою».
- 6) Для всіх пунктів у розділі «Нормативно-правове регулювання» - додати обґрунтування або цілі внесення змін/нової розробки. Оскільки немає англійської версії законів або нормативно-правових актів, цей пункт у Додатку 4 не оновлюється.
- 7) У Плані заходів повинні бути передбачені заходи у всіх розділах поетапно з термінами. Оскільки виходячи з наявної інформації Консультант не може підтвердити, чи був імплементований План дій, в Додатку 4 часова шкала не оновлюється.
- 8) У пункті 11 (Додаток 3), відбір екологічно чистих проектів забезпечується шляхом регулювання та зовнішнім контролером, який визначається у спеціалізованому Регламенті щодо зелених облігацій, що пропонується. Так, початковий п.11 у Додатку 3 слід видалити.
- 9) У пункті 12 (Додаток 3), технічний офіс має бути розташований при НКЦПФР, або Міністерстві економіки, або Міністерстві фінансів (якщо переклад правильний), що відповідає за регулювання зелених облігацій в Україні.
- 10) У пункті 13 (Додаток 13) - залучення спеціалізованих установ для проведення незалежної зовнішньої експертизи на відповідність випусків зелених облігацій має бути визначена в незалежному Регламенті щодо зелених облігацій, запропонованому Консультантом. Таким чином, пункт 13 слід видалити.
- 11) Початковий пункт 15 в Додатку 3 слід видалити, оскільки Національний банк України є регулятором і комерційні банки не є основними гравцями на ринку зелених облігацій.
- 12) Пункт 17 у Додатку 3, для залучення іноземних інвесторів на внутрішні ринки облігацій повинна бути встановлена пільгова ставка податку на доходи нерезидентів та визначена у спеціалізованому Регламенті щодо зелених облігацій, який пропонується. Таким чином, початковий пункт 17 у додатку 3 необхідно видалити.
- 13) Пункт 18 у додатку 3 варто оновити таким чином: Заохочення таких структур, як банки розвитку, «зелені» банки, Міністерство фінансів, фонд «Green Climate» та інші аналогічні структури до посилення кредитування на ринку зелених облігацій в Україні.

14) Для дотримання послідовності термінологію варто оновити, наприклад вживати Держенергоефективності.

Оновлений План заходів міститься в Додатку 4.

Додаток 3.3. Початкова версія тексту Плану заходів щодо реалізації Концепції

ПЛАН ЗАХОДІВ ЩОДО РЕАЛІЗАЦІЇ КОНЦЕПЦІЇ ЗАПРОВАДЖЕННЯ РИНКУ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ (для перекладу використовувався сервіс Google translation)

№	Найменування заходу	Строк виконання	Відповідальні за виконання
Нормативно-правове регулювання			
1	Підготовка проекту Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»» (щодо визначення «зелених» облігацій та особливостей емісії таких облігацій)	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності НКЦПФР (за згодою) Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Антимонопольний комітет Національний банк (за згодою)
2	Підготовка проекту постанови Кабінету Міністрів України про внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень» від 16 лютого 2011 р. № 110 в частині реалізації принципів зелених облігацій, відповідних міжнародним стандартам та підвищення ліквідності фінансових інструментів на ринку облігацій	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін НКЦПФР (за згодою) Національний банк (за згодою) Мінрегіон
3	Підготовка проекту Рішення НКЦПФР про внесення змін до Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу» від 21 червня 2018 р. № 425 та Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу» від 29 квітня 2014 р. № 578 в частині реалізації принципів зелених облігацій, відповідних міжнародним стандартам	2020 рік	НКЦПФР (за згодою) Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки
4	Підготовка проекту закону України щодо внесення змін до Законів України "Про інститути спільного інвестування" від 5 липня 2012 р. та "Про недержавне пенсійне забезпечення" від 9 липня 2003 р. в частині визнання зелених облігацій у якості дозволеного активу інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності НКЦПФР (за згодою) Мінфін Мінекономіки Антимонопольний комітет Пенсійний фонд
5	Підготовка проекту закону України щодо внесення змін до Податкового Кодексу України від 02 грудня 2010 р. в частині скасування податку на дохід у вигляді відсотків (дисконту),	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін ДПС НКЦПФР (за згодою)

	отриманого власником зелених облігацій внутрішніх державних та внутрішніх місцевих позик від їх емітента		
6	Підготовка проекту постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку відбору та супроводження екологічно чистих проектів, які фінансуються за кошти державного і місцевих бюджетів», яка визначає порядок проведення експертизи та відбору екологічно чистих проектів, фінансування та рефінансування екологічно чистих проектів, моніторингу використання та управління коштами, залученими на фінансування та рефінансування екологічно чистих проектів, порядок здійснення контролю та процедур звітності щодо реалізації екологічно чистих проектів, порядок формування реєстру екологічно чистих інвестиційних проектів національного значення, під які може бути здійснено емісію суверенних зелених облігацій	2021 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін ДФС Мінінфраструктури Мінрегіон Мінекономіки НКЦПФР (за згодою) Антимонопольний комітет
7	Опрацювання спільно з НКЦПФР положень законодавства про сек'юритизацію та забезпечені облігації, яке враховує особливості зелених облігацій, усуває бар'єри для розвитку та функціонування вторинного ринку облігацій, підвищує ліквідність фінансових інструментів на ринку облігацій та покращує захист прав кредиторів, що інвестують в зелені облігації	2021 рік	НКЦПФР (за згодою) Мінекоенерго Держенергоефективності Національний банк (за згодою) Мінекономіки
8	Розробка державних цільових програм зі стимулювання ринку зелених облігацій, у тому числі з розподілу фінансування, залученого від емісії суверенних зелених облігацій, а також надання муніципалітетам-емітентам компенсації по виплатах відсотків власникам зелених облігацій або компенсації дисконту за такими облігаціями	2021 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві держадміністрації, органи місцевого самоврядування
Організаційні заходи			
9	Підготовка й організація пілотних проектів з випуску зелених облігацій різними категоріями емітентів із залученням програм допомоги ЄС, урядів іноземних держав, міжнародних організацій	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Мінінфраструктури Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві

