



МІЖНАРОДНИЙ  
ФОНД  
ВІДРОДЖЕННЯ



Вячеслав КОЗАК

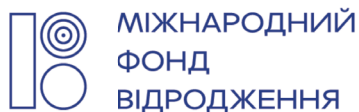
Сергій МОСКВІН

# ЗЕЛЕНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ФІНАНСОВИЙ ІНСТРУМЕНТ ПІДТРИМКИ ЕКОЛОГІЧНИХ ПРОЄКТІВ НА МІСЦЕВОМУ РІВНІ

Науково-практичний посібник

Київ 2022





Вячеслав КОЗАК

Сергій МОСКВІН

# ЗЕЛЕНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ФІНАНСОВИЙ ІНСТРУМЕНТ ПІДТРИМКИ ЕКОЛОГІЧНИХ ПРОЄКТІВ НА МІСЦЕВОМУ РІВНІ

Київ 2022

УДК 352.07:[332.142.4/.6:347.457]](477)(072)

К59

Уміщені у виданні інформація та матеріали є вільними для копіювання, перевидання й поширення по всій території України всіма способами, якщо вони здійснюються безоплатно для кінцевого споживача та якщо при такому копіюванні, перевиданні й поширенні є обов'язкове посилання на авторів і суб'єкта майнового права на цю інформацію та розробки.

**Авторський колектив:**

**В. І. Козак**, кандидат наук з державного управління, Президент Київського інституту стратегічного аналізу та реформ "KICAP";

**С. О. Москвін**, кандидат економічних наук, Президент громадської спілки «Українське об'єднання ринків капіталу» (UCMA).

**К59** Зелені облігації як фінансовий інструмент підтримки екологічних проєктів на місцевому рівні : науково-практичний посібник / В. І. Козак, С. О. Москвін. – К. : UCMA, 2022. – 107 с.

ISBN I978-617-7523-61-0

У посібнику надається всеохоплюючий огляд ринків зелених облігацій. Визначено, яку роль відіграють зелені облігації як засіб залучення боргових коштів на місцевому рівнях для вирішення інклюзивного економічного зростання.

Цей посібник рекомендовано керівникам та фахівцям органів місцевого самоврядування та комунальних підприємств, які зацікавлені в залученні додаткових джерел фінансування для реалізації місцевих інвестиційних проєктів шляхом розміщення зелених облігацій, а також представникам органів законодавчої та виконавчої влади України усіх рівнів, які зацікавлені у використанні міжнародного досвіду випусків зелених муніципальних облігацій.

Публікацію підготовлено за підтримки Європейського Союзу та Міжнародного Фонду «Відродження» в межах грантового компоненту проєкту EU4USociety. Матеріал відображає позицію авторів і не обов'язково відображає позицію Міжнародного фонду «Відродження» та Європейського Союзу.

УДК 352.07:[332.142.4/.6:347.457]](477)(072)

© Козак В. І., Москвін С. О.

© UCMA, 2022

© Дубовик А., макет

ISBN 978-617-7523-61-0



# ЗМІСТ

|                                                                                                          |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>ВСТУП .....</b>                                                                                       | <b>4</b>   |
| <br><b>РОЗДІЛ 1.</b>                                                                                     |            |
| <b>ЗЕЛЕНІ ОБЛІГАЦІЇ: ІСТОРІЯ, ЗНАЧЕННЯ ТА ПЕРЕВАГИ .....</b>                                             | <b>5</b>   |
| 1.1. Коротка історія зелених облігацій .....                                                             | 5          |
| 1.2. Роль зелених облігацій у розвитку стійкої економіки .....                                           | 10         |
| 1.3. Переваги зелених облігацій .....                                                                    | 16         |
| <br><b>РОЗДІЛ 2.</b>                                                                                     |            |
| <b>ОГЛЯД РИНКУ ЗЕЛЕНИХ ТА МУНІЦИПАЛЬНИХ ОБЛІГАЦІЙ .....</b>                                              | <b>24</b>  |
| 2.1. Світовий ринок зелених облігацій .....                                                              | 24         |
| 2.2. Світовий ринок муніципальних облігацій .....                                                        | 32         |
| 2.3. Зелені муніципальні облігації .....                                                                 | 37         |
| <br><b>РОЗДІЛ 3.</b>                                                                                     |            |
| <b>ПРАКТИЧНІ ПИТАННЯ ВИПУСКІВ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ<br/>НА МІСЦЕВОМУ РІВНІ .....</b>                         | <b>44</b>  |
| 3.1. Законодавчі підстави здійснення емісії<br>зелених облігацій органами місцевого самоврядування ..... | 44         |
| 3.2. Процес здійснення емісії облігацій місцевих позик .....                                             | 51         |
| 3.3. Як зробити облігації місцевих позик зеленими .....                                                  | 79         |
| <br><b>Додаток. Зелені муніципальні облігації: приклади успіху .....</b>                                 | <b>102</b> |

## ВСТУП

Одним з провідних трендів в сучасній глобальній економіці є активізація сегментів, так чи інакше пов'язаних з підтримкою та розвитком природного та людського капіталу, сприятливих умов їх відтворення. Це принципово важливий поворот, оскільки очевидно, що провідним фактором інклюзивної економічного зростання у все більшій мірі стає людський капітал, що функціонує в сприятливій природному середовищу, тому світова економіка повинна позиціонуватися як «зелена» економіка. Це економіка, спрямована на підвищення добробуту людей та соціальну справедливість з мінімізацією ризиків для навколишнього середовища.

Оскільки в Україні формування загальних підходів, принципів і правил розвитку системи зеленого фінансування знаходиться на початковій стадії, на думку авторів даного посібника, формування національної системи фінансування екологічних проєктів, незважаючи на війну, має стати одним із пріоритетів для держави, де зелені облігації мають стати одним з головних фінансових інструментів.

Після завершення війни розміщення зелених облігацій, зокрема у формі облігацій зовнішніх місцевих позик та інструментів секюритизації (ABS, MBS), може стати одним із важливих джерел фінансування реконструкції пошкоджених під час воєнних дій житлових будинків та будівництва нових з урахуванням зелених стандартів. Також пріоритетним напрямом в умовах нафтогазової кризи буде фінансування альтернативної енергетики та екологічно чистого транспорту. І тут як емітенти облігацій будуть затребувані органи місцевого самоврядування, бо саме на них покладені завдання з відбудови місцевої інфраструктури. А підвищення обізнаності та фінансової грамотності створить умови для залучення додаткових фінансових ресурсів для реалізації проєктів місцевого розвитку екологічного спрямування та використання можливостей для залучення коштів для реалізації місцевих інвестиційних проєктів.

Підтвердженням правильності заданого курсу є те, що уся експертна група проєкту сьогодні задіяна до підготовки Плану відновлення України у рамках створеної на виконання Указу Президента України від 21 квітня 2022 року №266/2022 Національної ради з відновлення України від наслідків війни.

# Розділ I.

## ЗЕЛЕНІ ОБЛІГАЦІЇ: ІСТОРІЯ, ЗНАЧЕННЯ ТА ПЕРЕВАГИ

### 1.1. Коротка історія зелених облігацій

**Істрію** започаткування зелених облігацій пов'язують з датою **4 липня 2007 року** Саме у цей день **Європейським інвестиційним банком** було випущено перші зелені облігації. Вони мали назву *Climate Awareness Bond*. Це були структуровані облігації, призначені для фінансування проектів із запровадження відновлюваних джерел енергії та енергоефективності. Андеррайтером цього випуску був німецький *Commerzbank*<sup>1</sup>.

Пальму першості в історії зелених облігацій оспорує **Світовий банк**. Наприкінці 2007 року група шведських пенсійних фондів хотіла інвестувати в проекти адаптації до змін клімату. Вони не знали, як це робити, але знали, куди звертатися. Менш ніж через рік – у **листопаді 2008 року** – Світовий банк, випустив перші зелені облігації на суму 2,3 млрд шведських крон (SEK) з терміном погашення шість років, створивши новий спосіб залучення коштів інвесторів до реалізації кліматичних проектів<sup>2</sup>

Варто також зазначити, що саме передувало цьому випуску. Отже, у 2007 році *The Intergovernmental Panel for Climate Change* - Агентство Організації Об'єднаних Націй, що забезпечує наукові дослідження та збір даних про зміни клімату та їх політичний та економічний вплив, опублікувало доповідь, що такі зміни безпосередньо пов'язані з діяльністю людей, і що це призводить до глобального потепління та збільшення стихійних лих. Цей висновок і спонукав групу скандинавських інституційних інвесторів до дій. Вони звернулися до банку SEB (*Sandinaviska Enskilda Banken AB*), а SEB підключив Світовий банк до інвестування в екологічні проекти.

Далі до цього процесу також було залучено ще одну організацію – Центр міжнародних досліджень клімату та навколишнього середовища в Осло (CICERO – *Centre for International Climate and Environmental Research*). Вчені CICERO були провідними експертами з питань клімату. Вони надали висновок, чи буде проект мати позитивний вплив на довкілля.

<sup>1</sup> European Investment Bank. "EIB highlights 10th anniversary of the EIB issuing the world's first green bond and confirms new green bond tree planting scheme". <https://www.eib.org/en/press/all/2017-173-eib-highlights-10th-anniversary-of-the-eib-issuing-the-worlds-first-green-bond-and-confirms-new-green-bond-tree-planting-scheme>  
Dr. Gudrun Rumpf. "A Decade of Green Bonds – the Origins, the Present and the Future". - Research March 2019 DOI: 10.13140/RG.2.2.21167.18082. <https://www.researchgate.net/publication/334194432>

<sup>2</sup> World Bank. "10 Years of Green Bonds: Creating the Blueprint for Sustainability Across Capital Markets". <https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>. International Finance Corporation. "Mobilizing Private Climate Finance - Green Bonds and Beyond". - EMC Compass, note 25 December 2016. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30351>\*

Такими чином, перший випуск зелених облігацій Світового банку започаткував нову модель співпраці інвесторів, банків, агентств та науковців для вирішення екологічних проблем.

У **2010-х роках** почали створюватися фонди зелених облігацій, що розширило можливості роздрібних інвесторів брати участь у фінансуванні екологічних проєктів. Фінансові корпорації *Allianz SE, Axa SA, State Street Corporation, TIAA-CREF, Blackrock, AXA World Funds, HSBC* стали першими, які почали спонсорувати **взаємні фонди зелених облігацій** або ETF<sup>3</sup>.

Важливим фактором розвитку ринку зелених облігацій стала **Концепція кліматичних фінансів**, розроблена під егідою Рамкової конвенції ООН зі зміни клімату (*UNFCCC*). У Конвенції зазначено, що функціонування фінансового механізму може бути доручено одній або декільком існуючим міжнародним організаціям. На саміті у **2010 році** було засновано **Зелений кліматичний фонд** (*GCF*), а в 2011 році його визначили як діючий суб'єкт фінансового механізму. Концепцію кліматичних фінансів було закріплено у Паризькій угоді щодо змін клімату у 2015 році<sup>4</sup>.

У **2011 році** міжнародна некомерційна організація *Climate Bond Initiative* (CBI) розробила стандарти кліматичних облігацій у сфері генерації енергії вітру, також було додано схеми їхньої сертифікації. Це стало основою стандартизації зелених облігацій у всьому світі. У період з 2012 до 2015 року CBI було розроблено 4 галузеві стандарти із сонячної енергетики, низьковуглеродного громадського транспорту та енергоефективних будівель. *Climate Bonds Initiative* – міжнародна некомерційна організація, що орієнтована на інвесторів і працює виключно над мобілізацією ринку облігацій для вирішення проблем щодо змін клімату<sup>5</sup>.

У **2011 році країни G20** на саміті у Каннах (Франція), а також Міжнародний валютний фонд (*IMF*) та Організація економічного співробітництва та розвитку (*OECD*) визнали потенціал ринку зелених облігацій.

19 листопада **2013 року** Світовий банк провів симпозіум з тематики зелених облігацій у Вашингтоні, округ Колумбія, на який було запрошено групи інвесторів, емітентів та посередників, та де вони поділилися поглядами на розвиток ринку зелених облігацій. Було визначено, що загальна мета ринку зелених облігацій полягає в тому, щоб допомогти мобілізувати кошти приватного сектору для здійснення інвестицій, що сприяють адаптації до змін клімату.

Першою країною, де були здійснені емісії муніципальних та корпоративних зелених облігацій, стала Швеція (2013 рік).

**Гетеборг** – перше місто у світі, яке у **жовтні 2013 року** випустило зелені

<sup>3</sup> Sustainable Research and Analysis. "[New Green Bond Fund Investing Options Double in Number](#)"

<sup>4</sup> United Nations Climate Change. "Climate Finance in the negotiations" <https://unfccc.int/topics/climate-finance/the-big-picture/climate-finance-in-the-negotiations>

<sup>5</sup> Climate Bonds Initiative. <https://www.climatebonds.net/>

облігації для фінансування проєктів сталого розвитку<sup>6</sup>. Місто вирішило профінансувати фільтр для очищення води *Lackarebäck*, виробництво електромобілів *Gatubolaget* та очисний фільтр *GoBiGas*.

У 2014 році до портфеля екологічних проєктів було додано:

- проєкт денітрифікації *Gryaab*;
- посадка паркових та природних дерев;
- проєкт «Гетеборг Енергі Цельсій»;
- *Lokalförvaltningen* – проєкти сталих будівель.

У листопаді 2013 року **Васакронан** (*Vasakronan*) стала першою компанією у світі, що випустила корпоративні зелені облігації<sup>7</sup>. Васакронан є найбільшою компанією нерухомості в Швеції. Компанія здійснює операції в Стокгольмі та Упсалі на східному узбережжі, а також у Гетеборзі та Ересунді на західному узбережжі Швеції. Активи Васакронан включають 179 об'єктів загальною площею 2,4 млн м<sup>2</sup>. Ці активи оцінювалися в 116 млрд шведських крон (станом на 31 грудня 2016 року). Васакронан є спільною власністю чотирьох шведських національних пенсійних фондів. Васакронан інвестує мільярди шведських крон у проєкти нового будівництва та реконструкції, які відповідають високим вимогам екологічної сертифікації.

У 2014 році було опубліковано першу версію **Принципів зелених облігацій** (*Green Bond Principles, GBP*), схвалених Міжнародною асоціацією ринків капіталу (*International Capital Market Association, ICMA*)<sup>8</sup>. Положення *GBP* стосуються: (а) відбору проєктів, що підлягають повному або частковому фінансуванню та/або рефінансуванню коштами, залученими від розміщення зелених облігацій, (б) цільовому використанню залучених від розміщення зелених облігацій коштів, (в) звітності про вплив та (г) зовнішнього незалежного контролю (верифікації). Принципи зелених облігацій, базуючись на необхідності забезпечення прозорості, розкриття інформації та звітування, спрямовані на досягнення доброчесності на ринку зелених облігацій.

У 2015 році було укладено знакові міжнародні угоди з прийняттям порядку денного ООН на період до 2030 року та **Цілей сталого розвитку**, а також **Паризьку кліматичну угоду**, що включає зобов'язання узгодити фінансові потоки з низьким рівнем викидів вуглецю та адаптацією до змін клімату.

У 2016 році на ринку зелених облігацій з'явився новий продукт – *green covered bonds* (зелені забезпечені облігації). Вперше їх було випущено

<sup>6</sup> Фінансові інструменти: міжнародний досвід випусків муніципальних облігацій: навчальний посібник / В. І. Козак, С. О. Москвін, В. В. Посполітак. – К.: DESPRO, 2020. – 109 с.

<sup>7</sup> Vasakronan issues the world's... <https://vasakronan.se/pressmeddelande/vasakronan-issues-the-worlds-first-green-corporate-bond/>

<sup>8</sup> International Capital Markets Association. <https://www.icmagroup.org/>



в Німеччині, а емітентом став банк **Berlin Hyp**<sup>9</sup>. Випуск зелених облігацій для банку є логічним наслідком його зусиль щодо подальшого посилення кредитування зеленого будівництва. Окрім того, зелені облігації дають банку можливість диверсифікувати базу інвесторів і фінансові продукти та водночас надають можливість інвесторам інвестувати в зелені облігації банку. За визначенням European Covered Bond Council (ECBC), «забезпечені облігації (*covered bonds*) – це боргові інструменти, забезпечені покриттям пулу іпотечних позик (майно у заставі) або боргу державного сектору, до якого інвестори мають переважні вимоги у разі невиконання зобов'язань»<sup>10</sup>. Інакше кажучи, це облігації з сегрегованим іпотечним покриттям (переважними правами вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника у разі невиконання зобов'язань). Зелені забезпечені облігації, як і незабезпечені, розміщуються з метою залучення коштів для фінансування екологічних проєктів, але забезпечені облігації мають підвищений рівень захисту інвесторів.

У **грудні 2016 року** Республіка **Польща** випустила перші в історії державні (суверенні) зелені облігації на суму 750 млн євро. Цю успішну операцію було спрямовано на фінансування та рефінансування екологічних витрат, а отже – на боротьбу зі зміною клімату.

Перші ісламські зелені облігації, відомі як сукук (*sukuks*), було випущено у **Малайзії в липні 2017 року**. Малайзійська компанія з виробництва сонячної енергії Tadau Energy продала сукук за 250 млн малайзійських рингітів (MYR), отримавши довгостроковий рейтинг AA3 від RAM Rating Services Berhad.

У **2017 році** зелені облігації стали частиною сім'ї облігацій сталого розвитку: ICMA розробила та опублікувала **Принципи соціальних облігацій (SBP)**, а також Керівні принципи (*Guidelines*) щодо **стійких облігацій (SBG)**. У 2020 році до них додалися **облігації, пов'язані зі сталим розвитком (Sustainability-Linked Bond, SLB)**.

У **2019 році** Міжнародна фінансова корпорація (IFC) та банк HSBC (*Hongkong and Shanghai Banking Corporation*) створили Глобальний фонд зелених облігацій (*Real Economy Green Investment Opportunity, REGIO*), який орієнтовано на емітентів з «реальної економіки» на ринках, що розвиваються. Обсяг фонду REGIO \$500–700 млн. Від IFC якірна інвестиція у цей фонд складає \$100 млн. Строк дії фонду – до 15 років, у т. ч. 7 років інвестиційний період. Інвестиційну діяльність REGIO буде доповнено технічною допомогою (*Technical Assistance Facility, TAF*), якою управлятиме IFC.

