

Юрій ПАСТУХ

канд. екон. наук, доцент,
Голова ГО «Науково-технічний центр «Подільський біорегіон»,
м. Кам'янець-Подільський

Андрій ПЕЧЕНЮК

канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи,
страхування та електронних платіжних систем,
Подільський державний аграрно-технічний університет,
м. Кам'янець-Подільський

СВІТОВА ПРАКТИКА ОРГАНІЗАЦІЇ РИНКУ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ

З 2020 р. в Україні вперше введено в обіг зелені облігації як окремий вид цінних паперів і встановлено порядок та особливості їх емісії. Чинним законодавством, зелені облігації визначаються, як облігації, емісія яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування проєкту екологічного спрямування або окремого його етапу [1].

До таких проєктів відносяться проєкти у сфері альтернативної енергетики, утилізації та переробки відходів, захисту довкілля тощо.

Попри те що зелені облігації відносно новий фінансовий інструмент, їх випуск на світовому ринку зростає надзвичайно швидкими темпами. У 2007 році вперше в світі було випущено зелених облігацій на загальну суму \$860 млн, а в 2019 році цей показник сягнув вже \$265 млрд. (рис. 1).

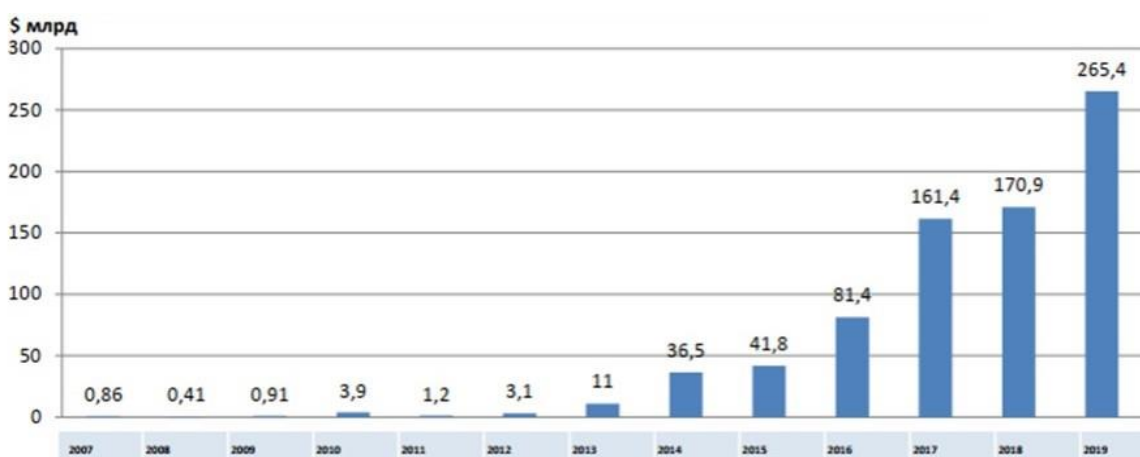


Рис. 1. Динаміка розвитку світового ринку зелених облігацій

Джерело: за даними Держенергоефективності [2].

Такому стрімкому розвитку сприяв високий попит на зелені облігації з боку соціально відповідальних інвесторів, що відмовляються вкладати кошти в проєкти,

пов'язані з викопним паливом, і переорієнтовують потоки капіталу в екологічно чисті проекти.

Уперше зелені облігації були випущені Всесвітнім банком та Європейським інвестиційним банком, а згодом ініціативу підтримали й інші міжнародні банки розвитку. Сьогодні зелені облігації випускають приватні компанії, фінансові установи, муніципалітети, органи державної влади, міжнародні фінансові організації (рис. 2).