	та донорських установ 2020 рік		держадміністрації, органи місцевого самоврядування
10	Проведення інформаційних кампаній з підвищення обізнаності зацікавлених сторін щодо запровадження ринку зелених облігацій в Україні	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Мінінфраструктури Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві держадміністрації, органи місцевого самоврядування
11	Сприяння створенню «зелених» платформ з відбору екологічно чистих проектів на базі відповідних профільних міністерств та відомств, формування реєстру проектів національного значення	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Мінінфраструктури Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві держадміністрації, органи місцевого самоврядування
12	Запровадження на базі Держенергоефективності технічного офісу з експертизи та супроводу екологічно чистих проектів, із залученням програм допомоги ЄС, урядів іноземних держав, міжнародних організацій та донорських установ	2021 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінекономіки Мінрегіон Мінінфраструктури
13	Сприяння залученню спеціалізованих установ для проведення незалежної зовнішньої експертизи на відповідність випусків зелених облігацій міжнародним стандартам	2021 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності НКЦПФР (за згодою) Міністерство фінансів Мінекономіки Мінрегіон Мінінфраструктури
14	Сприяння створенню «зелених» платформ на базі фондових бірж України для здійснення лістингу зелених облігацій	2021 рік	Мінекоенерго Державне агентство з енергоефективності НКЦПФР (за згодою) Національний банк (за згодою) Міністерство фінансів
15	Опрацювання спільно з Національним банком можливостей застосування пільгових вимог до капіталу для банківських операцій із зеленими облігаціями	2021 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Національний банк (за згодою) НКЦПФР (за згодою)
16	Сприяння залученню «зеленого» фінансування в Україну через просування національних емітентів зелених облігацій на зовнішні ринки капіталу, проведення відповідних віїзних презентацій випусків (роуд шоу) на зовнішніх ринках капіталу щодо підтримки	2022 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Мінінфраструктури Рада міністрів Автономної Республіки

	залучення міжнародних інвесторів до інвестування в українські випуски		Крим, місцеві держадміністрації, органи місцевого самоврядування
17	Налагодження співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, зарубіжними інвестиційними компаніями та донорськими фондами з питань залучення «зеленого» фінансування в Україну	2022 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Мінінфраструктури
18	Залучення міжнародних банків розвитку до інвестування в зелені облігації України та до підвищення кредитної якості зелених облігацій	2022 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Міністерство фінансів

Додаток 3.4. Оновлений текст Національного плану дій з виконання Концепції

ОНОВЛЕНИЙ ТЕКСТ: ПЛАН ЗАХОДІВ ЩОДО РЕАЛІЗАЦІЇ КОНЦЕПЦІЇ ЗАПРОВАДЖЕННЯ РИНКУ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ (для перекладу використовувався сервіс Google translation)

№	Найменування заходу	Строк виконання	Відповідальні за виконання
Нормативно-правове регулювання			
1	Підготовка проекту Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»» (щодо визначення «зелених» облігацій та особливостей емісії таких облігацій)	2020	Мінекоенерго Держенергоефективності, Ministry of National Energy Efficiency of Ukraine Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Антимонопольний комітет Національний банк НКЦПФР
2	Підготовка проекту постанови Кабінету Міністрів України про внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень» від 16 лютого 2011 р. № 110 в частині реалізації принципів зелених облігацій, відповідних міжнародним стандартам та підвищення ліквідності фінансових інструментів на ринку облігацій	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін НКЦПФР Національний банк Мінрегіон
3	Підготовка проекту Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) про внесення змін до Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу» від 21 червня 2018 р. № 425 та Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу» від 29 квітня 2014 р. № 578 в частині реалізації принципів зелених облігацій, відповідних міжнародним стандартам	2020 рік	НКЦПФР Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки
4	Підготовка проекту закону України щодо внесення змін до Законів України "Про інститути спільного інвестування" від 5 липня 2012 р. та "Про недержавне пенсійне забезпечення" від 9 липня 2003 р. в частині визнання зелених облігацій у якості дозволеного активу інститутів спільного	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності НКЦПФР Мінфін Мінекономіки Антимонопольний комітет Пенсійний фонд