У **2020 році** Регламентом Європейського Союзу визначено **шість екологічних цілей** щодо створення засад для сприяння інвестиціям у сталий розвиток (стійким інвестиціям) (*Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment*):

<sup>9</sup> Maureen Schuller. "Sustainable Covered Bonds: The sustainability frameworks from A to Z". – ING. Economic & Financial Analysis. June 2020. <https://think.ing.com/reports/sustainable-covered-bondthe-sustainability-frameworks-from-a-to-z>

<sup>10</sup> European Covered Bond Council. <https://hypo.org/ecbc/covered-bonds/>

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

Цього ж року Європейська Комісія представила **Європейський інвестиційний план з виконання зеленої угоди** (*European green deal investment plan*), який мобілізує щонайменше 1 трлн євро інвестицій у сталий розвиток упродовж наступного десятиліття. Це створить належне середовище для полегшення та стимулювання державних та приватних інвестицій, необхідних для переходу до кліматично нейтральної, зеленої, конкурентоспроможної та інклюзивної стійкої економіки.

У **2021 році** ICMA оновила редакцію GBP, а також видала Рекомендації щодо звітності про вплив на довкілля та Рекомендації щодо зовнішнього контролю (верифікації).

Отже, варто зазначити, що роль зелених облігацій у світі дедалі зростає.

## 1.2. Роль зелених облігацій у розвитку стійкої економіки

Дослідники, проаналізувавши відомі визначення зелених облігацій<sup>11</sup>, констатували, що суттєвої різниці у розумінні сутності зелених облігацій немає. Однак зазначимо, що від першого відомого **визначення зелених облігацій** як **кліматичних облігацій** сфера їхнього застосування значно розширилась.

Є два найбільш розповсюджених і цитованих визначень.

1. Зелені облігації – це боргові цінні папери, випущені організацією з метою фінансування чи рефінансування проєктів, які сприяють захисту навколишнього середовища та/або клімату<sup>12</sup>.
2. Зелені облігації – це тип фінансового інструменту з фіксованим доходом, який призначений виключно для залучення коштів на фінансування екологічних проєктів<sup>13</sup>.

І перше, і друге визначення є вірним, але друге, що дуже важливо, пов'язане з поняттям «екологічний проєкт».

Згідно з Принципами зелених облігацій (GBP), до прийнятних<sup>14</sup> екологічних зараховують такі категорії проєктів.

- 1) **Енергоефективність**: проєкти нового будівництва та модернізації вже наявних будівель, накопичення та збереження енергії, централізованого теплопостачання, «розумних» електромереж, виробництва та ремонту необхідної для того техніки тощо, які відповідають ознакам енергоефективних проєктів.
- 2) **Відновлювана (альтернативна) енергетика**: проєкти виробництва енергії з відновлюваних (альтернативних) джерел, її передачі та розподілу, виробництво та ремонт необхідної для цього техніки тощо.
- 3) **Запобігання та контроль забруднення**: проєкти, які націлені на зменшення викидів в атмосферу, контроль за парниковими газами, очищення ґрунтів, запобігання утворенню відходів, зменшення відходів, рісайклінг (повторне використання) відходів та їхнє енергетичне використання.
- 4) **Екологічно стійке управління природними ресурсами та екологічно стійке землекористування**: проєкти екологічно стійкого (органічного) землеробства, екологічно стійкого тваринництва, кліматично розумних фермерських технологій (біологічний захист сільськогосподарських

<sup>11</sup> Otek Ntsama et al. International Journal of Corporate Social Responsibility (2021) 6:2 "Green bonds issuance: insights in low- and middle-income countries" <https://doi.org/10.1186/s40991-020-00056-0>

<sup>12</sup> Corporate Finance Institute <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/green-bond/>

<sup>13</sup> Troy Segal. Green Bond. <https://www.investopedia.com/terms/g/green-bond.asp#citation-9>

<sup>14</sup> «Прийнятні» екологічні проєкти – це проєкти екологічного спрямування, які можуть повністю або частково фінансуватися та/або рефінансуватися коштами, залученими від розміщення зелених облігацій.



культур, крапельне зрошення та ін.), екологічно стійкого рибальства та аквакультури, екологічно стійкого лісового господарства, у т. ч. лісонасадження або лісовідновлення та збереження чи відновлення природних ландшафтів.

- 5) **Збереження наземного та водного біорізноманіття:** проекти, які спрямовані на захист екосистем, збереження флори та фауни, у т. ч. захист прибережних, морських та вододільних середовищ.
- 6) **Екологічно чисті перевезення:** проекти, які спрямовані на розвиток екологічного транспорту та інфраструктури транспортних засобів з чистою енергією та зменшенням шкідливих викидів, у т. ч. приватний та громадський електротранспорт і гібридний транспорт, залізничні, немоторизовані та багатомодальні перевезення.
- 7) **Управління водними ресурсами та водовідведенням (стічними водами):** проекти, які спрямовані на розвиток стійкої інфраструктури для забезпечення чистої та/або питної води, очищення стічних вод, стійкі системи міського водовідведення (дренажу) та регулювання русла річок, інші форми захисту від повеней.
- 8) **Адаптація до змін клімату:** проекти, які спрямовані на розвиток систем інформаційної підтримки, систем спостереження за кліматом та системи раннього попередження.
- 9) **Екоефективні та/або адаптовані до циркулярної (замкненого циклу) економіки продукти, виробничі технології та процеси:** проекти, які спрямовані на розробку та впровадження екологічно стійких продуктів, продуктів з екомаркуванням або екологічною сертифікацією, ресурсоефективної упаковки та дистрибуції.
- 10) **Зелені будівлі:** проекти будівництва, які відповідають регіональним, національним або міжнародним стандартам чи сертифікатам зеленого будівництва.

Визначення «прийнятних» екологічних проектів переважно відповідає законодавству України. У Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (ст. 11, ч. 5) поняття «екологічний проект» немає, але у ст. 18, ч. 2 перелічено, що належить до проектів екологічного спрямування: «Проект екологічного спрямування – це 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, а також інший проект, спрямований на захист навколишнього природного середовища, впровадження екологічних стандартів, скорочення викидів у навколишнє природне середовище».

GBP набагато точніше та ширше трактують поняття «екологічний проект» чи «проект екологічного спрямування». Варто зауважити, що іноземні інвестори будуть звертати увагу саме на GBP, які визнані як міжнародний стандарт.

Зелені облигації відрізняються від звичайних облигацій характерною ознакою (*label*), що означає зобов'язання використовувати залучені кошти виключно для фінансування або рефінансування екологічних проєктів, активів або підприємницької діяльності. Зелені облигації дають можливість мобілізувати капітал для інвестицій в інфраструктуру, що відповідає вимогам стійкості (*sustainability*). Вони надають можливість інвесторам приймати обґрунтовані та чіткі рішення щодо інвестування в екологічні проєкти. Зелені облигації є засобом залучення нових інвесторів і, отже, мобілізації ліквідності для інвестицій у сталий розвиток.

Основні учасники ринків капіталу можуть бути класифіковані як **емітенти** (суб'єкти з екологічними проєктами, які потребують фінансування), **андеррайтери** (фінансові установи, які організовують емісію зелених облигацій), зовнішні рецензенти – **верифікатори** (перевіряють проєкти на відповідність принципам GBP), а також рейтингові агентства, фондові біржі та інвестори. Емітенти зелених облигацій можуть отримати вигоду від підвищення репутації та вдосконалення процесів управління екологічними ризиками завдяки зобов'язанням щодо додаткового розкриття інформації. З іншого боку, інвестори в облигації отримують новий клас «зелених» активів і більше можливостей для активної взаємодії з емітентами щодо екологічних, соціальних та управлінських факторів, пов'язаних з фінансуванням проєктів<sup>15</sup>.

Ринок зелених облигацій може забезпечити додаткові джерела зеленого фінансування боргового та акціонерного капіталу, а також уможливити довгострокове фінансування екологічних проєктів у регіонах, де пропозиція довгострокових банківських позик може бути обмежена. За рахунок розміщення (продажу першим власникам) зелених облигацій фінансуються проєкти у сфері **енергетики (35% від загального обсягу фінансування за період 2014–2021 рр.), будівництва (28%), транспорту (18%), водного господарства (7%), землеробства (3%) і переробки відходів (3%)**<sup>16</sup>. Попит на зелені облигації зростає у геометричній прогресії. За даними *Climate Bonds Initiative*, загальний обсяг випуску зелених облигацій у **2021 році** становив **рекордну суму – \$508,8 млрд** (у 2014 році – \$37 млрд, тобто випуск у 2021 році більше базового, з якого почалась вестись статистика випусків, майже у 14 разів). У світлі глобальних зобов'язань щодо переходу до низьковуглецевої економіки ринок зелених облигацій, ймовірно, продовжуватиме зростати, залучаючи при цьому більш різноманітних емітентів та інвесторів.

Зелені облигації є важливим фактором розвитку, оскільки вони є однією з найпомітніших інновацій у сфері фінансування сталого розвитку за останнє десятиліття, призначеною для сприяння стабільному інвестуванню з боку інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні інвестиційні фонди та суверенні фонди.

Зелені облигації здебільшого структуровані так само, як і звичайні облигації інвестиційного класу, за винятком того, що у проспекті емісії є положення про «використання надходжень від розміщення», в якому

<sup>15</sup> European Union. Study on the potential of green bond finance for resource-efficient investments. November 2016. <https://ec.europa.eu/environment/enveco/pdf/potential-green-bond.pdf>

<sup>16</sup> <https://www.climatebonds.net/market/data/#country-map>

йдеться про те, що кошти будуть використані як «зелені» інвестиції. Це означає, що на відміну від «ванільних» облігацій, які фінансують загальний оборотний капітал емітента, зелені облігації потрібно використовувати для фінансування або рефінансування лише екологічних проєктів або активів. Водночас покупець зелених облігацій переважно аналізує всю фінансову звітність емітента, і це означає, що інвестор не піддається безпосередньо фінансовим ризикам конкретних проєктів, які фінансуються за рахунок розміщення зелених облігацій.

Яку ж роль відіграють зелені облігації? Чому так багато надій на подальше зростання ринку зелених облігацій серед інвесторів, політиків та емітентів? Вони вже зарекомендували себе як ефективний спосіб мобілізації приватного капіталу через глобальні боргові ринки. Вони мають такі ж основні характеристики ризику та прибутковості, як і звичайні облігації, й інвесторам не потрібно жертвувати прибутковістю або брати на себе додатковий ризик, щоб створити стійкі та диверсифіковані портфелі з фіксованим доходом. Важливо, що вони забезпечують прозорість проєктів, що фінансуються, і дають змогу інвесторам оцінити вплив їхніх інвестицій на довкілля.

Користь від зелених облігацій є як відчутною, так і вимірюваною для інвесторів і громадськості в цілому, незалежно від того, чи ви відчуваєте її під час щоденних поїздок на новозбудованій системі громадського транспорту, отримання меншої суми рахунків за електроенергію у зв'язку із використанням відновлюваної енергії або збільшення кількості робочих місць, створених у результаті зеленого будівництва – все це можна профінансувати за допомогою зелених облігацій. Тому зелені фінанси та, зокрема, зелені облігації можуть відігравати ключову роль у майбутньому економічному зростанні. Інвестори зможуть виміряти вплив зелених облігацій як на досягнення своїх інвестиційних цілей, так і на цілей сталого розвитку.

Високі кредитні рейтинги, а також здатність випускати облігації, обсяг яких достатньо великий, щоб залучити інституційних інвесторів, призвели до того, що наднаціональні (міжнародні) організації як емітенти стали відігравати значну роль на ринку зелених облігацій.

Однак і приватний капітал має велике значення у фінансуванні інфраструктури, необхідної для переходу до низьковуглецевої економіки. Дії держав щодо сприяння зеленому фінансуванню та досягнення високих стандартів на ринку зелених облігацій стимулюють його зростання. У результаті очікується, що зелені облігації становитимуть дедалі більшу частку на загальному світовому борговому ринку, а отже – і в основних портфелях інвесторів. Значне зростання, яке вже спостерігається на ринку зелених облігацій, почало привертати інтерес не тільки з боку інвесторів, орієнтованих на досягнення екологічних стандартів, але й традиційних інвесторів з фіксованим доходом, які раніше не мали ефективного способу «озеленити» свої портфелі. За допомогою зелених облігацій інвестори в інструменти з фіксованим доходом виявляють, що вони можуть досягти своїх інвестиційних цілей, при цьому позитивно впливаючи на довкілля<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Green Bonds and the Pathway to Sustainability. <https://www.vaneck.com/guide-to-green-bonds-whitepaper>

Емісія зелених облігацій природно підходить для інфраструктурних активів **низьковуглецевої та кліматично стійкої економіки** (*low-carbon and climate-resilient (LCR) economy*). Особливо це стосується інфраструктури відновлюваної енергетики, що характеризується високими початковими капітальними витратами та довгостроковими і часто пов'язаними з інфляцією грошовими потоками. Міста та муніципалітети також покладаються на зелені облігації для залучення фінансування своїх планів низьковуглецевого сталого розвитку.

Проте варто зазначити, що фінансування через розміщення облігацій не є засобом досягнення мети – переходу до LCR. Хоча це і може сприяти притоку капіталу в інфраструктуру LCR, попит на такі інвестиції зумовлюється іншими факторами, зокрема політикою держави щодо низьковуглецевої економіки. Тому сприятливий політичний контекст може стати важливим каталізатором реального використання боргового капіталу, доступного через ринки облігацій.

Хоча банки та корпорації залишатимуться важливим джерелом прямого фінансування інфраструктури LCR, особливо на ранніх етапах проєктного фінансування, масштаб інвестиційних потреб разом із «невідповідністю строків погашення» (короткострокове фінансування довгострокових активів) в активах фінансування значно перевищує можливості банківського сектору. **Ринки облігацій**, які є як альтернативою, так і доповненням до банківського та корпоративного фінансування боргу, **мають відігравати у фінансуванні інфраструктури LCR ключову роль**<sup>18</sup>.

Облігації мають потенціал для забезпечення довгострокових джерел позикового капіталу, необхідного для інфраструктурних проєктів LCR. Враховуючи, що вартість боргу з фінансування проєктів, упорядкована банками, вища, ніж прибутковість проєктних облігацій інвестиційного рівня в більшості юрисдикцій, можливо досягти зниження середньозваженої вартості капіталу (WACC) для інфраструктури LCR, що фінансується за допомогою облігацій, хоча вартість капіталу зазвичай є невід'ємною характеристикою проєкту та його ризику, а не методом фінансування. Через розміщення облігацій можна залучати капітал безпосередньо для проєктів LCR, аби вони могли рефінансуватись через короткострокові позики, потенційно за меншою вартістю. Зниження вартості капіталу для відновлюваної енергетики є важливим, оскільки, за оцінками, 50–70% витрат на виробництво електроенергії припадає на фінансову вартість капіталу, і лише залишок становлять фізичні або експлуатаційні витрати. Таким чином, навіть невеликі зміни в WACC можуть істотно вплинути на довгострокову зрівняну вартість капіталомістких проєктів відновлюваної енергетики та їхню конкурентоспроможність.

Ринок ліквідних зелених облігацій забезпечує більшу гнучкість і більше можливостей для звільнення капіталу на ранній стадії проєкту. Облігації можуть допомогти залучити додаткове фінансування на ранній стадії проєкту. Інвестори, ймовірно, інвестують свій капітал у будівництво, якщо є надійний і передбачуваний дохід. Облігації вписуються в інвестиційні

<sup>18</sup> Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition. OECD. 2015. <https://doi.org/10.1787/9789264272323-en>

портфелі основних інституційних інвесторів і можуть узгодити новий попит з боку інституційних інвесторів на тематику **ESG (екологічні стандарти, соціальні стандарти, стандарти корпоративного управління)**. Довгострокові облігації потенційно добре поєднуються з довгостроковими зобов'язаннями інституційних інвесторів, що дає змогу узгоджувати активи та зобов'язання.

Світовий банк у своєму звіті про вплив зелених облігацій на довкілля наводить вражаючі **цифри, які розкривають роль зелених облігацій** у сучасному світі (досягнення в результаті реалізації проєктів через фінансування за рахунок розміщення зелених облігацій групи Світового банку за всі роки)<sup>19</sup>:



► **Глобальна ціль 6 «Чиста вода та належні санітарні умови»:**

- ✓ 764 тис. осіб отримали вигоду від безпечного водопостачання;
- ✓ 1,2 млн гектарів земель з новими відновленими іригаційними послугами.



► **Глобальна ціль 7 «Відновлювана енергетика»:**

- ✓ 51 462 ГВт/год щорічної економії енергії, що еквівалентно річному споживанню енергії у Греції або щорічним енерговитратам 7,9 млн автовок;
- ✓ 7 316 ГВт/год щорічного виробництва енергії з відновлюваних джерел, що еквівалентно щорічному споживанню електроенергії 856 тис. домогосподарств;
- ✓ 2 342 МВт потужності сонячної, вітрової та гідроенергетики, що еквівалентно зарядці 202 млн смартфонів.



► **Глобальна ціль 15 «Збереження екосистем»:**

- ✓ 885 тис. гектарів лісів відновлено або заліснено, що еквівалентно 1,2 млн футбольних полів;
- ✓ 11,5 млн тон щорічного скорочення викидів CO<sub>2</sub> завдяки методам сталого ведення лісового господарства.

Тож зелені облігації вже напевно довели свої переваги.

<sup>19</sup> World Bank. "The World Bank Impact Report 2020: Sustainable Development Bonds and Green Bonds." <https://issuu.com/jlim5/docs/world-bank-ibrd-impact-report-2020?mode=window>



### 1.3. Переваги зелених облігацій

У фінансовій літературі висвітлюються результати досліджень щодо впливу зеленої ознаки (*green label*) на прибутковість облігацій та їхнє ціноутворення. Це головне питання, але залишається ще низка інших важливих питань, на які необхідно відповісти, щоб краще зрозуміти роль цієї фінансової інновації у намірах зробити економіку більш стійкою.

- Що приваблює інвесторів та емітентів на ринку зелених облігацій?
- Які існують стимули розвитку ринку зелених облігацій?
- Чи розглядають учасники ринку зелені облігації як важливий інструмент для переміщення капіталу від менш стійких інвестицій до більш стійких?
- Про що свідчить досвід інвесторів та емітентів зелених облігацій у підвищенні стійкості на практиці?

На ці питання відповідають шведські вчені, які провели важливе дослідження на теоретичному та практичному (шляхом опитування) рівнях<sup>20</sup>.

Отже, виокремлюють три групи стимулів розвитку ринку зелених облігацій:

- фінансові стимули;
- нефінансові бізнес-стимули;
- інституційно-орієнтовані стимули (суспільний тиск).