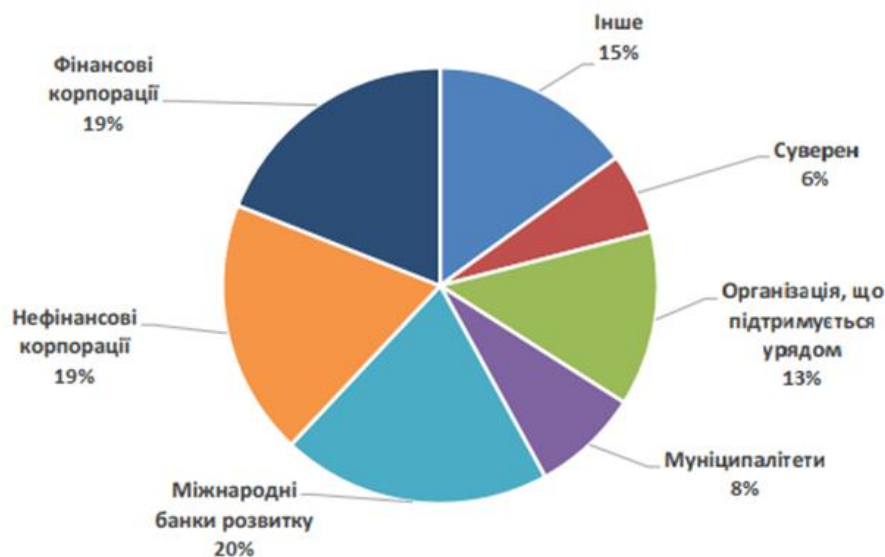


Рис.2. Емісія зелених облігацій в розрізі емітентів.

Джерело: за даними Держенергоефективності [2]

Правила функціонування ринку зелених облігацій в багатьох країнах світу різні, постійно трансформуються й ще продовжують формуватися. Проте, концептуально можна виділити дві основні моделі його організації.

Перша модель характерна для США та країн ЄС. В цих країнах відсутнє додаткове регулювання зелених облігацій: регуляторні режими не розрізняють зелені та звичайні облігації. До обох типів боргових цінних паперів застосовуються однакові вимоги щодо реєстрації та розкриття інформації, але відрізняється порядок розкриття інформації щодо використання надходжень, залучених від емісії.

Друга модель більш поширена в країнах що розвиваються (КНР, Індія, Бразилія). Вона передбачене додаткове державне регулювання зелених облігацій. Такі облігації регулюються відокремлено від звичайних, а державні органи формують окремі рекомендації щодо їх випуску, відповідно до міжнародних принципів зелених облігацій – Green Bond Principles (GBP).

GBP – це набір добровільних рекомендацій, розроблених представниками міжнародного фінансового сектору за допомогою Міжнародної асоціації ринків

капіталу (ICMA). Відповідно GBP до «зелених» проектів відносять проекти, що відповідають таким напрямкам: відновлювані джерела енергії; розвиток альтернативних джерел енергії; ефективне використання енергії; підвищення теплоізоляції житлових будинків; утилізація та переробка відходів; екологічно чистий транспорт; ефективне використання земельних ресурсів; збереження флори і фауни, водних ресурсів; адаптація до змін клімату.

Умови випуску зелених облігацій мають узгоджуватись з чотирма основними принципами GBP:

- 1) використання надходжень від розміщення облігацій;
- 2) процедура оцінки та відбору проектів;
- 3) адміністрування надходжень від розміщення облігацій;
- 4) звітність.

Світовий досвід показує, що при організації ринку зелених облігацій поширеною є практика державного стимулювання та покращення інвестиційної привабливості зелених облігацій, і це характерно для обох моделей ринку. Стимули застосовуються як для інвесторів, так і для емітентів.

Так, наприклад, у США найпоширенішою практикою є податкове стимулювання муніципалітетів та інвесторів. Діють програми Clean Renewable Energy Bonds (CREBs), Qualified Energy Conservation Bonds (QECBs), в рамках яких, у тому числі, муніципалітетам-емітентам надаються грошові субсидії від уряду на зниження процентної ставки по виплатах за зеленими облігаціями або вони взагалі звільнюються від податку, а інвесторам надаються податкові кредити; в Індії існують державні програми підтримки проектів на забруднених земельних ділянках (brownfields). Пільги надаються організаціям та муніципалітетам, що випускають зелені облігації з метою реалізації таких проектів.

Також одним із найефективніших стимулів для забезпечення інтересу інвесторів до «зелених» проектів є практика запровадження пільгових вимог до капіталу для операцій із зеленими облігаціями. Так, Центральний банк Китаю пропонує пільгове ставлення до банківських кредитів, що використовуються для придбання зелених облігацій, при розрахунку ліквідності банків та достатності капіталу банків. Європейська комісія також знизила вимоги до капіталу для екологічно спрямованих банківських інвестицій з метою посилення зеленої економіки та боротьби зі зміною клімату.