	інвестування та недержавних пенсійних фондів		
5	Підготовка проекту закону України щодо внесення змін до Податкового Кодексу України від 02 грудня 2010 р. в частині скасування податку на дохід у вигляді відсотків (дисконту), отриманого власником зелених облігацій внутрішніх державних та внутрішніх місцевих позик від їх емітента	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін ДПС НКЦПФР
6	Підготовка проекту постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку відбору та супроводження екологічно чистих проектів, які фінансуються за кошти державного і місцевих бюджетів», яка визначає порядок проведення експертизи та відбору екологічно чистих проектів, фінансування та рефінансування екологічно чистих проектів, моніторингу використання та управління коштами, залученими на фінансування та рефінансування екологічно чистих проектів, порядок здійснення контролю та процедур звітності щодо реалізації екологічно чистих проектів, порядок формування реєстру екологічно чистих інвестиційних проектів національного значення, під які може бути здійснено емісію суверенних зелених облігацій	2021 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін ДФС Мінінфраструктури Мінрегіон Мінекономіки НКЦПФР Антимонопольний комітет
7	Опрацювання спільно з НКЦПФР положень законодавства про сек'юритизацію та забезпечені облігації, яке враховує особливості зелених облігацій, усуває бар'єри для розвитку та функціонування вторинного ринку облігацій, підвищує ліквідність фінансових інструментів на ринку облігацій та покращує захист прав кредиторів, що інвестують в зелені облігації	2021	НКЦПФР Міністерство енергетики Державне агентство з енергоефективності Національний банк України Міністерство економіки
8	Розробка державних цільових програм зі стимулювання ринку зелених облігацій, у тому числі з розподілу фінансування, залученого від емісії суверенних зелених облігацій, а також надання муніципалітетам-емітентам компенсації по виплатах відсотків власникам	2021 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві держадміністрації, органи місцевого самоврядування

	зелених облігацій або компенсації дисконту за такими облігаціями		
9	Нормативно-правове врегулювання керівних процедур для ринку зелених облігацій України	2022/2023	НКЦПФР Міністерство фінансів Мінекономіки
Організаційні заходи			
10	Підготовка й організація пілотних проектів з випуску зелених облігацій різними категоріями емітентів із залученням програм допомоги ЄС, урядів іноземних держав, міжнародних організацій та донорських установ 2020 рік	2020 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Мінінфраструктури Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві держадміністрації, органи місцевого самоврядування
11	Проведення інформаційних кампаній з підвищення обізнаності зацікавлених сторін щодо запровадження ринку зелених облігацій в Україні	2020	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Мінінфраструктури Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві держадміністрації, органи місцевого самоврядування
12	Створення на базі НКЦПФР, Міністерства економіки або Міністерства фінансів технічного офісу з експертизи та супроводу екологічно чистих проектів, із залученням програм допомоги ЄС, урядів іноземних держав, міжнародних організацій та донорських установ	2021 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінекономіки Мінрегіон Мінінфраструктури
13	Сприяння створенню «зелених» платформ на базі фондових бірж України для здійснення лістингу зелених облігацій	2021 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності НКЦПФР (за згодою) Національний банк (за згодою) Міністерство фінансів
14	Сприяння залученню «зеленого» фінансування в Україну через просування національних емітентів зелених облігацій на зовнішні ринки капіталу, проведення відповідних виїзних презентацій випусків (роуд шоу) на зовнішніх ринках капіталу щодо підтримки залучення міжнародних інвесторів до інвестування в українські випуски	2022 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності Мінфін Мінрегіон Мінекономіки Мінінфраструктури Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві держадміністрації, органи місцевого самоврядування
15	Заохочення таких структур, як банки розвитку, «зелені» банки,	2022 рік	Мінекоенерго Держенергоефективності

	Міністерство фінансів, фонд «Green Climate» та інші аналогічні структури до посилення кредитування на ринку зелених облігацій в Україні.		Міністерство фінансів
Розвиток зелених облігацій			
16	Проект стандарту/принципу України щодо зелених облігацій	2022/2023	НКЦПФР Мінфін Мінекономіки
17	Проект таксономії для України	2022/2023	НКЦПФР Мінфін Міністерство захисту довкілля та природних ресурсів Мінекоенерго Держенергоефективності Мінекономіки

Розділ 5. Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні

(Аналітичний продукт 5)

Резюме

Метою цього звіту є оцінка потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні з огляду на поточний обсяг емісії та сукупну емісію зелених облігацій, а також їх взаємозв'язок з економічними змінними.

Крім того, у цьому звіті наведено інформацію про обсяги ринку зелених облігацій у світі, країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються, та регіонах цих країн.

У цьому звіті також аналізуються детермінанти середнього розміру емісії та обсягів зелених облігацій, зокрема з точки зору попиту та пропозиції.

Крім того, у цьому звіті оцінюються обсяги ринку зелених облігацій в Україні на основі їх співвідношення з поточними обсягами та економічними змінними.

І нарешті, у цьому звіті пропонуються рекомендації щодо розширення ринку зелених облігацій в Україні з точки зору як попиту, так і пропозиції.

I. Вступ

У Технічному завданні (ТЗ) передбачається, що консультант(-ка) повинні надати низку аналітичних продуктів за результатами виконаної роботи. Підготовка цього звіту передбачена 5-ю з п'яти вимог щодо надання звітності, визначених у ТЗ²⁶:

- Аналітичний продукт 1: Письмовий аналіз розроблених у ЄС та інших країнах стандартів та/або інформаційно-методичних матеріалів щодо зелених облігацій; визначення провідних практик, які можуть бути корисними для України
- Аналітичний продукт 2: Розробка комплексу рекомендацій щодо змін, які необхідно внести до нормативно-правових актів для впровадження Стандарту щодо зелених облігацій в Україні, у формі письмового звіту
- Аналітичний продукт 3: Нормативно-правова експертиза Концепції щодо ринку зелених облігацій, підготовленої Робочою групою з питань «зеленого» фінансування, у формі аналітичних документів.
- Аналітичний продукт 4: Нормативно-правова експертиза Плану заходів щодо створення ринку зелених облігацій (підготовленого Робочою групою з питань «зеленого» фінансування)..
- Аналітичний продукт 5: Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні. Дві презентації результатів дослідження для зацікавлених сторін в Україні.