Потенційні **фінансові стимули** для інвестування в зелені облігації легко визначити, оскільки вони нічим не відрізняються від стимулів інвестувати у будь-які інші активи. Для інвестора існує прямий фінансовий стимул інвестувати в зелені облігації, якщо ця облігація забезпечує нижчий ризик та/або вищий прибуток, та/або кращі переваги від диверсифікації, ніж інші порівнянні немарковані облігації чи інші активи, в які вони могли б інвестувати. У емітентів, існує прямий фінансовий стимул до випуску зелених облігацій на відміну від немаркованих, не означених як зелені, облігацій, якщо **зелені облігації зменшують вартість їхнього капіталу** та/або покращують їхній доступ до капіталу, тобто зменшують ризики доступності капіталу.

Ще один потенційний фінансовий стимул пов'язаний з **розміром інституційних інвесторів**. Оскільки великі інституційні інвестори дуже сильно впливають на економіку, вони мають фінансові стимули для забезпечення довгострокової стійкості економіки та виправлення ринкових збоїв і негативних зовнішніх ефектів, які підривають довгострокову економічну ефективність. З цієї точки зору, універсальними стимулами для інвесторів може бути стратегія **сталого (стійкого) фінансування** шляхом переміщення інвестицій в активи, які вважаються такими, що відповідають довгостроковій стійкості.

<sup>20</sup> Aaron Maltais & Björn Nykvist (2020): Understanding the role of green bonds in advancing sustainability, Journal of Sustainable Finance & Investment, DOI: 10.1080/20430795.2020.1724864. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1724864>

Нефінансові бізнес-стимули інвестування або емісії зелених облігацій пов'язані з економічними результатами інвестора або емітента, але **безпосередньо непов'язані з фінансовими результатами**. Виокремлюють чотири типи нефінансових бізнес-стимулів:

- ✓ брендинг;
- ✓ операційна ефективність;
- ✓ створення нових ринків;
- ✓ зниження ризику.

Бізнес-стимули щодо переваг **брендингу** від залучення коштів шляхом розміщення зелених облігацій можуть полягати в **залученні та утриманні клієнтів** або встановленні високих цін на продукти та послуги.

**Операційну ефективність** можна підвищити, наприклад, шляхом **залучення висококваліфікованих працівників**, впливу на продуктивність праці робітників, мотивованих зобов'язаннями організації щодо сталого розвитку, або виявлення нових способів підвищення операційної ефективності.

**Створення нових ринків** може спричинити розробку **нових інвестиційних продуктів** для клієнтів, зацікавлених у стабільному інвестуванні, та/або залучення нових класів клієнтів до існуючих та нових продуктів.

Також можуть існувати стимули, пов'язані зі **зниженням ризику**, але які не мають безпосереднього зв'язку з фінансовими ризиками. Наприклад, **репутаційні ризики** та ризики, що стосуються потенційного майбутнього регулювання, пов'язаного зі сталим розвитком.

Академічна література з корпоративної взаємодії з метою сталого розвитку визначає низку **стимулів суспільного тиску**, які ґрунтуються не на вузько конкретних бізнес-стратегіях, а на більш широких поняттях, що стосуються легітимності організації та її так званої «ліцензії на діяльність» на суспільному рівні.

Використання сталого фінансування можна пояснити зусиллями організації:

- забезпечити легітимність перед обличчям суспільного тиску, щоб продемонструвати сталу бізнес-практику;
- продемонструвати підзвітність перед зацікавленими сторонами щодо вимог стійкості організації;
- відповідати практикам сталого розвитку інших подібних організацій, які стикаються з тим самим тиском на інституційному рівні.

Загалом ці стимули означають загальну мету: підтримувати **статус компанії чи організації як життєздатної** та успішної на більш широкому галузевому чи суспільному рівні.



Для того, щоб краще зрозуміти, що приваблює інвесторів та емітентів на ринку зелених облігацій, шведські вчені провели глибокі інтерв'ю із суб'єктами шведського ринку зелених облігацій.

Усі респонденти заявили, що **найбільша перевага інвестування в зелені облігації полягає в тому, що можна інвестувати в конкретні зелені проекти або активи, які незалежно перевіряються як зелені, і не брати на себе будь-яких суттєвих додаткових ризиків**. Як зазначив один з респондентів, можливість зробити сертифіковану зелену інвестицію з тим самим ризиком, як і в інші облігації – це дуже просто. На додаток до зазначеного щодо **простоти інвестування** в зелені облігації респонденти також наголосили, **що цільове використання грошових надходжень дає змогу дуже легко повідомити клієнтам та іншим зацікавленим сторонам, як інвестиції сприяють стійкості**. Це робить зелені облігації хорошим першим кроком до стійкого інвестування та сильним сигнальним інструментом.

Респонденти здебільшого визначають свої стимули для інвестування в зелені облігації з точки зору **нефінансового бізнес-модулювання, а не фінансових стимулів**. **Зелені облігації – це спосіб залучення клієнтів до компанії**, й інвестори часто посилаються на зростання попиту серед своїх клієнтів або на конкретні інструменти сталого інвестування, або на демонстрацію того, як компанія робить внесок у стійкість (*sustainability*). Таким чином, ми бачимо стимули, засновані як на **брендингу**, так і на пропонуванні **нових продуктів преміум-класу** клієнтам.

Респонденти **не були схильні приписувати будь-які фінансові переваги**, пов'язані з інвестуванням в зелені облігації, **а скоріше описували зелені облігації нарівні з іншими відповідними інструментами з фіксованим доходом**. Деякі респонденти припускають, що, оскільки ті компанії, які випускають зелені облігації, мають високі результати з точки зору стійкості, **інвестування в зелені облігації порівняно зі звичайними облігаціями повинно мати певні переваги зниження ризику**.

Щодо нефінансових бізнес-стимулів інвестування в зелені облігації варто зазначити те, що респонденти **постійно вказували на такі переваги, як залучення не лише клієнтів, а й персоналу та кваліфікованих спеціалістів**. Важливо, що всі **респонденти-інвестори мають чітко встановлені програми сталого розвитку в своїх організаціях**. Таким чином, зелені облігації є частиною роботи щодо сталого розвитку. Цікаво, що деякі респонденти вважали та бажали, щоб попит споживачів був сильнішим, що вказує на те, що організація певною мірою випереджає попит клієнтів щодо роботи зі сталого розвитку. Така реакція була особливо поширеною серед менеджерів компаній з управління активами, які прийняли стратегію, щоб запропонувати клієнтам нові стабільні механізми інвестування.

Ще однією важливою перевагою, яку постійно відзначали респонденти, було **покращення діалогу щодо сталості з емітентами та всередині організації**. Зелені облігації дають можливість інвесторам дізнатися про те, що вважається хорошою стійкістю, і використати ці знання у діалозі з організаціями, у які вони інвестують. Респонденти також вказали, що зелені облігації допомогли подальшій інтеграції перспективи сталого розвитку в усій організації.

Інвестори мають певну готовність приймати менші доходи від інвестування в зелені облігації. Це свідчить про те, що можуть існувати пошуки легітимності та інституційно-орієнтованих стимулів для інвестування. Виявляється, що **для великих інвесторів їхня репутація вимагає займатися сталим фінансуванням**. Це пояснює чому організації мають тенденцію застосовувати подібну практику.

Серед емітентів переважають банки, які є андеррайтерами облігацій та зазвичай ініціюють випуск зелених облігацій. Трьома найпоширенішими стимулами для випуску зелених облігацій серед опитаних емітентів були:

- розширення бази інвесторів,
- зниження витрат капіталу,
- задоволення попиту інвесторів на сталі інвестиційні продукти.

Тут ми бачимо, що фінансові стимули є більш помітними серед емітентів порівняно з інвесторами. Це, звичайно, не дивно, враховуючи, що **саме емітенти отримують фінансову вигоду від високого попиту на зелені облігації та нижчих процентних ставок, які вони можуть забезпечити**. Однак навіть якщо фінансові стимули серед емітентів сильніші, ніж для інвесторів, все ж фінансові стимули серед емітентів занадто слабкі.

Хоча майже всі опитані емітенти відповіли, що **знижка на процентну ставку, яку вони отримують від випуску зелених облігацій, більш ніж покриває додаткову вартість зеленої сертифікації та звітності**, зниження витрат капіталу є невеликим. Однак загалом емітенти дійшли висновку, що **знижка, пов'язана з випуском зелених облігацій, не мала істотної різниці в загальних інвестиційних рішеннях компанії-емітента**. А втім, ефект досить великий для деяких емітентів: вони вказали, що належна фінансова практика вимагає випуску зелених облігацій, коли це можливо. Емітенти не очікували, що пільгові ставки прибутковості можуть зрости набагато вище поточних рівнів.

**Забезпечення доступу до капіталу було найбільш часто згадуваною фінансовою вигодою серед емітентів**. Водночас переважна більшість респондентів вказали, що наразі не мають проблем із доступом до капіталу. Натомість емітенти стверджували, що доступ до капіталу все більше залежатиме від демонстрації «зелених» намірів, і що з цієї причини є переваги, які першочергово йдуть від взаємодії зі сталим фінансуванням. Таке очікування того, що доступ до фінансування все більше залежатиме від стійкості позичальників, зазначалося більшістю респондентів.

Щодо нефінансових бізнес-стимулів емітенти здебільшого стверджують, що в результаті **роботи, яку вони вже виконують щодо сталого розвитку, випуск зелених облігацій стає відносно безпроблемним**. Таким чином, випуск зелених облігацій може допомогти внутрішньо консолідувати роботу щодо сталого розвитку, яку вже виконує компанія. Подібним чином випуск зелених облігацій також розглядається як хороший засіб для зовнішньої комунікації. **Можливість випуску зелених облігацій також сприймається як знак якості для організації**. Такі уявлення підтверджують теорії про те,

що компанії шукають та можуть забезпечити попит і лояльність клієнтів, демонструючи інтеграцію стійкості в свою бізнес-практику. Таким чином, **ми бачимо чіткі стимули щодо брендингу серед емітентів.**

Багато емітентів посилаються на **подальшу інтеграцію** своєї роботи **щодо сталого розвитку** в загальну діяльність організації **як перевагу випуску зелених облігацій**, наприклад, зв'язавши функції сталості та фінансового менеджменту організації. Випуск зелених облігацій також розглядається як один із засобів подальшої консолідації інвестицій у стійкість, які вже були зроблені компанією, та подальшого включення стійкості у стратегічні рішення керівництва компанії.

У підсумку дослідження виявило, що **переважаючими стимулами вийти на ринок зелених облігацій у Швеції є нефінансові бізнес-стимули.** Існують певні прямі фінансові стимули, особливо для емітентів, які наголошують на незначному зниженні вартості капіталу та кращому доступі до капіталу. Однак респонденти більш послідовно вказують на переваги, такі як залучення клієнтів і персоналу, інтеграція стійкості у внутрішні операції та більш широкі сигнальні ефекти.

У контексті шведського фінансового сектору, в якому залучення до сталого розвитку стало чіткою нормою, ми також бачимо **докази пошуку легітимності, зацікавлених сторін та інституційно-орієнтованих стимулів для участі на ринку зелених облігацій.** Серед інвесторів це відображається в їхній готовності приймати більш низькі прибутки від зелених облігацій, ніж ті, які вони очікують від порівнюваних звичайних облігацій. Серед емітентів ці види стимулів відображаються у їхньому бажанні виконувати додаткову роботу, необхідну для випуску зелених облігацій, незважаючи на дуже хороший доступ до капіталу.

Дослідження виявило, що зростання ринку зелених облігацій **пояснюється сильним співпадінням стимулів між емітентами та інвесторами.** Зелені облігації характеризуються як знайомий фінансовий інструмент з низьким рівнем ризику, який дає змогу інвесторам та емітентам робити внесок у виконання завдань щодо стійкості з відносно низькою вартістю. Респонденти не вважають, що зелені облігації відіграють важливу роль у перетіканні капіталу від нестабільних інвестицій до стійких. Проте вважають, що зелені облігації стимулюють емітентів підвищувати «зелені амбіції» щодо конкретних проєктів та їхніх організацій в цілому.

Про переваги зелених облігацій наголошується і в інших публікаціях. Так, **основна перевага** полягає в тому, що **зелені облігації змінюють фінансові послуги та спосіб ведення бізнесу учасників ринку**<sup>21</sup>. Вони сприяють більшій прозорості щодо того, як емітенти та інвестори використовують свої кошти та оцінюють вплив на довкілля.

<sup>21</sup> William Beguin. Understanding Green Bonds in 5 minutes. February 9, 2021. <https://www.onbrane.com/2021/02/09/green-bonds/>

Шість корисностей (*benefits*) зелених облігацій для емітентів також свідчать про їхні переваги<sup>22</sup>:

1. Вимоги розкриття інформації допомагають емітенту характеризувати себе як прихильника стійкості.
2. Відбувається внутрішня інтеграція між департаментами фінансів та стійкості.
3. Зелені облігації допомагають забезпечувати кошти для ініціатив сталого розвитку.
4. Попит з боку інвесторів залишається високим.
5. Можливе навчання основам стійкості для фінансового менеджменту.
6. Підвищується репутація компанії щодо підтвердження її зобов'язань щодо стійкості.

Зелені облігації мають важливі матеріальні та нематеріальні переваги для емітентів<sup>23</sup>:

- диверсифікація бази інвесторів;
- збільшення попиту;
- комунікація з інвесторами;
- менша ціна.

Підводячи підсумки дискусій щодо переваг зелених облігацій, звернемось до дослідження OECD<sup>24</sup>, у якому, до речі, визначаються не тільки їхні переваги, але й недоліки (табл. 1.1). Це дослідження є узагальненням думок експертів щодо переваг зелених облігацій перед звичайними облігаціями та подібними їм фінансовими інструментами.

<sup>22</sup> Rochelle J. March. 6 benefits to companies that issue green bonds. May 5, 2017. <https://www.greenbiz.com/article/6-benefits-companies-issue-green-bonds>

<sup>23</sup> Darryl Smith, Michelle Davies. Eversheds Sutherland LLP. What you need to know to take advantage of the green bond revolution. June 8, 2020. <https://www.pv-magazine.com/2020/06/08/what-you-need-to-know-to-take-advantage-of-the-green-bond-revolution/>

<sup>24</sup> Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition. OECD. 2017. <https://doi.org/10.1787/9789264272323-en>

Таблиця 1.1

**Переваги та недоліки зелених облігацій**

| <i><b>Для інвесторів</b></i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Переваги</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <b>Недоліки</b>                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <i><b>Зазвичай згадуються</b></i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <p>Інвестори можуть збалансувати фінансові прибутки з урахуванням ризику та екологічних вигід</p> <p>Відповідність стандартам ESG та вимогам зеленого інвестування</p> <p>Покращена оцінка ризику на непрозорому ринку інструментів з фіксованим доходом за рахунок використання звітності про надходження коштів</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <p>Невеликий і потенційно менш ліквідний ринок, невеликі обсяги ринку зелених облігацій</p> <p>Відсутність уніфікованих стандартів, що може поставити під сумнів екологічну цінність облігацій</p> <p>Обмежені можливості для юридичного забезпечення екологічної доброчесності</p> |
| <i><b>Нечасто згадуються</b></i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <p>Взаємодія та діалог з емітентами на теми ESG, пов'язані з випуском зелених облігацій, призводить до отримання інформації, що покращує кредитний аналіз за допомогою більш повних кредитних профілів позичальників</p> <p>Додаткова прозорість використання надходжень та вимог до звітності забезпечує інформаційну перевагу, яка в іншому випадку недоступна (щодо ефективності витрат, деталей та оновлень проєкту, ефективності впливу), що дає інвесторам зелених облігацій значну інформаційну перевагу</p> <p>Відстеження використання надходжень та звітність зумовлює покращення внутрішніх структур управління та позитивного зворотного зв'язку, що покращує загальну кредитну якість емітента</p> |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

| Для емітентів                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Переваги                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Недоліки                                                                                                                                                                                                                            |
| <i>Зазвичай згадуються</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                     |
| <p>Демонстрація підходу емітента до впровадження стандартів ESG</p> <p>Підвищений попит інвесторів може призвести до перевищення планового розміщення та збільшення обсягу випуску</p> <p>Покращення диверсифікації бази інвесторів в облігації емітента потенційно зменшує ризик коливань попиту на облігації</p> <p>Репутаційні переваги</p> <p>Підвищення довіри до стратегії сталого розвитку</p> <p>Доступ до «економії від масштабу», оскільки більшість витрат на емісію припадає на налагодження процесів</p> | <p>Попередні та поточні трансакційні витрати від маркування та відповідних адміністративних, сертифікаційних, звітних, верифікаційних та моніторингових вимог</p> <p>Репутаційний ризик у разі оскарження «зеленості» облігацій</p> |
| <i>Нечасто згадуються</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                     |
| <p>Відстеження використання надходжень та звітність зумовлює покращення внутрішніх структур управління, комунікації та обміну знаннями між проєктною та казначейською сторонами бізнесу</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <p>Інвестори можуть вимагати штрафів за «зелений дефолт», коли облігації погашаються повністю, але емітент порушує узгоджені положення щодо емісії зелених</p>                                                                      |



## Розділ II.

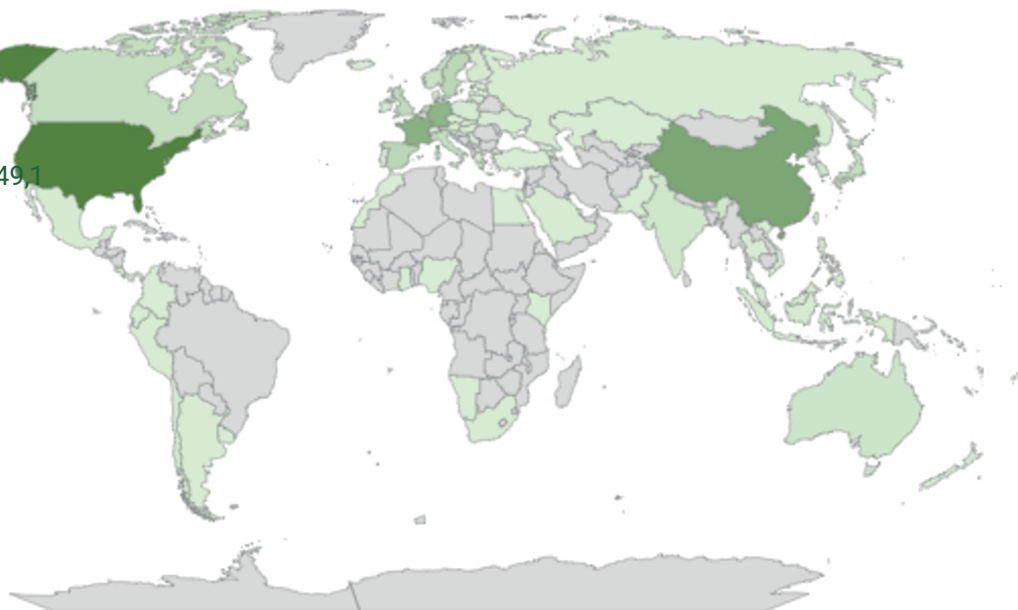
# ОГЛЯД РИНКУЗЕЛЕНИХ ТА МУНІЦИПАЛЬНИХ ОБЛІГАЦІЙ

### 2.1. Світовий ринок зелених облігацій

Світовий ринок зелених боргових зобов'язань (*global sustainable green market*) активно аналізується експертами з фінансових ринків, хоча єдиної статистичної бази даних для цього ринку ще немає. Для огляду світового ринку зелених облігацій у цьому розділі використано дані з таких джерел: *Climate Bonds Initiative*<sup>25</sup> та *Environmental Finance*<sup>26</sup>.