На сьогоднішній день, уряди країн, що активно розвивають ринок зелених облігацій можуть скористатися технічною підтримкою багатьох міжнародних організацій.

Так, Світовий банк і Міжнародна фінансова корпорація надавали технічну допомогу урядам Фіджі та Нігерії в організації ринку зелених облігацій. Завдяки цьому країнам вдалось випустити зелені облігації у національній валюті на суми 50 та 30 млн дол. США. Таку практику міжнародні фінансові інститути планують поширювати і в інших країнах через найбільший в світі Фонд зелених облігацій, утворений Міжнародною фінансовою корпорацією спільно з компанією з управління активами AMUNDI. Основною місією фонду є допомога країнам у формуванні ринків зелених облігацій, там де вони ще не створені.

Європейський інвестиційний банк, що на сьогодні є найбільшим емітентом зелених облігацій в світі та випустив їх на суму понад 21 млрд євро, допомагав Китаю розробляти загальні рамки для зелених облігацій та критерії для оцінки «зеленості» проектів.

Підтримку країнам надає і Зелений кліматичний фонд, який затвердив програму фінансування для регіону Латинська Америка та Карибський басейн з використанням зелених облігацій та облігацій, спрямованих на покращення енергоефективності, обсягом у 217 млн дол. США.

За останнє десятиріччя в світовій практиці сформувалось багато прикладів запровадження ринку зелених облігацій. При цьому навіть в країнах Європи, що відносяться до першої моделі, специфіка організації відповідного ринку та розподілу залученого фінансування від випуску зелених облігацій досі залишається різною. Франція випускає суверенні зелені облігації для реалізації державних цільових проектів, а Польща кошти отримані від емісії зелених суверенних облігацій направляє в банківську систему для видачі «зелених» кредитів. Велика Британія стимулює ринок зелених облігацій через спеціально утворений зелений інвестиційний банк, що здійснює експертизу проектів на відповідність принципам «зеленості». В Німеччині банк з державним капіталом, що здійснює емісію зелених облігацій, надає «зелені» кредити під низький відсоток.

В країнах другої моделі організації ринку зелених облігацій також є певна специфіка. В Китаї, наприклад, центральний банк здійснює оцінку екологічної «чистоти» проекту не за певною нормою, а в порівнянні з іншими проектами на певній території. Індія ж особливу увагу приділяє нефінансовій звітності в корпоративному секторі, і надає «зелені» кредити компаніям, що звітують про використання залучених коштів щоквартально.

Досвід країн світу з організації ринку зелених облігацій показує, що одним з ключових факторів для розвитку відповідного ринку є довіра. Нормативно-правова база має бути прозорою адже інвестори хочуть бути впевнені в чесних правилах гри

на ринку. В більшості країн це вимагало певної реорганізації фінансової системи, а також визначення та встановлення нових міжнародних стандартів інвестування.

В Україні відповідне інституційне середовище для ринку зелених облігацій та його розвитку знаходиться в процесі формування. Прийнятий відповідний закон, розроблений проект концепції запровадження ринку зелених облігацій [3]. Проте, чинною нормативно-правовою базою регулюються тільки питання обігу цінних паперів та особливостей їх емісії різними емітентами, але відсутні національні правила і стандарти для ринку зелених облігацій, а також механізми покращення інвестиційної привабливості зелених облігацій, стимули для розвитку відповідного ринку. Ліквідація законодавчих прогалин дозволить започаткувати процес залучення «зеленого» фінансування в країну, що сприятиме скороченню використання викопного палива та освоєнню новітніх технологій в різних секторах економіки, виконанню Україною зобов'язань за міжнародними угодами в сфері енергоефективності та зміни клімату.

Перелік джерел інформації:

1. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>.

2. Фролов А. Запровадження ринку зелених облігацій в Україні як інструмент залучення фінансування в проекти відновлювальної енергетики, енергоефективності, інші проекти екологічного спрямування. URL: <https://www.sae.gov.ua/sites/default/files/Prezentatsiyi%20materialy.pdf>.

3. Проект концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій. URL: <https://www.sae.gov.ua/sites/default/files/Projekt%20rozpodilennya%20KMU%20«Pro%20zaprovadzhennya%20kontseptsiyi%20zaprovadzhennya%20zaprovadzhennya%20ta%20rozvytok%20rynku%20zelenykh%20oblikiv%20v%20Ukrayini».pdf>.