Протягом останнього десятиліття зелені облігації привертають дедалі більшу увагу як емітентів, так і інвесторів як ключовий інструмент для фінансування переходу до низьковуглецевої економіки. Проте розмір ринку зелених облігацій залишається невеликим порівняно із загальним ринком традиційних облігацій.

Метою цього звіту є оцінка потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні з огляду на поточний обсяг емісії та сукупну емісію зелених облігацій, а також їх взаємозв'язок з економічними змінними.

II. Обсяги ринків зелених облігацій

2.1. Обсяги світового ринку зелених облігацій

Зелені облігації використовуються для фінансування екологічних проектів, таких як відновлювана енергетика, екологічно чистий транспорт, довгострокове управління водними ресурсами/очистка стічних вод та інші екологічні проекти.

Державні установи, нефінансові корпорації, фінансові установи, суверенні банки, банки розвитку, місцеві органи влади та інші сектори є основними зацікавленими сторонами ринку зелених облігацій.

²⁶ ТЗ, Підтримка «зеленого» відновлення в Україні

Зелені облігації можна класифікувати за типом емітента, валютою випуску, розміром угоди щодо випуску та іншими факторами.

Європа становила максимальну частку на світовому ринку зелених облігацій у 2021 році. Азіатсько-Тихоокеанський регіон є найбільш швидко зростаючим регіональним ринком.

Згідно з доповіддю про світовий ринок зелених облігацій за 2022 рік (Global Green Bond Market Report 2022), яка була підготовлена найбільшим у світі магазином маркетингових досліджень Research and Markets, у 2021 році світовий ринок зелених облігацій оцінювався в 433,30 млрд доларів США²⁷.

2.2. Обсяги ринків зелених облігацій в країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються

9 червня 2022 року провідна європейська компанія з управління активами IFC-Amundi опублікувала свій за 2021 рік щодо ринків зелених облігацій в країнах з перехідною економікою. У звіті відображається поживлення у 2021 році випуску зелених облігацій на ринках країн з перехідною економікою та країн, що розвиваються, внаслідок зростання попиту з боку як внутрішніх, так і міжнародних інвесторів, а також розширення випуску облігацій новими та існуючими емітентами.

Незважаючи на триваючу невизначеність у зв'язку з пандемією та потрясіннями в багатьох країнах, світовий ринок зелених облігацій у 2021 році зростав швидше, ніж очікувалося. Випуск зелених облігацій в країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються, у 2021 році зріс більше ніж у два рази до рекордних 95 млрд доларів США порівняно з обсягами в 41 млрд доларів США у 2020 році та 53 млрд доларів США у 2019 році. Загальний обсяг емісії цих облігацій у країнах з перехідною економікою у 2021 році склав 159 млрд доларів США після включення 64 млрд доларів США соціальних облігацій, облігацій для сталого економічного зростання та облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком, що майже втричі перевищує обсяг 2020 року²⁸.

Китай був найбільшим емітентом з обсягом емісії 59 млрд доларів США у 2021 році, що становить 63% від загального обсягу, за ним ідуть Індія, Чилі, Чеська Республіка, Польща та Бразилія. Випуск зелених облігацій у країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються (окрім Китаю) у 2021 році різко зріс майже на 58% до 35,2 млрд доларів США²⁹.

Для досягнення цілей розвитку та переходу до низьковуглецевої економіки країн з перехідною економікою та країн, що розвиваються, потрібні значні інвестиції. Зелені облігації та інші нові фінансові інструменти для фінансування екологічних проектів стають дедалі важливішим джерелом фінансування у багатьох країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються. Прогнозується, що до 2023 року щорічний випуск зелених облігацій в країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються, сягне 150 млрд доларів США, причому більше половини загальної суми припадатиме на китайських емітентів, згідно з даними звіту за 2021 рік щодо ринків зелених облігацій у країнах з перехідною економікою.

Незважаючи на те, що зростання процентних ставок вплинуло на загальне поживлення світового ринку зелених облігацій, обсяг ринку зелених облігацій у країнах з перехідною економікою перевищив на 77 базисних пунктів ширший індекс облігацій ринків, що формуються. Крім того, дані вторинного ринку показали, що в 2021 році середня «зелена премія» для емітентів на ринках, що формуються, становила близько 3,4 базисних пунктів.

Надходження від зелених облігацій зазвичай розподіляються на конкретні проекти, які мають досягти екологічних цілей. Загалом, найбільша частка використання надходжень від зелених облігацій у 2021 році була спрямована на відновлювані джерела енергії - 45%.

²⁷ Джерело: Global Green Bond Market Report 2022, Research and Markets, March 2022

²⁸ Джерело: Emerging Market Green Bonds Report 2021, Research and Markets, 2022

²⁹ Джерело: Emerging Market Green Bonds Report 2021, Research and Markets, 2022

Окрім зелених облігацій, випуск інших видів облігацій в країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються, надходження від яких спрямовуються на конкретні соціальні проекти та проекти сталого економічного розвитку, зростає протягом останніх кількох років.

У Додатку 1 представлено сукупний обсяг емісії зелених облігацій в країнах з перехідною економікою, 2012-2021 роки

2.3. Обсяги ринку зелених облігацій, за регіоном, країни з перехідною економікою та країни, що розвиваються

У Таблиці 1 представлено сукупний обсяг емісії в країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються, за регіонами. Східна Азія та Тихоокеанський регіон були провідним емітентом зелених облігацій в країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються - це 72,5% сукупної емісії, далі йдуть Латинська Америка та Карибський басейн (10,3%), Європа та Центральна Азія (8,9%), Південна Азія (5,7%), Близький Схід і Північна Африка (1,6%) та Африка на південь від Сахари (1%).