За період 2014–2021 років зелені облігації були емітовані у **79 країнах світу**. За даними Climate Bonds Initiative, за цей час було випущено зелених облігацій на суму **\$1,5 трлн**, включаючи випуски міжнародними організаціями на \$106,7 млрд. До п'ятірки країн, емітенти яких здійснювали випуски зелених облігацій, входять США, Китай, Франція, Німеччина та Нідерланди (рис. 2.1).

США – 303,8  
Китай – 199,1  
Франція – 167,2  
Німеччина – 157,1  
Нідерланди – 78,8  
Швеція – 58,3  
Іспанія – 57,7  
Велика Британія – 49,1  
Канада – 39,0  
Італія – 38,4  
Японія – 37,7  
Норвегія – 28,8  
Корея – 22,0  
Австралія – 21,0  
Сінгапур – 19,7  
Індія – 18,7  
Гонконг – 18,5  
Данія – 15,2  
Бельгія – 12,9  
Чилі – 11,9  
....  
45. Україна – 1,2  
...  
79. Казахстан – 0,004



На платформі Bing  
© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Microsoft, Navinfo, OpenStreetMap, TomTom, Wikipedia

Рис. 2.1. Географія випусків зелених облігацій, 2014–2021 рр., \$ млрд

Україна у цьому списку посідає 45-е місце. Першим емітентом зелених облігацій в Україні була компанія ДТЕК (325 млн євро, 2019). НАК Укренерго випустила у 2021 році зелених облігацій на суму \$825 млн, що й відображено на рисунку 2.1.

<sup>25</sup> <https://www.climatebonds.net/2022/01/500bn-green-issuance-2021-social-and-sustainable-acceleration-annual-green-1tn-sight-market>

<sup>26</sup> <https://www.environmental-finance.com/content/downloads/sustainable-bonds-insight-2022.html>

Світовий ринок зелених облігацій поступово розростається від відносно повільного початку після його виникнення до вражаючих темпів зростання в останні роки (рис. 2.2). У середньому приріст становив 49% за останні вісім років. На кінець 2015 року сукупні боргові зобов'язання за зеленими облігаціями досягали не більше \$100 млрд. Менш ніж через два роки – в листопаді 2017 році – загальний випуск зелених облігацій вперше перевищив позначку \$100 млрд. У грудні 2020 року загальний обсяг боргових зобов'язань за зеленими облігаціями перевищив віху в \$1 трлн, і трохи більше ніж через 12 місяців, тобто на кінець 2021 року, досяг **\$1,6 трлн**<sup>27</sup>. Рекордний показник емісії зелених облігацій 2020 року в \$298,2 млрд було перевершено у 2021 році із зростанням більш ніж на 70%, що становило **\$508,8 млрд**.

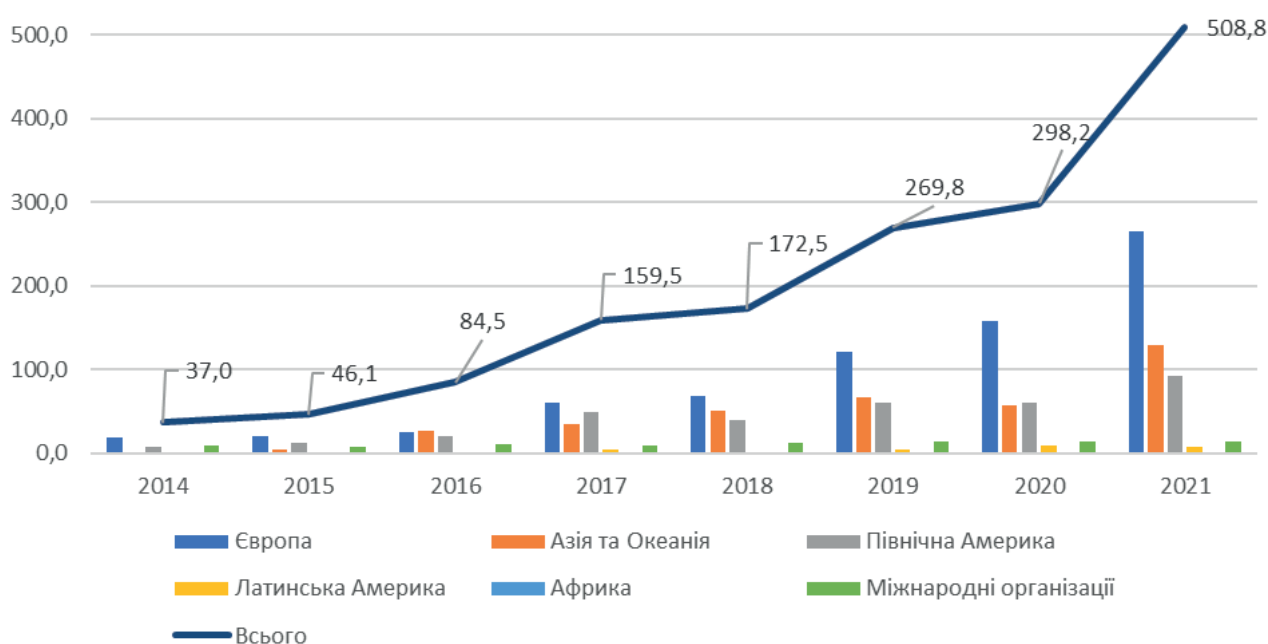


Рис. 2.2. Зростання обсягів випусків зелених облігацій, \$ млрд

Європа є світовим лідером з випусків зелених облігацій. У загальному обсязі випусків зелених облігацій за період 2014–2021 років її частка складає 46,8% (рис. 2.3).

<sup>27</sup> До боргових «зелених» інструментів зараховують також зелені позики (green loans), але вони складають всього 3% загальних боргових зобов'язань або \$48 млрд. Цифра \$1,6 трлн включає зелені позики.

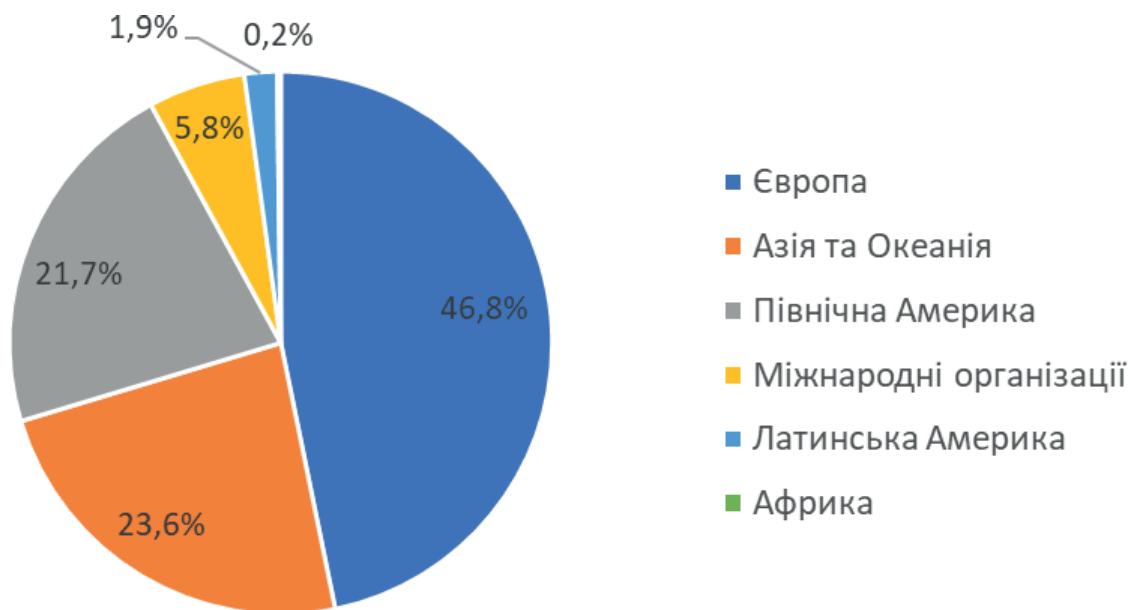


Рис. 2.3. Географічний розріз випусків зелених облігацій за період 2014–2021 рр., % до загального випуску

Тридцять європейських країн здійснювали випуски зелених облігацій за останні вісім років. Усього було випущено таких облігацій на суму **\$739,6 млрд** (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Європейська мапа випусків зелених облігацій**

| Країна          | Обсяг випусків за 2014–2021 рр., \$ млн |
|-----------------|-----------------------------------------|
| Франція         | 167 247                                 |
| Німеччина       | 157 104                                 |
| Нідерланди      | 78 787                                  |
| Швеція          | 58 327                                  |
| Іспанія         | 57 672                                  |
| Велика Британія | 49 091                                  |
| Італія          | 38 378                                  |
| Норвегія        | 28 761                                  |
| Данія           | 15 208                                  |
| Бельгія         | 12 968                                  |
| Фінляндія       | 11 520                                  |
| Ірландія        | 11 366                                  |
| Люксембург      | 10 655                                  |
| Португалія      | 8 281                                   |
| Австрія         | 7 461                                   |
| Швейцарія       | 7 414                                   |
| Польща          | 6 482                                   |
| Угорщина        | 2 775                                   |

|               |                |
|---------------|----------------|
| Греція        | 2 680          |
| Ісландія      | 1 826          |
| Україна       | 1 183          |
| Сербія        | 1 171          |
| Литва         | 822            |
| Грузія        | 750            |
| Чехія         | 589            |
| Гернсі        | 469            |
| Латвія        | 314            |
| Словаччина    | 121            |
| Словенія      | 99             |
| Естонія       | 55             |
| <b>Усього</b> | <b>739 576</b> |

З усіх зелених облігацій, що перебувають в обігу, на розвинуті країни припадає 73%, на країни, що розвиваються (сюди традиційно зараховують також і Китай) – 20%, на міжнародні організації – 7%.

За даними *Environmental Finance*, загальний випуск зелених облігацій у 2021 році становив **\$532,2 млрд**. У загальному обсязі випусків облігацій сталого розвитку, емітованих у 2021 році, до яких також належать соціальні облігації, стійкі (*sustainability*) облігації, облігації, пов'язані зі сталим розвитком (*sustainability-linked bonds*), транзитні облігації (*transition bonds*), зелені облігації становлять переважну більшість – **52%**. В обігу перебувають зелені облігації на суму **1 трлн 739 млрд доларів США**, що складає **55%** усіх облігацій сталого розвитку.

Досягнення такої віхи на початку поточного десятиліття служить ключовим показником того, що капітал у великих масштабах переміщується в бік зелених інвестицій.

У 2021 році серед емітентів зелених облігацій переважали емітенти із США, Німеччини, Китаю, Франції та Великої Британії (рис. 2.4).

## Top Twenty Countries

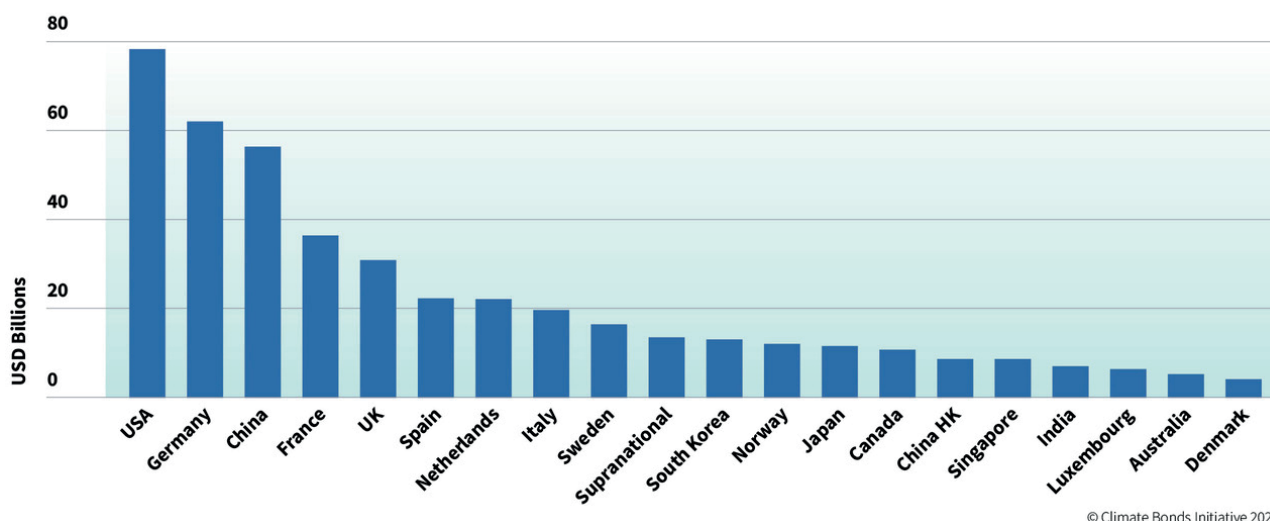


Рис. 2.4. Двадцятка країн світу, емітенти яких здійснили найбільші випуски зелених облігацій у 2021 році

Найбільший випуск зелених облігацій у 2021 році здійснив **Європейський Союз – 12 млрд євро (\$13,9 млрд)**.

**Велика Британія** стала провідним емітентом суверенних (державних) зелених облігацій. У 2021 році було здійснено два випуски суверенних зелених облігацій на загальну суму 16 млрд фунтів стерлінгів (\$21,9 млрд), що робить Велику Британію третім за обсягом емітентом суверенних зелених облігацій після Франції та Німеччини. Італія здійснила два випуски суверенних зелених облігацій на загальну суму 13,5 млрд євро (\$16 млрд), Франція – 7 млрд євро (\$8,4 млрд), Німеччина – 6 млрд євро (\$7,3 млрд), Іспанія – 5 млрд євро (\$5,9 млрд). Тобто всі провідні країни Європи перейшли у 2021 році до постійних випусків суверенних зелених облігацій.

Німецький **банк KfW** став найбільшим недержавним зеленим емітентом року із загальним обсягом \$18,6 млрд, а Федеральна національна іпотечна асоціація (FNMA) США, широко відома як **Fannie Mae**, випустила облігацій на суму \$13,4 млрд.

За даними Climate Bonds Initiative, основними галузями використання коштів від розміщення зелених облігацій у 2021 році були:

- енергетика (37%);
- будівництво (30%);
- транспорт (18%);
- землеробство (5%);
- водне господарство (4%);
- переробка відходів (4%).

Динаміку використання коштів від розміщення зелених облігацій за 2014–2021 роки зображено на рисунку 2.5.

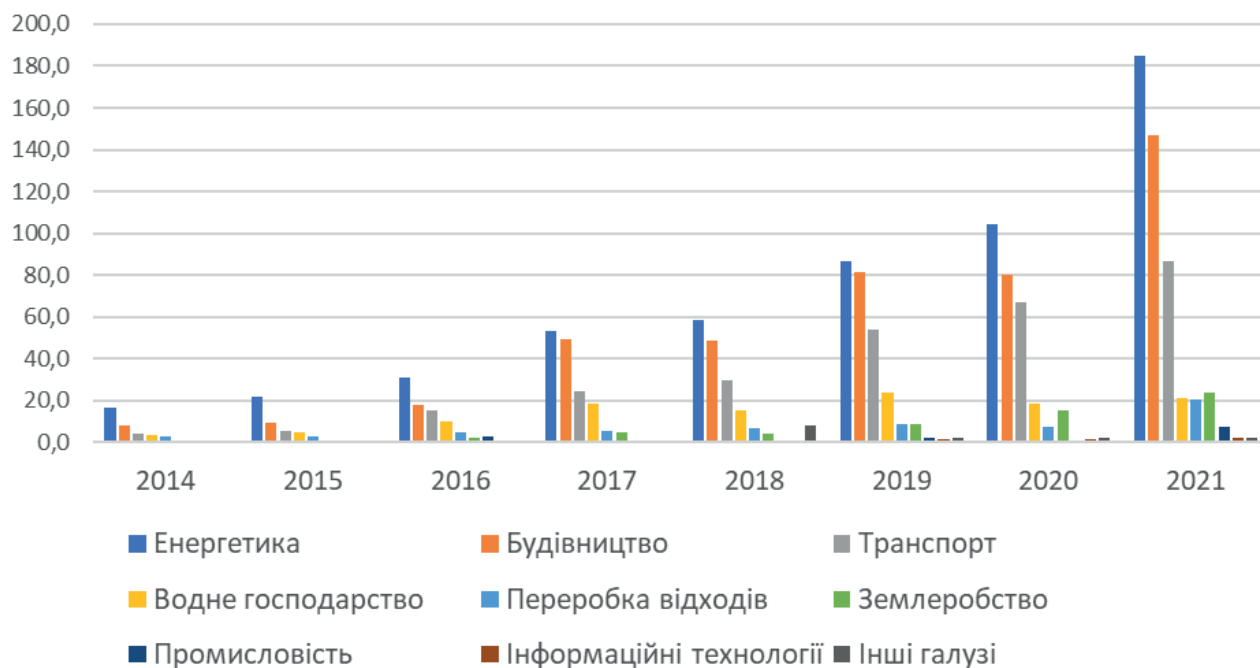


Рис. 2.5. Використання коштів від розміщення зелених облігацій за галузями, \$ млрд

Енергетика залишається основною галуззю для фінансування екологічних проєктів. Водночас такими галузями також є будівництво та транспорт. За середнього темпу зростання протягом восьми років, що становить 149%, вище середнього зростали зелені інвестиції у промисловість (272%) та землеробство (181%).

За даними *Environmental Finance* (рис. 2.6), у 2021 році від розміщення зелених облігацій використано коштів на суму \$640 млрд. Витрати на відновлювану енергетику становили 28% від загальної суми використаних коштів, зелені будівлі – 18%, екологічно чисті перевезення – 14%.

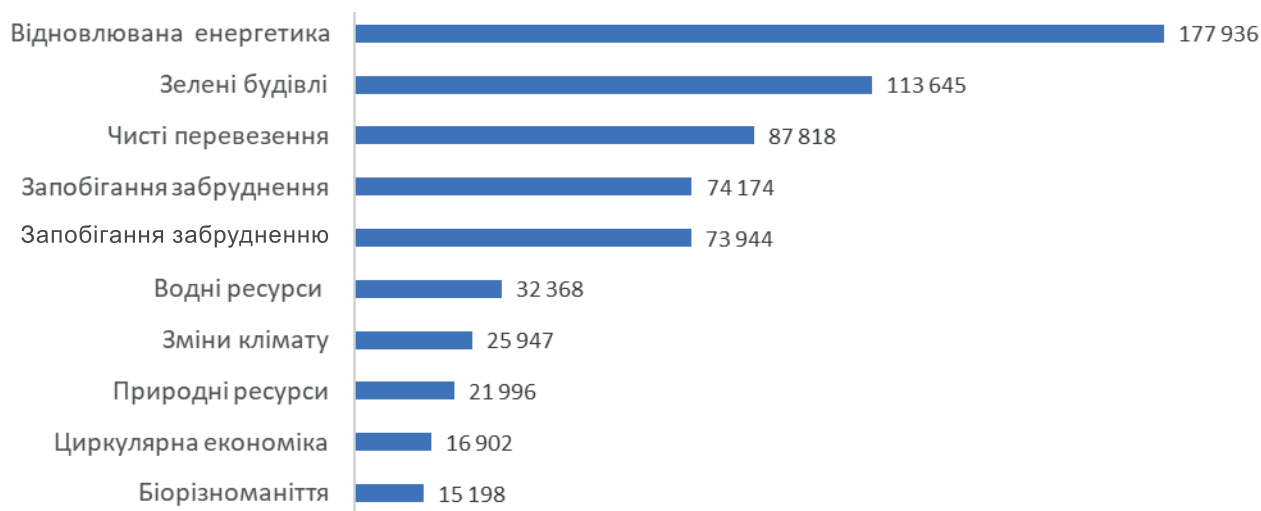


Рис. 2.6. Використання коштів від розміщення зелених облігацій у 2021 році за класифікацією ICMA, \$ млн



Зелені облігації випускаються у різних валютах, але переважають євро (40%) та долари США (31%). Частка китайських юаней у загальних за 2014–2021 роки випусках становила 9%.

Публічне розміщення цінних паперів на міжнародних фінансових ринках неможливо уявити без лід-менеджерів (*lead managers*). За даними Environmental Finance, найбільшими за обсягами угод лід-менеджерами зелених облігацій є банки, банківські корпорації та холдинги. Десятка найбільших у світі лід-менеджерів з випусків зелених облігацій виглядає таким чином (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

**Лід-менеджери випусків зелених облігацій у 2021 році**

| <b>Лід-менеджер</b>                  | <b>Головний офіс</b> | <b>Обсяг угод, \$ млн</b> |
|--------------------------------------|----------------------|---------------------------|
| <b>JP Morgan</b>                     | США                  | 35 296                    |
| <b>Citigroup</b>                     | США                  | 28 303                    |
| <b>Credit Agricole CIB</b>           | Франція              | 27 364                    |
| <b>BNP Paribas</b>                   | Франція              | 27 224                    |
| <b>Bank of America Merrill Lynch</b> | США                  | 24 941                    |
| <b>Deutsche Bank</b>                 | Німеччина            | 24 618                    |
| <b>HSBC</b>                          | Велика Британія      | 22 150                    |
| <b>Barclays</b>                      | Велика Британія      | 16 200                    |
| <b>Goldman Sachs</b>                 | США                  | 13 798                    |
| <b>Morgan Stanley</b>                | США                  | 13 423                    |

Для оцінки зелених облігацій щодо відповідності принципам ІСМА емітенти залучають організації, що здійснюють незалежний зовнішній контроль (верифікаторів). Це консалтингові фірми та рейтингові агентства. Найбільшим попитом користуються послуги таких організацій:

- ✓ Sustainalytics (27% емітентів користувались її послугами у 2021 році),
- ✓ DNV (18%),
- ✓ ISS ESG (15%),
- ✓ Cicero (10%),
- ✓ Moody's (7%).

**Sustainalytics** – незалежний центр досліджень та рейтингування у сфері дотримання екологічних і соціальних стандартів, а також стандартів корпоративного управління (штаб-квартира розташовується в Амстердамі, Нідерланди, має представництва у 15 країнах). Має досвід роботи в Україні, зокрема присвоював рейтинг ризиків у сфері екології, соціальної політики та корпоративного управління (рейтинг ESG) компаніям ДТЕК та Укренерго, а також Метінвест і Астарта, які планували здійснити випуск зелених облігацій.

**DNV** (раніше DNV GL) є міжнародним акредитованим сертифікаційним і класифікаційним товариством зі штаб-квартирою у місті Хьовік, Норвегія (налічує близько 12 000 співробітників і 350 офісів, що працюють у більш ніж 100 країнах, і надає послуги у різних галузях, зокрема у сфері відновлюваної енергетики). DNV GL було створено в 2013 році в результаті злиття двох провідних організацій – Det Norske Veritas (Норвегія) і Germanischer Lloyd (Німеччина).

**ISS ESG** – незалежне дослідницьке, аналітичне та рейтингове агентство з питань охорони довкілля, соціальної сфери та управління (штаб-квартира у м. Роквіл, штат Меріленд, США).

**Cicero** – центр міжнародних досліджень клімату (розташований в Осло, Норвегія). Основним напрямом діяльності організації є вирішення кліматичних проблем на глобальному та місцевому рівнях шляхом досліджень, співпраці з науковцями з усього світу та розповсюдження інформації про наслідки штучного впливу на клімат.

**Moody's Investors Service**, яке часто називають Moody's, є всесвітньо відомим міжнародним кредитним рейтинговим агентством. Moody's проводить міжнародні фінансові дослідження та присвоює рейтинги облігаціям, випущеним державами, компаніями та муніципалітетами. Штаб-квартира розташовується у Нью-Йорку, США.

Основними торговельними майданчиками, де розміщуються та продаються на первинному та вторинному ринках зелені облігації є **Люксембурзька** та **Лондонська фондові біржі**.

З метою сприяння розвитку сталого фінансування у 2016 році на Люксембурзькій фондовій біржі було запущено спеціальну платформу для фінансових інструментів сталого розвитку та емітентів, які сприяють фінансуванню низьковуглецевої та більш інклюзивної економіки, – Люксембурзьку зелену біржу (LGX). У лістингу на LGX перебувають зелені облігації 720 випусків більш як 160 емітентів<sup>28</sup>.

На Лондонській фондовій біржі також створений спеціальний торговельний майданчик для торгівлі облігаціями сталого розвитку – Sustainable Bond Market (SBM). У 2021 році через SBM емітенти залучили 52 млрд фунтів стерлінгів на реалізацію екологічних проєктів, кількість випусків зелених облігацій у лістингу – 342 (емітентів – 117)<sup>29</sup>. Саме на Лондонській фондовій біржі було розміщено зелені облігації НАК Укренерго.

<sup>28</sup> <https://www.bourse.lu/lgx-displayed-international-bonds?bonds=green>

<sup>29</sup> Sustainable Bond Insight 2022. Environmental Finance. p.24.

## 2.2. Світовий ринок муніципальних облігацій

Термін «муніципальні облігації» (*municipal bonds*) став найбільш розповсюдженим у світі та увійшов до підручників з ринку цінних паперів завдяки законодавству США.

Дефініція «муніципальні облігації» у світі переважає, але бувають і винятки. У таких країнах, як Німеччина та Польща, використовується термін «комунальні облігації» (у перекладі з польської та німецької це більш точно). В Україні у законодавстві замість терміну «муніципальні облігації» вживається термін «облігації місцевих позик». Власне, як законом певної держави визначено, так цей фінансовий інструмент і називається. При цьому мова країни відіграє неабияку роль. Наприклад, іспанською муніципальні облігації звучать як *bonos municipales*, німецькою – *kommunalanleihen*, китайською – 市政債券 (шичжен чжайцюань).

Однак для уникнення непорозумінь будемо використовувати термін «муніципальна облігація» щодо усіх облігацій, які випускаються органами влади або органами управління на рівнях нижче, ніж державний. Такі авторитетні організації, як Міжнародний Валютний Фонд, Організація Економічного Співробітництва та Розвитку, **зараховують до муніципальних усі облігації, які не належать до державних чи корпоративних**, включаючи облігації штатів США, Індії чи Мексики, хоча слово *state* може бути перекладено як «державна». Окрім того, у США до муніципальних облігацій зараховують облігації підприємств, які належать на правах власності нефедеральним органам влади (у нас би їх назвали «комунальні підприємства»).

Різновидом муніципальних облігацій є **муніципальні єврооблігації** (*eurobonds*). Єврооблігація – це облігація, що здебільшого номінується в іноземній валюті для країни її випуску (долар США, євро, японська ієна тощо) і розміщується за межами країни випуску. Єврооблігації можуть бути номіновані у валюті країни випуску, зокрема в євро. Емітентами єврооблігацій можуть бути держави, місцеві органи влади, банки, компанії, міжнародні організації.

За даними інформаційного агентства *Cbonds Ukraine*<sup>30</sup>, на початку 2022 року в обігу перебувало **48,4 тис. випусків** муніципальних облігацій на суму, еквівалентну **\$8,6 трлн** (включаючи муніципальні єврооблігації, які складають 3%), емісія яких здійснювалась у **51 країні** (рис. 2.7) Порівняно з 2021 роком кількість випущених муніципальних облігацій збільшилась у 2,9 раза, вартість у 1,5 раза. Обсяги випусків муніципальних облігацій у світі постійно зростають, на карті світу з'являються нові країни, що здійснили перші емісії муніципальних облігацій (у 2021 році – це Хорватія та Уругвай).

Найбільше випусків муніципальних облігацій в обігу перебуває у США, Китаї, Індії, Японії, Кореї, Німеччині, Канаді, Франції, Бельгії. У всіх цих країнах, на відміну від України, муніципальні облігації мають право випускати штати, провінції, землі, префектури, департаменти, тобто суб'єкти, які умовно можна

<sup>30</sup> [Сторінки країн \(cbonds.ua\)](https://cbonds.ua). Тут і далі наводяться розрахункові дані станом на 22 лютого 2022 р. Агентство Cbonds оновлює інформацію про облігації, що перебувають в обігу та непогашені, кожний день. Тому за випусками муніципальних облігацій можна стежити в онлайн-режимі.

прирівняти до наших областей та районів, хоча зрозуміло, що держави з федеративним устроєм мають тут суттєві відмінності щодо формування місцевих бюджетів. Україна посідає 38 місце у світі за кількістю випусків муніципальних облігацій в обігу, але всі ці випуски здійснили ради великих міст – Києва, Харкова, Львова.

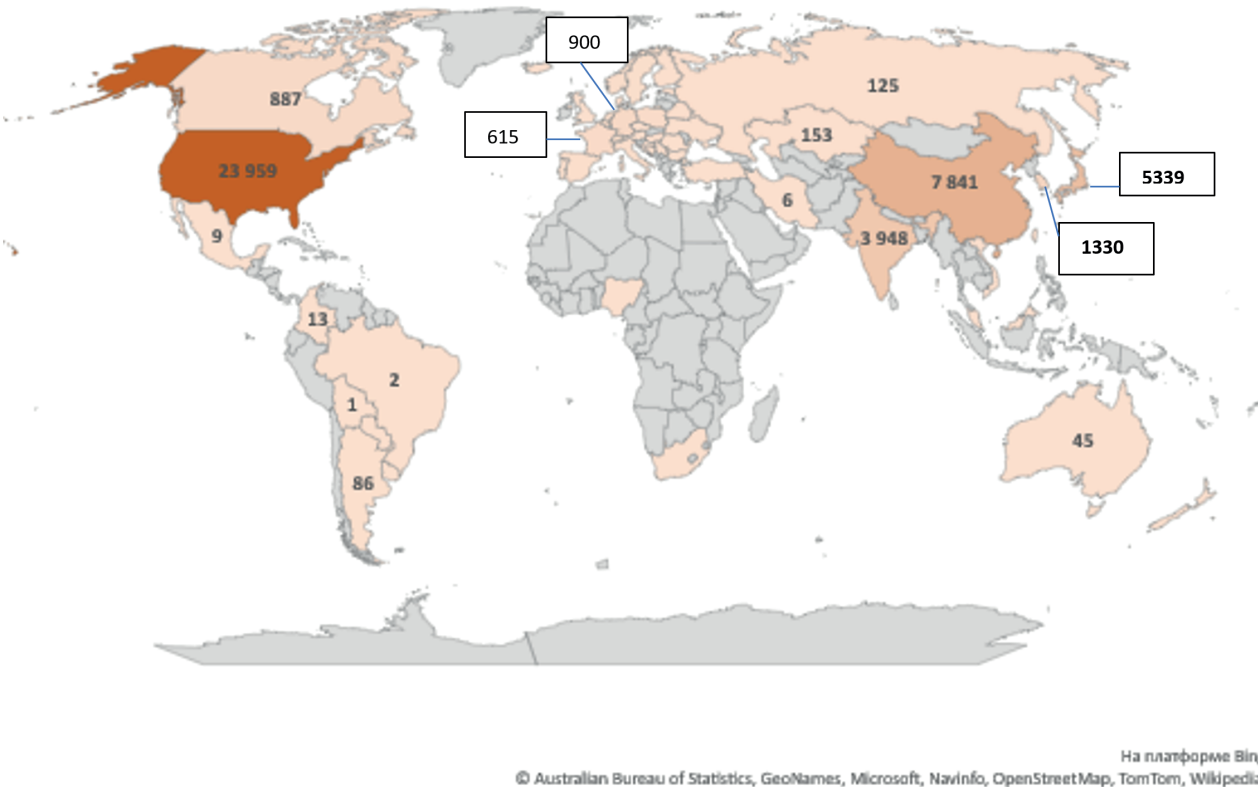


Рис. 2.7. Випуск муніципальних облігацій, що перебувають в обігу, кількість, станом на 22.02.2022

Така ж сама картина спостерігається, якщо визначити частку країн у загальному обсязі випусків муніципальних облігацій із розрахунку у доларах США (рис. 2.8). На 12 найбільших за обсягами випусків країн припадає 98%, на інші країни – 2%.

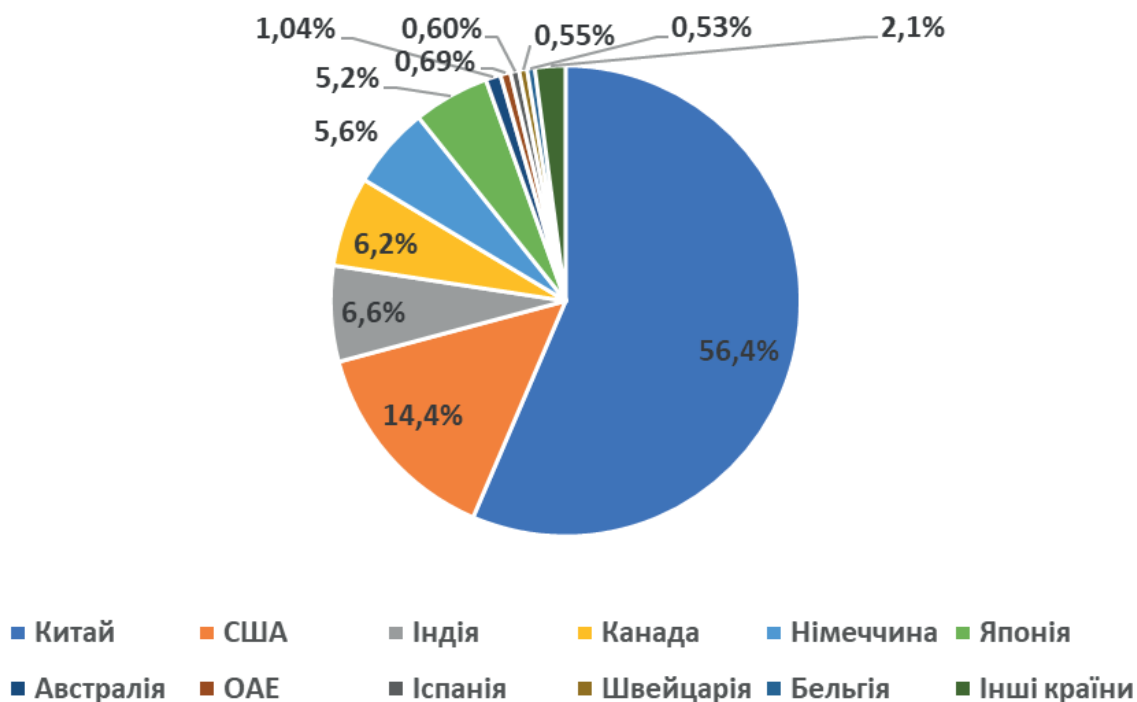


Рис. 2.8. Частка країн у загальному обсязі випусків муніципальних облігацій, що перебувають в обігу, %

За останній рік значно збільшився обсяг випусків муніципальних облігацій як у країнах з розвиненим ринком боргового капіталу (США, Японія, Франція, Бельгія, Австралія), так і у країнах, які зараховують до категорії emerging & frontier markets (ринки, що розвиваються): це насамперед Польща, Парагвай, Малайзія. На рисунку 2.9 зображено країни, які у 2021 році досягли найбільшого прогресу у випусках муніципальних облігацій.