Таблиця 1: Емісія на ринках зелених облігацій країн з перехідною економікою, 2012-2021 роки

Регіон	Кількість країн	Кількість емітентів	Обсяг (млрд доларів США)	%
Східна Азія і Тихоокеанський регіон	7	344	234,6	72,5
Європа і Центральна Азія	16	64	28,9	8,9
Латинська Америка та Карибський басейн	13	95	33,4	10,3
Близький Схід та Північна Африка	5	10	5,1	1,6
Південна Азія	3	31	18,3	5,7
Африка на південь від Сахари	6	18	3,1	1,0
Всього	50	562	323,4	100

Примітка: EMDE = країни з ринком, що формується, та країни, що розвиваються; Регіони - на основі визначень Світового банку.

Джерело: IFC, Bloomberg, Environmental Finance, Climate Bonds Initiative; from Emerging Market Green Bonds Report 2021, June 2022.

III. Визначальні фактори обсягів ринку зелених облігацій

3.1. Основні сектори зелених облігацій в Україні

Основні сектори є потенційними джерелами пропозиції зелених облігацій. Потенційні сектори для розробки проектів, фінансованих за рахунок зелених облігацій в Україні, це: природні ресурси, транспорт, енергетика, енергоефективність³⁰.

1. Природні ресурси

Сільське господарство становить приблизно 10% національного ВВП і в ньому зайнято 25% робочої сили в Україні. На основі Стратегії 2020 року Міністерство аграрної політики та продовольства України має намір підвищити конкурентоспроможність аграрного бізнесу України. Стійкий до зміни клімату розвиток сприяє зменшенню викидів парникових газів і вимагатиме комплексних підходів та значних довгострокових інвестицій у сільське господарство, рибне та лісове господарство.

³⁰ Дорожня карта для України: Рекомендації щодо створення нового ринку зелених облігацій, 2017 рік.

2. Транспортний сектор

Україна має великий потенціал у транспортній галузі завдяки своєму географічному положенню. Наразі транзитні послуги України не можуть відповідати міжнародним екологічним вимогам. Як наслідок, Укрзалізниця змушена покривати витрати на скорочення викидів власним коштом. Згідно з Дорожньою картою для України, український монополіст залізничних перевезень (Укрзалізниця) втратив 70,5 млн тон річного міжнародного транзиту.

3. Енергетична галузь

Частка відновлюваної енергетики в загальному енергетичному балансі України дуже низька. Відповідно до Національного плану дій з відновлюваної енергетики, до 2030 року Україна планує збільшити цю частку до 17,7%. Для реалізації цілей, визначених у Національному плані дій з відновлюваної енергетики, загальні інвестиції у відновлювані джерела енергії становитимуть у середньому 5,0 млрд доларів США на рік до 2030 року.

4. Енергоефективність

Найбільшою проблемою енергетичного сектору України є неефективне використання енергоресурсів для опалення, втрачається 60% енергії або 3 млрд доларів на рік. Зазвичай це фінансувалося з державного бюджету шляхом емісії зовнішнього боргу.

Загалом, розвиток секторів відновлюваної енергетики та енергоефективності в Україні став одним із першочергових завдань для України. Тим не менше, цей тип розвитку потребує значного фінансування, переважно через зовнішнє фінансування приватними інвесторами. Зелені облігації вважаються ефективним інструментом міжнародного фінансового ринку для фінансування низьковуглецевих проектів та активів. Крім того, багато проектів, які відповідають критеріям для фінансування за рахунок зелених облігацій, мають важливі наслідки для Цілей сталого розвитку (ЦСР).

3.2. Визначальні фактори середнього обсягу емісії зелених облігацій в Україні

Існує два основних види учасників ринку зелених облігацій: емітенти та інвестори. Емітенти очікують, що ринок оцінить зелені облігації значно вище за звичайні облігації, тоді як інвестори іноді розглядають зелені облігації як благодійність.

З точки зору попиту, для забезпечення конкурентоспроможності на ринку середній розмір облігацій для емісії є надмірно великим порівняно із середніми розмірами проектів. Ця проблема виникає через концентрований попит на активи з фіксованим доходом з боку інституційних інвесторів.

Тим не менше, з точки зору пропозиції потенційні проекти МСП і навіть великих фірм не досягають рівня, необхідного для успішного випуску на первинному ринку.

З іншого боку, існує великий потенціал для інфраструктурних проектів екологічного спрямування, які наразі ще недостатньо розвинені в Україні. Розмір проектів відповідав би середнім розмірам емісій на первинному ринку країни. У такому випадку значним прогресом у розвитку ринку зелених облігацій стане використання цих інструментів для фінансування систем водопостачання та каналізації, електромереж, систем громадського транспорту, доріг, портів, залізниць та інших інфраструктурних проектів.

Банки є природними гравцями на ринку зелених облігацій. Випускаючи зелені облігації, банки можуть створювати «зелені» кредитні лінії, які задовольняють фінансові потреби невеликих компаній для розробки проектів екологічного спрямування.

3.3. Визначальні фактори потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні

1. Фактори пропозиції

До факторів пропозиції належать:

1) Витрати фірм на емісію

Відповідно до Концепції екологічних облігацій МСП мають нести суттєві витрати, пов'язані з технічними аспектами на рівні випуску, такими як кредитний рейтинг, заходи зовнішнього контролю та підписки на фондових біржах, депозити та регулятори. Сприйняття високого ризику для МСП збільшує витрати на вихід на ринки капіталу. Слабке корпоративне управління МСП, яке є поширеним явищем для багатьох із цих фірм у країні, може погіршити ситуацію.

2) Стан фінансового ринку

Висока відсоткова ставка збільшить витрати на фінансування та зменшить кількість нових випусків облігацій з фіксованим доходом для всіх типів облігацій, включаючи зелені облігації в Україні. Своєю чергою, фірми будуть покладатися на банківську систему для фінансування своєї діяльності. Очевидно, що фінансування через ринки капіталу становить серйозну конкуренцію банківському сектору.

3) Мотивація заінтересованих сторін у приєднанні до ринку зелених облігацій

Випуск зелених облігацій акціонери можуть розглядати як сигнал корпоративної соціальної відповідальності. Фірми готові випускати зелені облігації через тиск з боку своїх акціонерів.

4) Відсутність стандартів щодо зелених облігацій

Україні все ще бракує чітких стандартів щодо зелених облігацій, які необхідні, особливо щодо таксономії, сертифікації та регулювання.

5) Невизначеність комісії

Деякі дослідження показують значні відмінності в ціні між зеленими та аналогічними звичайними облігаціями або помірну премію за зелені облігації. Однак багато фірм не усвідомлюють, що від випуску зелених облігацій передбачена комісія.

6) Брак довіри та вимоги до обсягу

Новий ринок зелених облігацій не надає достатньо даних для інвесторів, щоб прийняти обґрунтоване інвестиційне рішення. У цьому випадку інвестори неохоче купують зелені облігації. Крім того, більшість компаній мають обмежену кількість зелених активів. На практиці Стандарт щодо зелених облігацій вимагає від емітента використовувати майже 100% надходжень від облігацій для фінансування конкретного проекту екологічного спрямування. Однак, щоб зелені облігації мали фінансовий сенс для інвесторів і забезпечували ліквідність та включення до індексу, фірма повинна відповідати вимогам щодо розміру. Однак багато фірм не можуть виконати цю вимогу.

7) Неусвідомлення переваг

Обізнаність матиме вплив на випуск. Спостерігається недостатня обізнаність щодо переваг зелених облігацій. У довгостроковій перспективі цей чинник все ще може бути перешкодою, оскільки випуск зелених облігацій вимагає додаткових зусиль щодо моніторингу, розкриття інформації та звітування про вплив для узгодження зі Стандартом зелених облігацій.

8) Ризики

Випуск зелених облігацій забезпечує вікно прозорості щодо загального профілю емітента та його стратегії сталого економічного розвитку. Однак деякі емітенти не бажають дозволяти ближче ознайомитися з їхньою діяльністю і показниками щодо сталого розвитку. Відсутність відкритої інформації про використання надходжень від облігацій - це ще один ризик за умови, що жодні існуючі стандарти або принципи щодо зелених облігацій не вимагають прямого та обмеженого розподілу коштів. Отже, виникає ризик неправильного розподілу коштів.

2. Фактори попиту

До факторів попиту належать:

1) Прозорість

Зважаючи на природу зелених облігацій, прозорість має вирішальне значення для інвесторів та інших заінтересованих сторін. Тим не менш, в Україні досі немає єдиного стандарту для створення нормативно-правової бази щодо зелених облігацій або відповідних звітів. Таким чином, важко оцінити фактичний вплив зелених проектів і визначити, чи зелені облігації дотримуються правильного напрямку.

2) Екологічна свідомість

Зростаюча екологічна свідомість серед інвесторів сприяє підвищенню попиту на зелені облігації, що дозволяє фінансувати екологічні проекти меншим коштом.

3) Інвестиційні інструменти

Інвестиційні можливості передбачають індивідуальні зелені облігації, а також спільні фонди зелених облігацій або біржові інвестиційні фонди. Утім, оскільки ринок капіталу в Україні недостатньо розвинений, деякі інвестиційні інструменти можуть бути недоступні для інвесторів.

4) Інституційні інвестори

Типи інвесторів розширилися з початку формування ринку зелених облігацій. До інвесторів належать соціальні інвестори, пенсійні фонди, страхові компанії та компанії з управління активами, казначейства корпорацій та банків, а також роздрібні інвестори.

Інвестиційні фонди можуть бути важливими гравцями на ринку зелених облігацій.

Інвестиційні фонди зосереджені на фінансуванні екологічних проектів, таких як готелі з певними рейтингами, відновлювані джерела енергії, інфраструктурні проекти та електроенергетика, які мають значний соціальний вплив з огляду на ситуацію в країні.

5) Відсутність стандартизації

Відсутність загального стандарту та єдиного визначення серед інвесторів щодо того, що означає інвестування в екологічні проекти, є значною перешкодою для попиту на зелені облігації. Крім того, різні визначення зелених інвестицій створюють ризики для інвесторів. Одне визначення зелених облігацій для деяких інвесторів може бути неприйнятним для інших інвесторів в інших країнах.

IV. Оцінки потенційних обсягів ринку зелених облігацій в Україні

4.1 Поточні обсяги ринку зелених облігацій в Україні

У регіоні Європи та Центральної Азії Чеська Республіка була найбільшим емітентом з емісією в 4 млрд доларів США у 2021 році. Надходження використовувалися переважно для розвитку нерухомості. Після року, коли зелені облігації не випускалися, у 2021 році Польща випустила зелених облігацій на суму 2,7 млрд доларів США та ще 254 млн доларів США – облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком (SLB). Сербія випустила свої перші зелені облігації в країні: зелені суверенні єврооблігації. Словаччина розмістила свої перші зелені облігації у 2021 році. Зелені облігації в Грузії, Угорщині, Латвії, Литві, Румунії, Російській Федерації, Туреччині та Україні складають зростаючу частку емісії країн з ринками, що формуються, та країн, що розвиваються, в регіоні.