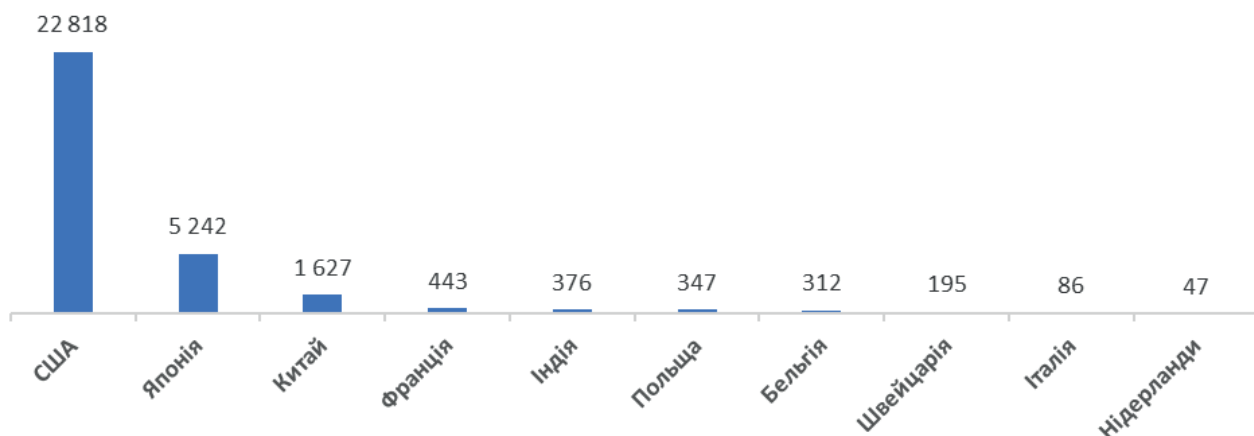


Рис. 2.9. ТОП-10 країн світу за приростом кількості випусків муніципальних облігацій у 2021 році

Важливим показником, що характеризує ринок муніципальних облігацій, є середній обсяг випуску. У середньому по країнах світу він дорівнює \$179 млн USD. **Україна** належить до унітарних країн, які характеризуються невеликим середнім обсягом випуску. Тут основними емітентами виступають територіальні громади міст та органи місцевого самоврядування (**Польща, Угорщина, Болгарія, Естонія, Румунія**). Тому варто звернути увагу саме на ці країни (рис. 2.10).

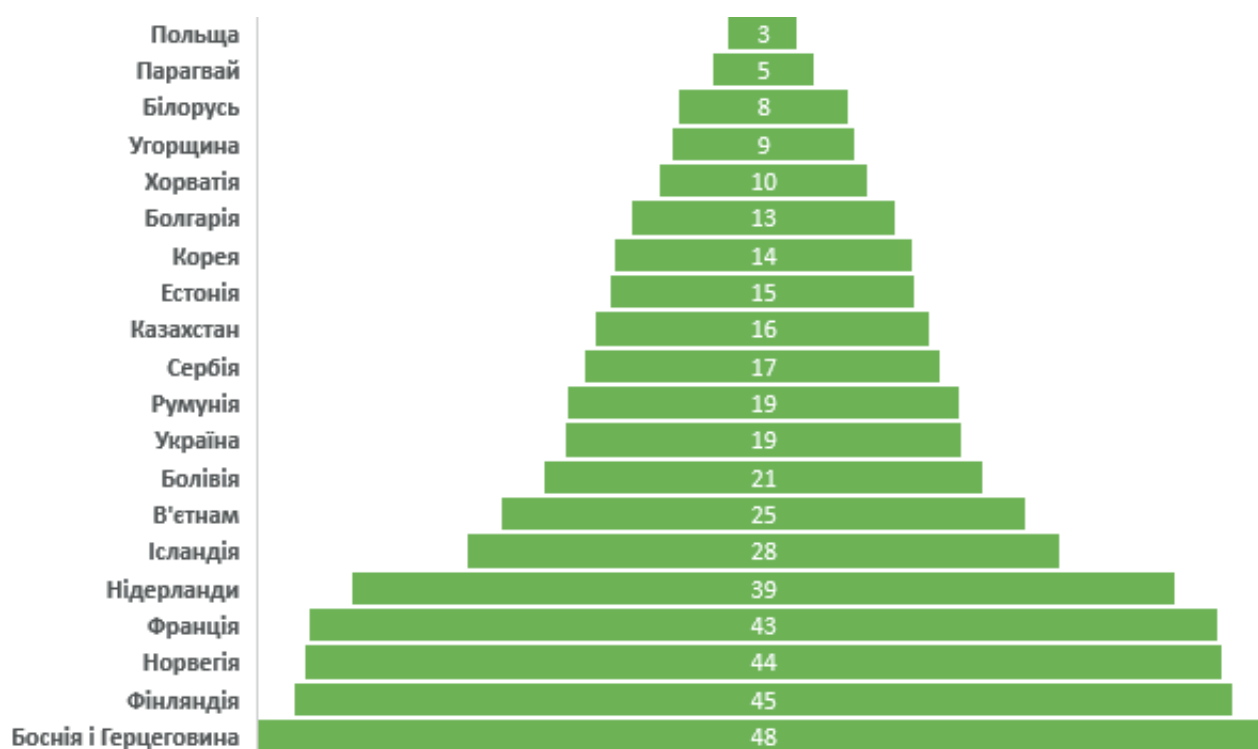


Рис. 2.10. Топ-20 країн світу, де переважають невеликі за обсягом випуски муніципальних облігацій (середній обсяг випуску муніципальних облігацій, \$ млн USD)

На європейському ринку муніципальних облігацій Україна займає 20-е місце за обсягами випусків в обігу (табл. 2.3).

Випуски муніципальних облігацій в обігу станом на 22.02.2022

Таблиця 2.3

| Країна |                                                                                                               | Випуск муніципальних облігацій в обігу, \$ млн USD | Випуск муніципальних облігацій в обігу, кількість |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 1      |  <a href="#">Німеччина</a> | 485 820                                            | 900                                               |
| 2      |  <a href="#">Іспанія</a>   | 52 239                                             | 212                                               |
| 3      |  <a href="#">Швейцарія</a> | 47 654                                             | 430                                               |
| 4      |  <a href="#">Бельгія</a>   | 45 905                                             | 494                                               |
| 5      |  <a href="#">Франція</a>   | 26 659                                             | 615                                               |
| 6      |  <a href="#">Швеція</a>    | 18 285                                             | 258                                               |
| 7      |  <a href="#">Австрія</a>   | 15 397                                             | 55                                                |



|    |                                                                                                                        |        |     |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----|
| 8  |  <a href="#">Італія</a>               | 13 974 | 188 |
| 9  |  <a href="#">Норвегія</a>             | 13 608 | 311 |
| 10 |  <a href="#">Португалія</a>           | 5 046  | 19  |
| 11 |  <a href="#">Нідерланди</a>           | 3 420  | 87  |
| 12 |  <a href="#">Велика Британія</a>      | 1 838  | 23  |
| 13 |  <a href="#">Польща</a>               | 1 666  | 493 |
| 14 |  <a href="#">Боснія і Герцеговина</a> | 1 060  | 22  |
| 15 |  <a href="#">Угорщина</a>             | 922    | 105 |
| 16 |  <a href="#">Фінляндія</a>            | 628    | 14  |
| 17 |  <a href="#">Румунія</a>            | 617    | 33  |
| 18 |  <a href="#">Данія</a>              | 592    | 4   |
| 19 |  <a href="#">Ісландія</a>           | 453    | 16  |
| 20 |  <a href="#">Україна</a>            | 265    | 14  |
| 21 |  <a href="#">Чехія</a>              | 226    | 1   |
| 22 |  <a href="#">Естонія</a>            | 102    | 7   |
| 23 |  <a href="#">Сербія</a>             | 85     | 5   |
| 24 |  <a href="#">Болгарія</a>           | 38     | 3   |
| 25 |  <a href="#">Хорватія</a>           | 10     | 1   |

Серед випусків муніципальних облігацій певне місце займають **зелені облігації**.

### 2.3. Зелені муніципальні облігації

За класифікацією *Climate Bonds Initiative* емітенти зелених облігацій поділяються на такі групи.

- Фінансові установи (*Financial Corporate*)
- Підприємства (*Non-Financial Corporate*)
- Урядові організації (*Government-Backed Entity*)
- Банки розвитку (*Development Bank*)
- Держави (*Sovereign*)
- Місцеві органи влади (*Local Government*)

Окремо в обліку виділяються ABS (*asset-backed securities*) – забезпечені відокремленими активами цінні папери. Емітентами ABS є SPV (*special purpose vehicle*) – організації спеціального призначення, які є дочірніми компаніями, створеними відповідними материнськими компаніями для уникнення ними фінансових ризиків і передачі їх SPV. Юридичний статус SPV як окремої компанії гарантує безпеку її зобов'язань, навіть якщо материнська компанія збанкрутує.

У структурі випусків зелених облігацій за останні вісім років (2014–2021 рр.) частка місцевих органів влади складає 5% (рис. 2.11). За ці роки місцеві органи влади країн світу випустили зелених облігацій на суму **\$81,7 млрд.**

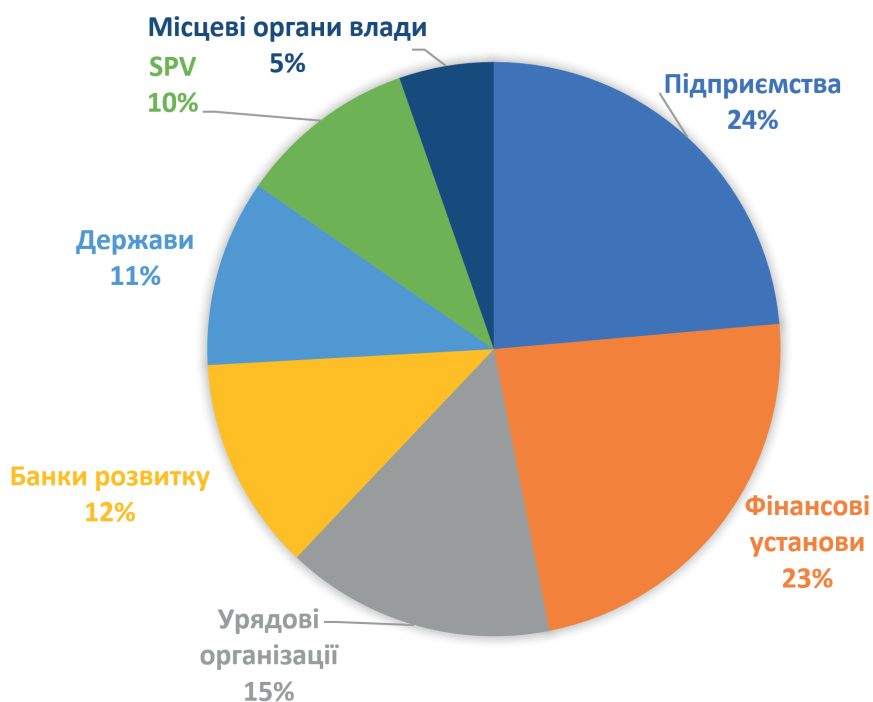


Рис. 2.11. Обсяги випусків зелених облігацій за типами емітентів, 2014–2021 рр.

Динаміка випусків зелених облігацій місцевими органами влади є позитивною (рис. 2.12). Спади спостерігались у 2018 та 2021 роках, пік випусків прийшовся на 2020 рік.

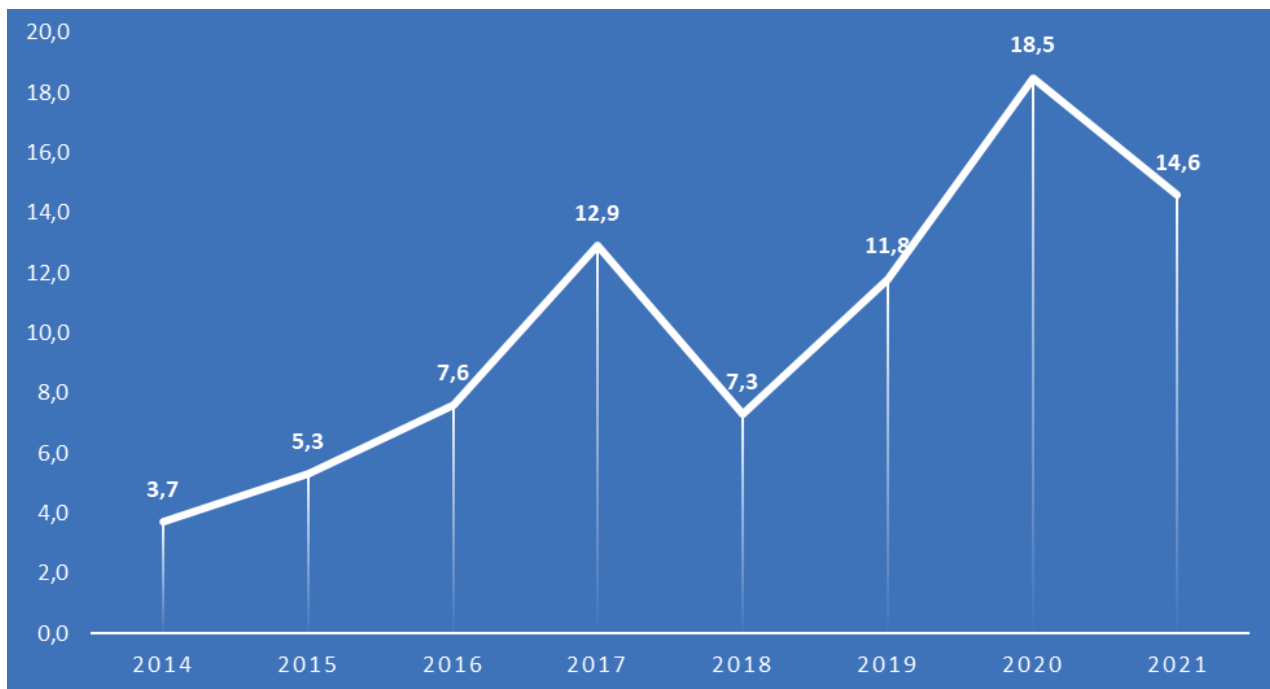


Рис. 2.12. Випуск зелених облігацій місцевими органами влади, \$ млрд

За класифікацією *Environmental Finance*, облігації сталого розвитку поділяються на такі групи.

- Наднаціональні облігації (*supranational*). Включають облігації наднаціональних органів, зокрема органів Європейського Союзу, та облігації міжнародних фінансових організацій.
- Корпоративні облігації (*corporate*). До цієї групи зараховують облігації, випущені підприємствами нефінансового сектору.
- Облігації фінансових установ (*financial institution*).
- Державні облігації (*sovereign*).
- Агентські облігації (*agency*). Включають облігації, випущені відповідними державними органами та підприємствами, а також облігації, гарантовані державою.
- Муніципальні облігації (*municipal*).

До муніципальних облігацій *Environmental Finance* зараховує не тільки облігації, випущені органами влади на рівнях нижче, ніж державний (провінціями, землями, штатами, містами, округами тощо), але й муніципальними (комунальними) підприємствами та установами, які на 100% належать муніципальним органам.

Якщо прийняти такий підхід, обсяг випусків муніципальних облігацій у 2021 році склав **\$38,5 млрд** або **7,3%** від загального обсягу випусків (рис. 2.13). Найбільший обсяг випусків муніципальних облігацій у 2021 році зафіксувала місцева влада Гонконгу – \$6 365 млн (здійснено 8 випусків з різними термінами погашення у доларах США, євро та юанях).

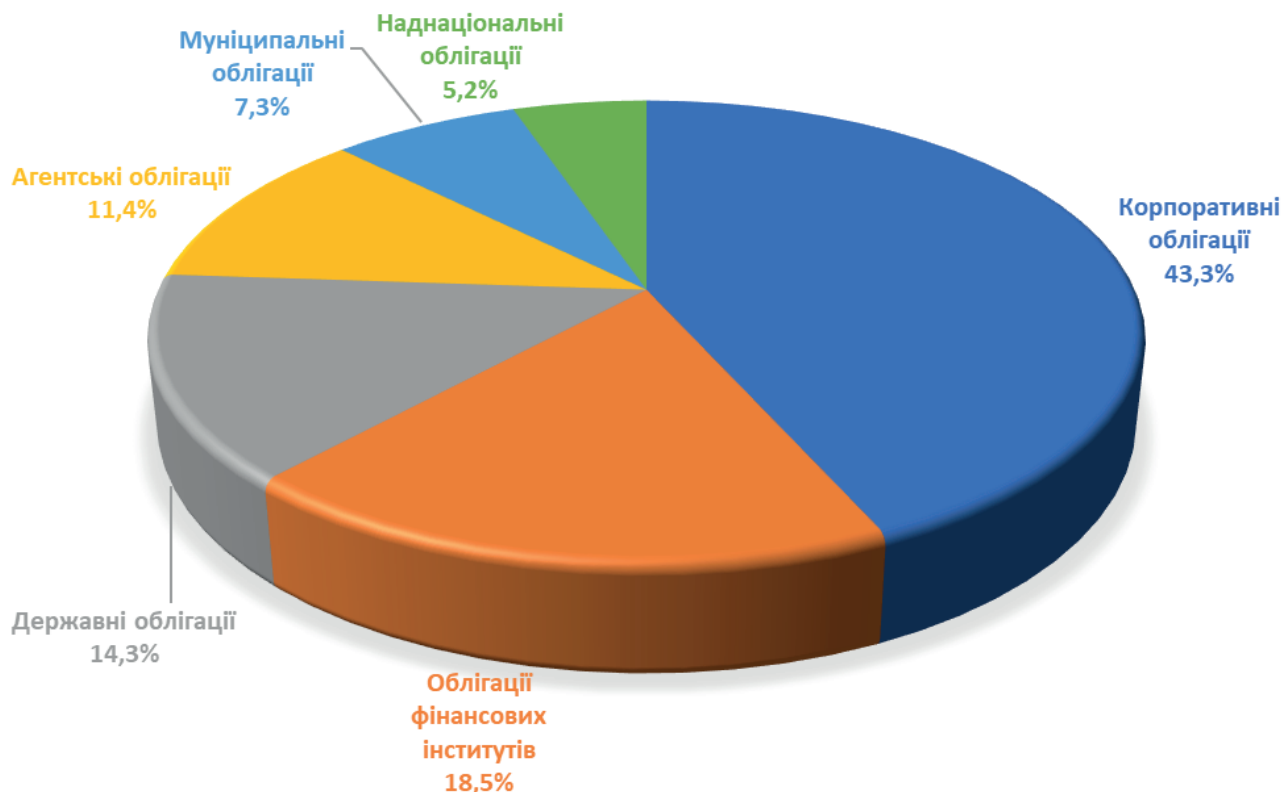


Рис. 2.13. Структура випусків зелених облігацій за групами облігацій, 2021 р., % до загального обсягу випусків

База даних випусків облігацій сталого розвитку *ICMA Group*<sup>31</sup> містить дані за кожним випуском муніципальних зелених облігацій, що надає можливості для загального та поглибленого аналізу. Варто зауважити, що *ICMA Group* зараховує до муніципальних облігацій не тільки випуски безпосередньо місцевими органами влади, але й випуски, здійснені емітентами, які представляють місцеву владу відповідно до законодавства країн. Так, у цій базі даних до муніципальних облігацій зараховано випуски Indiana Finance Authority (штат Індіана, США), North Texas Municipal Water District (штат Техас, США), Société du Grand Paris (Франція). Оскільки база даних *ICMA Group* за нашою оцінкою не повна, ми додали до неї відомі дані з інших джерел, зокрема *Climate Bonds Initiative* та *HSBC*<sup>32</sup>.