У 2021 році Узбекистан випустив суверенні облігації сталого розвитку двома траншами у розмірі 870 млн доларів США, які були використані на освіту, управління водними ресурсами, охорону здоров'я, екологічний транспорт і енергетику, контроль забруднення атмосфери та управління природними ресурсами. Ще 5,5 млрд доларів США облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком, було розміщено в Латвії, Словенії та Туреччині.

Оскільки Україна і Польща схожі за географічним положенням та соціально-економічними умовами, дані про зелені облигації для України у 2021 році отримані на основі співвідношення між даними про зелені облигації за 2012-2021 роки та за 2021 рік для Польщі.

4.2. Прогнозовані обсяги ринку зелених облигацій в Україні

Існує два основні методи прогнозування обсягів ринку зелених облигацій в Україні: економетрична модель та суб'єктивне судження. Економетрична модель прогнозування - це інструмент, який розкриває взаємозв'язок між економічними змінними для прогнозування майбутніх подій. Прогнозні рівняння потім оцінюються з використанням наявних історичних даних, головним чином агрегованих часових рядів. Однак економетрична модель не підходить для використання в цьому конкретному випадку. По-перше, історичний взаємозв'язок між економічними змінними не впливають на майбутній розвиток, оскільки в Україна зараз переживає війну. По-друге, історичні дані часових рядів для незалежної змінної недоступні.

Таким чином, для цього прогнозу обсягу використовується суб'єктивне судження. Суб'єктивне судження базується на зв'язку між обсягом зелених облигацій і ВВП: в Додатку 1 чітко демонструється тісний зв'язок між накопиченими обсягами зелених облигацій і ВВП. Наприклад, оскільки Китай є другою за величиною економікою в світі або першою економікою в країнах з ринком, що формується, та країнах, що розвиваються, Китай є найбільшим емітентом з випуском 59 млрд доларів США у 2021 році, що становить 63% від загального обсягу.

Як показано в таблиці 2, очікується, що ВВП Польщі досягне 660 млрд доларів США та 695 млрд доларів США до кінця 2022 та 2023 років відповідно на основі глобальних макромоделей Trading Economics та прогнозів аналітиків³¹. Оскільки наведено дані про зелені облигації за 2012-2021 та 2021 роки, обсяги ринку зелених облигацій для Польщі у 2022 та 2023 роках прогноуються на основі їх співвідношення з ВВП у 2021 році.

Подібно до оцінки обсягів для Польщі, яка наведена вище, обсяги ринку зелених облигацій для України у 2022 та 2023 роках прогноуються на основі їх співвідношення з ВВП у 2021 році.

Таблиця 2: Прогнозовані обсяги ринку зелених облигацій в Україні

		2012-2021	2021	2022	2023
Польща	ВВП	млн доларів США	674,05	660	695
	Зелені облигації	млн доларів США	7374	2700	2644
Україна	ВВП	млн доларів США	200,09	100	80
	Зелені облигації	млн доларів США	1183	433	216

Джерела: GDP data is from Trading Economics. Green bond data for 2012-2021 is from Emerging Market Green Bonds Report 2021, June 2022. Green bond data for Poland in 2021 is from Emerging Market Green Bonds Report 2021, June 2022.

³¹ Trading Economics, <https://tradingeconomics.com/poland/gdp>

V. Рекомендації щодо розширення ринку зелених облігацій в Україні

5.1. Пропозиція

1. Заходи стимулювання

Заходи стимулювання передбачають:

- Зменшення вартості реєстрації для випуску зелених облігацій;
- Створення нормативно-правового акту, спрямованого на зменшення формальностей та спрощення процедур розробки проектів екологічного спрямування в Україні з метою збільшення кількості проектів, що фінансуються за рахунок ринків капіталу;
- Створення органу для оцінювання екологічної налаштованості емітентів і випусків та надання суттєвої знижки за екологічна спрямованість;
- Надання знижки на невеликі випуски на ринку зелених облігацій.

2. Державні гарантії

- Надання державної гарантії. Для України, де ринок зелених облігацій є менш розвиненим, конструктивне використання гарантії та заходів нівелювання ризиків є дуже необхідними інструментами розширення ринку зелених облігацій. Основні перешкоди в Україні - це брак належних інституційних механізмів для регулювання ринку зелених облігацій, невеликий обсяг емісій та високі транзакційні витрати. Одним із варіантів вирішення цієї проблеми є застосування державної гарантії.

3. Стимулювання ринку

- Сприяти випуску суверенних зелених облігацій, оскільки суверенні емітенти мають значний потенціал для стимулювання ринку.

4. Потенційні сектори

- Використання надходжень для інфраструктурних проектів екологічного спрямування. Інфраструктурні проекти більше відповідають розмірам емісій на ринках облігацій. У цій сфері є великий потенціал, враховуючи недостатній розвиток інфраструктури в Україні за останні десятиліття.
- Використання надходжень для енергетичних проектів. Зміна енергетичної матриці в Україні є важливою можливістю отримати фінансування через ринки капіталу.