Ці дані характеризують не обсяги щорічних випусків зелених муніципальних облігацій, а обсяги непогашених облігацій, що перебувають в обігу. Отже, станом на 22.02.2022 в обігу перебувають зелених муніципальних

<sup>31</sup> <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/sustainable-bonds-database/#HomeContent>

<sup>32</sup> Funding Future Cities. By Michael Ridley and Dominic Kini. HSBC Global Research, October 2019, [www.research.hsbc.com](http://www.research.hsbc.com)

облігацій на суму **\$32,3 млрд.** Серед країн світу за кількістю випусків та емітентів у першу п'ятірку входять США, Швеція, Канада, Франція та Японія (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Випуски зелених муніципальних облігацій, що перебувають в обігу**

| Країна                 | Кількість випусків | Кількість емітентів | В обігу, \$ млн |
|------------------------|--------------------|---------------------|-----------------|
| <b>США</b>             | <b>52</b>          | <b>47</b>           | <b>2 880</b>    |
| <b>Швеція</b>          | <b>36</b>          | <b>10</b>           | <b>3 737</b>    |
| <b>Канада</b>          | <b>22</b>          | <b>5</b>            | <b>11 164</b>   |
| <b>Франція</b>         | <b>19</b>          | <b>5</b>            | <b>874</b>      |
| <b>Японія</b>          | <b>17</b>          | <b>4</b>            | <b>1 232</b>    |
| <b>Китай (Гонконг)</b> | <b>9</b>           | <b>1</b>            | <b>7 365</b>    |
| <b>Швейцарія</b>       | <b>7</b>           | <b>2</b>            | <b>1 729</b>    |
| <b>Аргентина</b>       | <b>3</b>           | <b>2</b>            | <b>510</b>      |
| <b>Німеччина</b>       | <b>2</b>           | <b>2</b>            | <b>950</b>      |
| <b>Нова Зеландія</b>   | <b>2</b>           | <b>1</b>            | <b>576</b>      |
| <b>Південна Африка</b> | <b>2</b>           | <b>2</b>            | <b>211</b>      |
| <b>Іспанія</b>         | <b>1</b>           | <b>1</b>            | <b>798</b>      |
| <b>Норвегія</b>        | <b>1</b>           | <b>1</b>            | <b>174</b>      |
| <b>Мексика</b>         | <b>1</b>           | <b>1</b>            | <b>49</b>       |
| <b>Ісландія</b>        | <b>1</b>           | <b>1</b>            | <b>38</b>       |
| <b>Усього</b>          | <b>175</b>         | <b>85</b>           | <b>32 287</b>   |

Динаміка випусків зелених муніципальних облігацій була позитивною за весь період, що аналізується, за винятком 2020 року. При цьому 2021 рік характеризується різким зростанням обсягу випусків, зокрема завдяки величезним емісіям влади Гонконгу (\$6,3 млрд), з одночасним зменшенням кількості випусків (рис. 2.14).

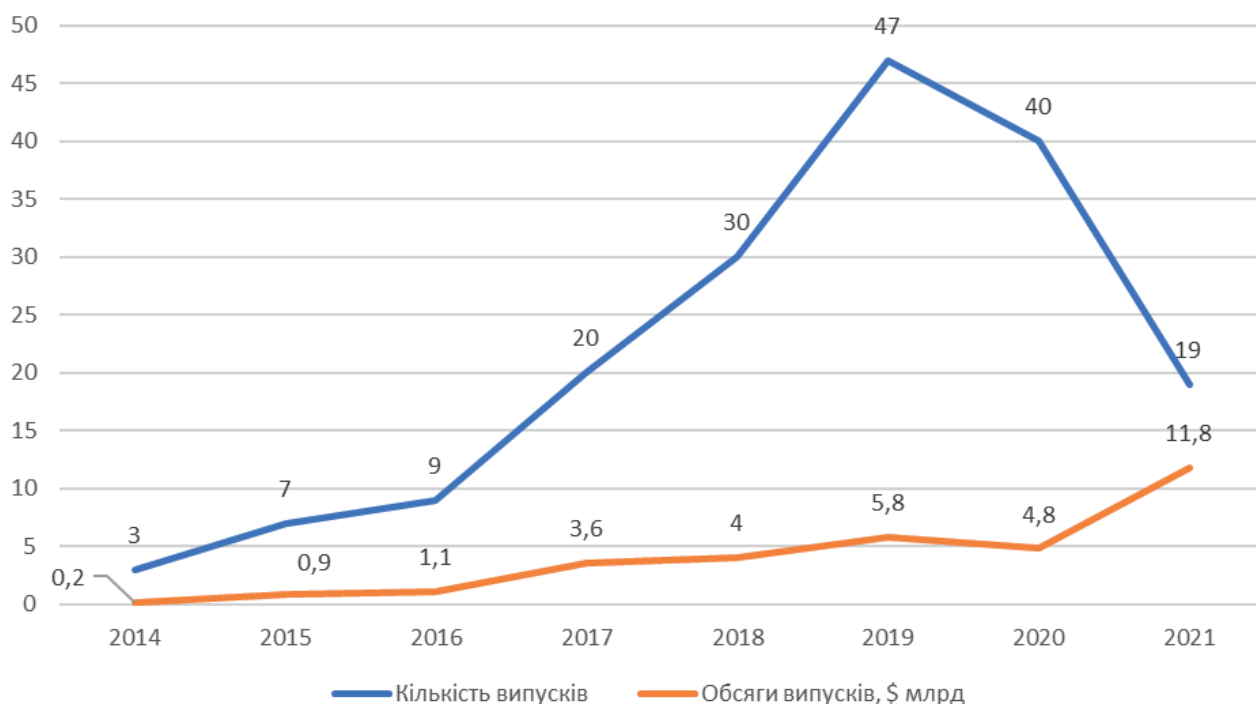


Рис. 2.14. Кількість та обсяги випусків зелених муніципальних облігацій

Зелені муніципальні облігації випускаються на строк від 3 до 51 року. Найменший строк – 3 роки – було зафіксовано щодо випуску зелених облігацій Радю округу Стокгольму у 2018 році на \$288 млн; найбільший – 51 рік – два випуски Société du Grand Paris у 2019 році відповідно на \$3 та \$57 млн.

Загалом переважають середньострокові облігації, випущені на 5–10 років: вони складають 49% від загального обсягу випусків зелених муніципальних облігацій (рис. 2.15).

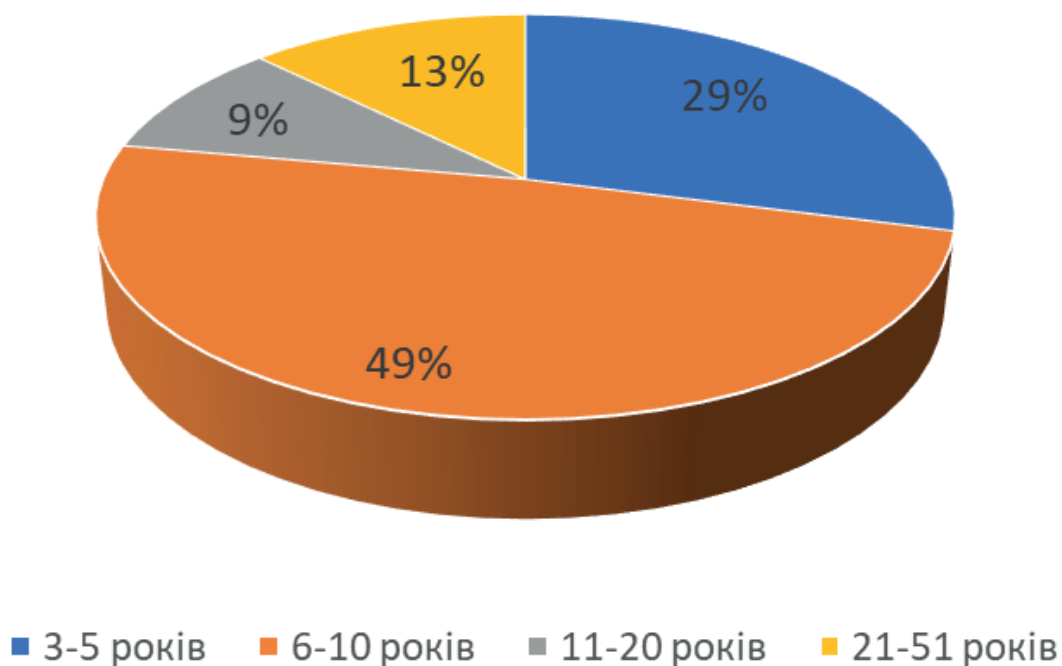


Рис. 2.15. Строковість випусків зелених муніципальних облігацій, % до обсягу випусків



Найбільшими емітентами зелених муніципальних облігацій є канадська провінція Онтаріо (\$7,7 млрд, 9 випусків) та Гонконг (\$7,4 млрд, 9 випусків) (рис. 2.16).

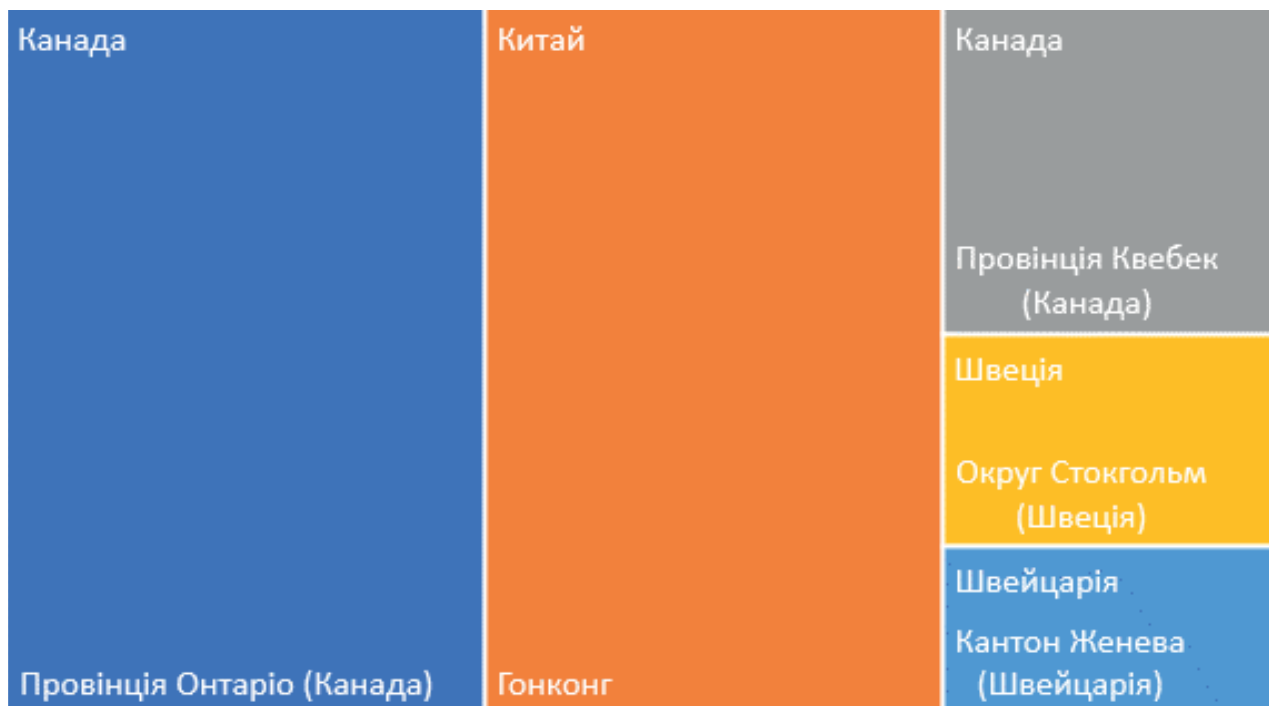


Рис. 2.16. Найбільші за обсягами випусків емітенти зелених муніципальних облігацій

Найбільшу кількість випусків – 14 – здійснив Уряд Токіо (*Tokyo Metropolitan Government*), що становило \$1099 млн.

Якщо звести достатньо різноманітний адміністративно-територіальний поділ країн до формули «регіон-район-місто», то до категорії «регіони» потраплять:

- штати (США);
- провінції (Канада, Аргентина);
- землі (Німеччина);
- кантони (Швейцарія);
- префектури (Японія).

Департаменти Франції, регіон Лімузен у складі Регіону Окситанія у Франції, округи США, округи та муніципалітети Швеції належать до категорії «райони».

За обсягами випусків, що перебувають в обігу, переважають випуски міст – **\$ 15,4 млрд** (48%), хоча випуски «регіонів» не набагато менше – \$14,7 млн (45%) (рис. 2.17).

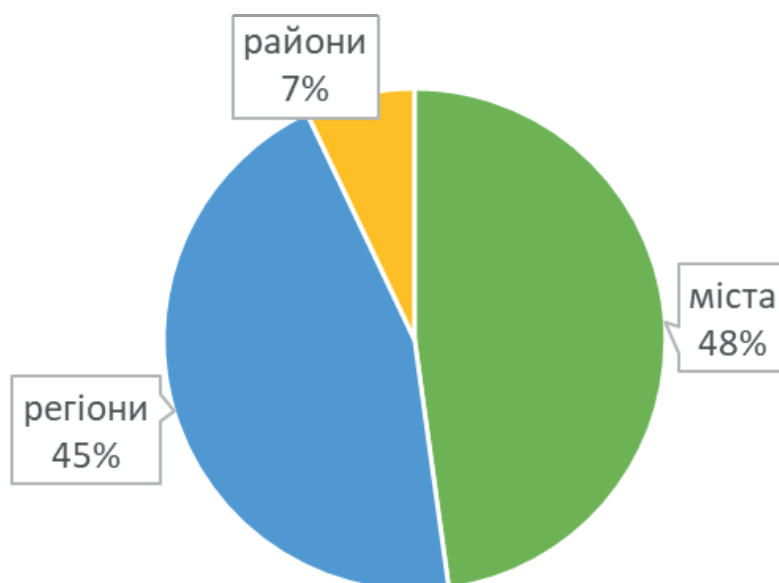


Рис. 2.17. Регіональний розріз випусків зелених муніципальних облігацій, % до загального обсягу випусків

Серед міст лідерство у регіональних центрах – **\$11,2 млрд (72%)** (рис. 2.18). Окрім Гонконгу, варто відзначити такі міста, як Окленд (Нова Зеландія), Гетеборг (Швеція), Торонто (Канада). Серед столиць зелені муніципальні облігації випускали Токіо, Мадрид, Париж, Оттава, Осло, Рейк'явік та Мехіко. Категорія «селище» характерні для США та Швеції, сюди увійшли емітенти категорій city, town, township.



Рис. 2.18. Випуски зелених муніципальних облігацій у містах світу, % до загального обсягу випусків

Приклади успішних випусків зелених муніципальних облігацій у світі наведені у додатку.

## Розділ III.

# ПРАКТИЧНІ ПИТАННЯ ВИПУСКІВ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ НА МІСЦЕВОМУ РІВНІ

### 3.1. Законодавчі підстави здійснення емісії зелених облігацій органами місцевого самоврядування

При здійсненні емісії облігацій органи місцевого самоврядування України повинні керуватися такими нормами законодавства:

- Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», стаття 15 (чинний з 1 липня 2021 року);
- Закон України «Про місцеве самоврядування в Україні», статті 10, 26, 70;
- Бюджетний кодекс України, статті 16, 18, 74;
- Постанова Кабінету Міністрів України від 16 лютого 2011 року № 110 «Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень»;
- Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 червня 2018 року № 391 «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу».

Стаття 15 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» встановлює, що на місцевому рівні можуть випускатись **облігації місцевих позик**, до яких належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик.

- Рішення про емісію облігацій місцевих позик приймає **представницький орган місцевого самоврядування** відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством.
- Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик здійснює **Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку** у встановленому нею порядку.
- Особливості погашення та реалізації прав за облігаціями місцевих позик визначаються **проспектом або рішенням про емісію**.

Зелені облігації за визначенням Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (частина 5 статті 11) – це облігації, **проспект (рішення про емісію) яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проекту або окремого його етапу**. Це є один із типів облігацій, які класифіковані залежно від мети використання залучених коштів.

Відповідно до статті 18 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (частина 2), екологічний проект (проект екологічного

спрямування)<sup>33</sup> – це проєкт 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 проєкт, спрямований на захист навколишнього природного середовища, впровадження екологічних стандартів, скорочення викидів у навколишнє природне середовище.

Особою, що реалізує проєкт екологічного спрямування, визнається **територіальна громада через представницький орган місцевого самоврядування** за умови прийняття **рішення про реалізацію проєкту екологічного спрямування** – з дати набрання чинності такого рішення.

Закон «Про місцеве самоврядування в Україні» не містить спеціальних норм щодо компетенції представницьких органів місцевого самоврядування у прийнятті рішень про реалізацію проєкту екологічного спрямування. Таке рішення (якщо не будуть прийняті відповідні зміни до законодавства) може бути прийняте в рамках **затвердження програм соціально-економічного розвитку, які потрібно перекваліфікувати у програми сталого розвитку**.

Представницький орган місцевого самоврядування одночасно виступає й **емітентом облігацій місцевих позик**, залучаючи кошти інвесторів для фінансування проєктів екологічного спрямування. При цьому на емітента накладаються як вимоги бюджетного законодавства, так і додаткові вимоги щодо «зеленості» облігацій.

**Представницький орган місцевого самоврядування** – це виборний орган (рада), що складається з депутатів і відповідно до закону наділяється правом представляти інтереси територіальної громади та приймати від її імені рішення (стаття 1 Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні»). До представницьких органів місцевого самоврядування належать (стаття 10 Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні»):

- **сільські, селищні, міські ради**, що представляють відповідні територіальні громади та здійснюють від їх імені та в їхніх інтересах функції і повноваження місцевого самоврядування, визначені Конституцією України, цим та іншими законами;
- **обласні та районні ради**, що представляють спільні інтереси

<sup>33</sup> У статті 18 замість терміну «екологічний проєкт» вживається термін «проєкт екологічного спрямування». На наш погляд, ці терміни можна вважати синонімами.