5. Прийняття високих стандартів щодо розголошення інформації та звітування

- Заохочувати емітентів розкривати та повідомляти інформацію про свої доходи від діяльності та активів екологічного спрямування.
- Заохочувати емітентів розкривати дані про використання основного фонду. Розкриття інформації про «використання надходжень» від усіх випущених облігацій надає гарантію інвесторам, що їхні інвестиції узгоджуються з довгостроковими екологічними цілями.
- Заохочувати емітентів повідомляти про екологічний вплив зелених облігацій. Звітність має бути стандартизованою, що тим самим посилить екологічну спрямованість та потенціал зелених облігацій.
- Заохочувати регулятора відігравати свою роль у цьому аспекті, вимагаючи від всіх емітентів розкриття інформації про узгодження зі стандартами.

5.2. Попит

1. Прозорість

- Забезпечення прозорості через запровадження обов'язкової процедури зовнішнього контролю авторитетною третьою стороною та вимоги щодо надання щорічного звіту.
- Створення платформи прозорості зелених облігацій, щоб збирати інформацію про емітентів зелених облігацій, у том числі основні дані про облігації, вплив на довкілля, а також звіти.

2. Розробка інвестиційних інструментів

- Розроблення нових типів інвестиційних інструментів, наприклад спільні фонди або біржові інвестиційні фонди зелених облігацій.

Банки міжнародного розвитку як інвестори

- Заохочення банків міжнародного розвитку відігравати важливу роль як інвесторів зелених облігацій шляхом приватних розміщень.
- Формування довіри інвесторів до емітентів шляхом заохочення участі банків міжнародного розвитку.

5.3. Попит і пропозиція

1. Стандартизація ринку зелених облігацій

- Запровадження стандарту або принципу зелених облігацій, що передбачає загальні визначення і норми, за якими емітенти та інвестори можуть домовитися, як вони мають досягти згоди з точки зору масштабу і процедур в Україні;
- Розроблення таксономії враховуючи основні сектори з екологічними перевагами.

2. Формування синергетичного ефекту з іншими інструментами

Альтернативні інструменти являють собою потенційну відповідь для усунення обмежень щодо традиційних зелених облігацій в Україні під час перехідного періоду.

1) Випуск облігацій перехідного періоду

- Облігація перехідного періоду - це новий тип облігацій, який спрямований на те, щоб дати можливість фірмам в Україні, які не можуть випустити традиційні зелені облігації, випустити облігації, спрямовані на підтримку їх переходу до більш екологічної економіки.
- Вона використовується для розширення ринку зелених облігацій та усунення дефіциту витрат зеленого капіталу. Вона може задовольнити потреби інвесторів у досягненні зменшення емісії, водночас забезпечуючи широке коло емітентів та інвесторів.

2) Випуск фінансових інструментів, пов'язаних зі сталим розвитком

- Фінансування, пов'язане зі сталим розвитком, - це доцільна альтернатива для розширення екологічного й сталого ринку. Хоча фінансування і не пов'язане з конкретним проектом, його вартість пов'язана з визначеними цілями сталого розвитку. Так, воно дозволяє фірмам, які самі не володіють значними проектами екологічного спрямування, фінансувати загальні корпоративні екологічні цілі.

Додаток 5.1. Випуск зелених облігацій на ринку, що формується

Випуск зелених облігацій на ринку, що формується, сукупна емісія, 2012-21 рр. (млн доларів США)

Китай	221 267
Індія	17 750
Чилі	13 584
Бразилія	10 207
Польща	7 374
Чеська Республіка	7 318
Індонезія	5 462
Мексика	3 599
Угорщина	3 354
Філіппіни	2 946
Південна Африка	2 828
Таїланд	2 778
Об'єднані Арабські Емірати	2 554
Російська Федерація	2 552
Румунія	1 926
Малайзія	1 838
Перу	1 686
Туреччина	1 440
Саудівська Аравія	1 300
Україна	1 183
Сербія	1 174
Аргентина	1 165
Колумбія	1 067
Єгипет, Арабська Республіка	850

Продовження

Країна	(млн доларів США)
Грузія	750
Гватемала	700
Словацька Республіка	520
Коста-Рика	504
Пакистан	500
Уругвай	361
Марокко	356
Панама	315
Латвія	314
В'єтнам	227
Нігерія	155
Еквадор	150
Словенія	100
Ліван	60
Кенія	58
Естонія	56
Вірменія	50
Фіджі	48
Бангладеш	29
Домініканська Республіка	20
Барбадос	19
Кот-д'Івуар	18
Сейшельські Острови	15
Намібія	5

Додаток 5.2. Документи, що використовувалися

13. Emerging Market Green Bonds Report 2021, June 2022
14. Джерело: Global Green Bond Market Report 2022, Research and Markets, March, 2022
15. Дорожня карта для України: Рекомендації щодо створення нового ринку зелених облігацій
16. Trading Economics, <https://tradingeconomics.com/poland/gdp>
17. Pauline Deschryver * and Frederic de Mariz, What Future for the Green Bond Market? How Can Policymakers, Companies, and Investors Unlock the Potential of the Green Bond Market? Journal of Risk Financial Management, 2020,
18. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds, July 2021.
19. Annexes to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds, 2021
20. Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council, June 2020
21. Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council, November 2019
22. The European Climate Law (Regulation (EU) 2021/1119 of the European Parliament and of the Council, June 2021.
23. The European Climate Pact, December 2020
24. The 2030 Climate Target Plan, March 2020.
25. The EU Adaptation Strategy, December 2019.
26. On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning the Simplification of Attraction of Investments and the Introduction of New Financial Instruments, No. 738-IX, June 2020.