територіальних громад сіл, селищ, міст, у межах повноважень, визначених Конституцією України, цим та іншими законами, а також повноважень, переданих їм сільськими, селищними, міськими радами.

Відповідно до п. 26 частини першої статті 26 Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні», виключно на пленарних засіданнях сільської, селищної, міської ради **приймаються рішення щодо здійснення місцевих запозичень**. На засіданнях районної та обласної ради також не забороняється приймати рішення щодо здійснення місцевих запозичень, оскільки у частині другій статті 43 цього Закону йдеться про те, що районні й обласні ради можуть розглядати і вирішувати на пленарних засіданнях й інші питання, віднесені до їх відання цим та іншими законами, а у частині 1 статті 70 прямо зазначено, що рада або за її рішенням інші органи місцевого самоврядування можуть здійснювати місцеві запозичення та отримувати позики місцевим бюджетам відповідно до вимог, встановлених Бюджетним кодексом України.

Місцеві запозичення можуть здійснюватися у формі (п. 3 Постанови Кабінету Міністрів України від 16 лютого 2011 року № 110 «Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень»):

- ✓ укладення договорів позики (кредитних договорів);
- ✓ **емісії облігацій місцевих позик (для міської ради).**

Отже, емітентами зелених облігацій місцевих позик, відповідно до норм законів України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та «Про місцеве самоврядування в Україні», можуть бути сільські, селищні, міські, районні та обласні ради. Однак у Постанові КМУ № 110 зазначено, що емісію облігацій місцевих позик можуть здійснювати лише міські ради. Ця норма застаріла та потребує змін.

Бюджетне законодавство станом на кінець 2021 року **дає змогу здійснювати місцеві запозичення міським та обласним радам**. Є очікування, що обласні ради незабаром зможуть здійснювати місцеві запозичення не тільки шляхом укладення договорів позики, але й шляхом емісії облігацій місцевих позик, оскільки це є загальносвітовою практикою.

Відповідно до частини 3 статті 16 Бюджетного кодексу України, **тільки обласні та міські ради** мають право здійснювати місцеві **внутрішні** запозичення. Місцеві **зовнішні** запозичення можуть здійснювати лише **Київська міська рада та міські ради міських територіальних громад з адміністративним центром у місті обласного значення**, тобто таким містом є Київ та обласні центри. Право на здійснення місцевих запозичень у межах, визначених рішенням про місцевий бюджет, належить обласній раді, міській територіальній громаді **в особі керівника місцевого фінансового органу** за дорученням обласної ради, міської ради.

Статтями 16 та 74 Бюджетного кодексу України **встановлено умови та обмеження щодо місцевих запозичень**, зокрема й шляхом емісії облігацій місцевих позик (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

## Умови та обмеження емісії облігацій місцевих позик

| Питання                                                                      | Норма Бюджетного кодексу                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Стаття, частина Бюджетного кодексу |
|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|
| Хто фінансує витрати на обслуговування та погашення облігацій місцевих позик | Витрати на обслуговування та погашення місцевого боргу здійснюються місцевим фінансовим органом відповідно до боргових зобов'язань обласних рад чи територіальних громад, <b>незалежно від обсягу коштів, визначеного на таку мету рішенням про місцевий бюджет</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Ст. 16, ч. 6                       |
| Правочини з облігаціями місцевих позик                                       | З метою ефективного управління місцевим боргом та/або ліквідністю єдиного казначейського рахунку обласна рада чи міська рада або за їхнім рішенням місцевий фінансовий орган має право здійснювати правочини з місцевим боргом, включаючи <b>обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж боргових зобов'язань</b> обласної ради чи міської територіальної громади, за умови дотримання граничного обсягу місцевого боргу на кінець бюджетного періоду                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Ст. 16, ч. 7                       |
| Куди спрямовуються кошти від розміщення облігацій місцевих позик             | Місцеві запозичення здійснюються з метою фінансування бюджету розвитку:<br>міських бюджетів та використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних <b>об'єктів довготривалого користування</b> або об'єктів, що забезпечують <b>виконання завдань міських рад, спрямованих на задоволення інтересів населення</b> міських територіальних громад;<br>обласних бюджетів та використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, що забезпечують виконання завдань обласних рад, спрямованих на задоволення спільних інтересів територіальних громад області, відновлення та реконструкцію об'єктів спільної власності територіальних громад або державної власності, що перебувають в управлінні обласних рад, обласних державних адміністрацій, а також будівництва, реконструкції, капітального ремонту автомобільних доріг загального користування державного, місцевого значення | Ст. 74, ч. 1                       |
| Умови здійснення запозичень шляхом емісії облігацій місцевих позик           | Обсягта умови здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій <b>погоджуються з Міністерством фінансів України</b><br>Міністерство фінансів України здійснює реєстрацію місцевих запозичень та місцевих гарантій                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Ст. 74, ч. 2, 3                    |



|                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                 |
|---------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| Видатки на обслуговування боргу за облігаціями місцевих позик | <p>Видатки на обслуговування місцевого боргу здійснюються <b>за рахунок коштів загального фонду місцевого бюджету</b>, а в частині обслуговування місцевого боргу за місцевими запозиченнями, залученими для виконання ремонтно-будівельних робіт на автомобільних дорогах загального користування місцевого значення та комунальної власності, відповідні видатки також можуть здійснюватися із спеціального фонду місцевого бюджету за рахунок субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам на фінансове забезпечення будівництва, реконструкції, ремонту й утримання автомобільних доріг загального користування місцевого значення, вулиць і доріг комунальної власності у населених пунктах (у розмірі не більше 10% обсягу такої субвенції, затвердженого законом про Державний бюджет України для відповідного місцевого бюджету)</p> <p>Видатки місцевого бюджету на обслуговування місцевого боргу <b>не можуть перевищувати 10% видатків загального фонду місцевого бюджету</b> протягом будь-якого бюджетного періоду, коли планується обслуговування місцевого боргу</p> | Ст. 74, ч. 5, 6 |
| Обмеження на наступні випуски облігацій місцевих позик        | <p>Якщо у процесі здійснення платежів з погашення та обслуговування місцевого боргу та гарантованого місцевого боргу порушується графік платежів, що призводить до нарахування та сплати будь-яких штрафних санкцій, відповідні обласна та міська ради <b>не мають права здійснювати</b> нові місцеві запозичення та надавати місцеві гарантії <b>протягом трьох наступних років</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Ст. 74, ч. 7    |
| Залучення сторонніх організацій                               | <p>Місцевий фінансовий орган може залучати суб'єктів господарювання для надання <b>агентських, консультаційних, рейтингових та інших послуг</b>, необхідних для управління місцевим боргом, за рахунок коштів місцевого бюджету в межах бюджетних призначень на обслуговування місцевого боргу</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Ст. 16, ч. 7    |
| Право на купівлю облігацій інших рад                          | <p>Керівник місцевого фінансового органу має право за рішенням відповідної місцевої ради в межах поточного бюджетного періоду здійснювати на конкурсних засадах розміщення тимчасово вільних коштів місцевих бюджетів на депозитах або шляхом придбання цінних паперів, емітованих відповідною міською радою, з подальшим поверненням таких коштів до кінця поточного бюджетного періоду, а також шляхом придбання державних цінних паперів</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Ст. 16, ч. 8    |



Процедура погодження з Міністерством фінансів України **обсягу та умов здійснення місцевих запозичень** шляхом емісії облігацій місцевих позик визначається у Порядку здійснення місцевих запозичень, який затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 16 лютого 2011 року № 110 (з останніми змінами від 26.06.2019).

Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 червня 2018 року № 391 встановлює **процедури здійснення емісії таких облігацій**. При цьому особливості емісії зелених облігацій місцевих позик визначені тільки у статті 18 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». До таких особливостей належать:

- ✓ Емітент зелених облігацій місцевих позик як особа, що реалізує проєкт екологічного спрямування, для фінансування якого здійснено емісію зелених облігацій, **не має права вчиняти будь-які дії**, наслідком яких може бути дострокове припинення, скасування або інша втрата прав на проєкт екологічного спрямування та/або їх обтяження.
- ✓ Емісія **декількох випусків зелених облігацій може бути здійснена для реалізації одного проєкту екологічного спрямування** за умови, що загальна номінальна вартість таких емісій не перевищує проєктно-кошторисну вартість проєкту екологічного спрямування, яка має бути визначена в рішенні про здійснення такого проєкту.
- ✓ Емітент зелених облігацій місцевих позик зобов'язаний **забезпечити цільове використання надходжень**, що будуть залучені від інвесторів на фінансування та/або рефінансування витрат проєкту екологічного спрямування.
- ✓ Емітент зелених облігацій місцевих позик у рішенні про емісію облігацій або проспекті облігацій повинен **додатково включати опис проєкту, його техніко-економічні параметри, строк реалізації, розрахунок екологічного ефекту, що очікується від реалізації проєкту**.
- ✓ Річна інформація про емітента зелених облігацій місцевих позик повинна додатково містити відомості **про поточний стан реалізації проєкту екологічного спрямування, а також обсяг коштів, залучених за рахунок емісії зелених облігацій, та обсяг фактично використаних коштів для реалізації або фінансування проєкту екологічного спрямування**.
- ✓ Рішення про емісію зелених облігацій місцевих позик або проспект облігацій може передбачати, що **джерелами погашення зелених облігацій та виплати доходів за ними є надходження (за наявності) від зданого в експлуатацію об'єкта, фінансування або реалізацію якого здійснено за рахунок коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, а також інші надходження, передбачені рішенням про емісію облігацій або проспектом облігацій**.

Підтримка екологічних проєктів на місцевому рівні може відбуватись не тільки шляхом емісії облігацій місцевих позик, але й **шляхом емісії зелених корпоративних облігацій або зелених облігацій міжнародних фінансових організацій**. У цьому випадку представницький орган місцевого самоврядування залишається особою, що **реалізує проєкт екологічного спрямування** (п. 1 частини третьої статті 18 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки») і лише приймає рішення про реалізацію такого проєкту, а емітентом зелених облігацій може бути особа, яка **фінансує проєкт екологічного спрямування** (п. 2 частини третьої статті 18 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»). Закон визначає, що такими особами можуть бути **юридичні особи приватного права**, зокрема **банки**, інші фінансові установи (корпоративні облігації) та міжнародні фінансові організації (облігації міжнародних фінансових організацій). Це інші, відмінні від облігацій місцевих позик, види облігацій, емісія та обіг яких регулюються спеціальними нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (наразі чинними є ще неадаптовані до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 27.12.2013 № 2998, у редакції від 07.08.2019 та Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 21.06.2018 № 425). У такому разі всі **практичні питання** фінансування екологічного проєкту та погашення облігацій **вирішує фінансова установа, що залучила кошти від розміщення зелених облігацій**.

## 3.2. Процес здійснення емісії облігацій місцевих позик

### 3.2.1. Послідовність дій у процесі здійснення емісії облігацій

**Емісія облігацій** – сукупність дій емітента, спрямованих на реєстрацію їх випуску та розміщення серед інвесторів, які здійснюються в послідовності, встановленій статтею 92 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

**Випуск облігацій** – це сукупність облігацій одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску та міжнародний ідентифікаційний номер, і забезпечують їхнім власникам однакові права незалежно від часу придбання та способу їхньої емісії.

**Розміщення облігацій** – це вчинення емітентом правочину, результатом якого є набуття першим власником права власності на такі облігації у процесі їхньої емісії з урахуванням положень проспекту (у разі здійснення публічної пропозиції) або рішення про емісію.

Емісія облігацій місцевих позик (ОМП) може бути здійснено серед заздалегідь визначеного кола осіб без здійснення публічної пропозиції або шляхом публічної пропозиції. Емісія здійснюється чітко за етапами, які надано на рисунку 3.1. Однак перед прийняттям рішення про емісію міська рада повинна здійснити три дії, які не є етапами емісії.

#### Дії емітента перед прийняттям рішення про емісію ОМП

- Затвердження міського бюджету та проекту рішення про здійснення запозичення у формі емісії облігацій
- Отримання погодження Мінфіном обсягу та умов здійснення запозичення
- Прийняття міською радою рішення про здійснення запозичення у формі емісії облігацій

#### Етапи емісії ОМП

- 1) прийняття міською радою або уповноваженим нею органом рішення про емісію ОМП
- 2) укладення договору з андеррайтером *(за потреби)*
- 3) укладення договору про призначення адміністратора *(за потреби)*
- 4) подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) заяви, рішення про емісію і всіх необхідних документів для реєстрації випуску ОМП
- 5) реєстрація випуску та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів
- 6) укладення з Центральним депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування випусків цінних паперів *(за відсутності такого договору)*
- 7) присвоєння цінним паперам коду ISIN та отримання емітентом коду LEI
- 8) розміщення цінних паперів
- 9) укладення договору про призначення адміністратора за згодою всіх власників облігацій або зборів власників облігацій *(за потреби, якщо такий договір не було укладено раніше)*
- 10) затвердження результатів емісії ОМП органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення
- 11) подання НКЦПФР заяви і всіх необхідних документів для реєстрації звіту про результати емісії ОМП
- 12) реєстрація ОМП звіту про результати емісії ОМП та видача свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів

Рис. 3.1. Послідовність дій емітента облігацій місцевих позик

### **Дія перша. Затвердження міського бюджету та проєкту рішення про здійснення запозичення у формі емісії облігацій**

Затвердження міського бюджету здійснюється міською радою за загальновідомою процедурою, передбаченою законодавством України. У доходній частині бюджету визначається розмір запозичення.

Проєкт рішення про здійснення запозичення у формі емісії облігацій має містити:

- мету запозичення;
- форму здійснення запозичення (зазначається: у формі емісії облігацій місцевих позик);
- істотні умови запозичення;
- майнове або інше забезпечення виконання зобов'язань за запозиченням.

**Мета запозичення** має бути чітко визначена і відповідати нормам бюджетного законодавства: створення, приріст чи оновлення стратегічних місцевих об'єктів довготривалого користування або об'єктів, які забезпечують виконання завдань міських рад, спрямованих на задоволення інтересів територіальних громад міст.

Розкриваючи мету запозичення, потрібно обов'язково зазначити, що **залучені кошти буде витрачено виключно на фінансування проєкту екологічного спрямування**, і вказати, якого саме проєкту (альтернативної енергетики, енергозбереження, екологічно чистого транспорту тощо). Перед тим міська рада **вже повинна прийняти рішення** про реалізацію проєкту екологічного спрямування, а перед цим бажано **мати програму сталого соціально-економічного розвитку міста**, яка б враховувала екологічні та кліматичні пріоритети відповідно до глобальних цілей ООН. Проєкти екологічного спрямування мають бути частиною такої програми, а емісія зелених облігацій місцевих позик – лише частиною програми стійкого (сталого) фінансування.

**Істотні умови запозичення** – це вид, розмір, валюта, строк, відсотки за користування запозиченням та строки їхньої сплати, а також розмір основної суми боргу.

**Вид запозичення:** шляхом розміщення зелених облігацій місцевих позик (відсоткових або дисконтних).

Відсоткові облігації – це облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів або за якими відсоткова ставка дорівнює нулю.

Дисконтні облігації – це облігації, що розміщуються за ціною, нижчою за їхню номінальну вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації, яка виплачується власнику облігації під час її погашення, становить дохід (дисконт) за облігацією.

**Розмір запозичення:** скільки коштів буде залучено. Це напряду

пов'язано з метою запозичення й обрахованою вартістю проекту екологічного спрямування, адже саме для його реалізації залучаються кошти.

Проект повинен містити необхідні точні розрахунки та обґрунтування, що підтверджують доцільність здійснення інвестицій за рахунок коштів від розміщення зелених облігацій місцевих позик.

Проект має містити відповіді на три основні запитання:

- 1) Скільки коштів потрібно для реалізації проекту?
- 2) Яка економічна та екологічна ефективність проекту?
- 3) Який період окупності вкладених коштів<sup>34</sup>?

Запозичення шляхом розміщення облігацій може бути не єдиним джерелом фінансування, то ж потрібно зазначити, що для реалізації проекту екологічного спрямування залучаються кошти, наприклад, із міського бюджету, від «зелених» позик, гранти міжнародних фінансових організацій тощо.

У разі розміщення облігацій місцевих позик на фондовій біржі шляхом публічної пропозиції або без здійснення публічної пропозиції їх продаж може здійснюватися за **ціною, відмінною від номінальної вартості, але не нижче такої вартості, окрім дисконтних облігацій** (Постанова КМУ від 16 лютого 2011 року № 110 з останніми змінами від 26.06.2019).

**Валюта** запозичення також належить до істотних умов: ніхто не забороняє здійснити емісію ОМП, номінованих в іноземній валюті. Однак, напевно, таку емісію буде розраховано на іноземних інвесторів, і емітент при цьому бере на себе валютні ризики. Віддавати борг потрібно буде в іноземній валюті.

**Строк запозичення** – це період, на який здійснюються запозичення до дати погашення облігацій. Найбільш популярними і прийнятними є середньострокові запозичення на 3–5 років. Це цілком відповідає переходу на середньострокове бюджетне прогнозування, дає змогу комплексно підійти до планування погашення облігацій. Також можна визначити строк запозичення більше 5 років, але тут потрібно надати інвесторам додаткові аргументи довіри.

**Відсоткова ставка** – це ціна, яку міська рада заплатить інвесторам за запозичення. У рішенні можна зазначати лімітну ціну: «не більше, ніж ...». Проте це означає, що інвестор може одержати менше, ніж сподівався, адже емітент має право знизити ціну. Якщо вказати конкретну ціну або «не менше, ніж ...», то більше ризикує емітент, який не буде мати права знизити ціну. Тут все залежить від того, яких інвесторів бачить емітент – кваліфікованих чи некваліфікованих, і чи буде здійснюватися публічна пропозиція.

Розмір відсоткової ставки за ОМП здебільшого прив'язується до ставки

<sup>34</sup> Детальніше див.: Фінансування місцевих інвестиційних проектів: навчальний посібник / А. Є. Буряченко, В. І. Козак, Д. А. Леонов, С. О. Москвін та ін. / за заг. ред. Д. А. Леонова. – К.: УІРФР, 2019. – 500 с.



за облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП). ОВДП – ліквідний фінансовий інструмент, його можна придбати і на первинному ринку, і на вторинному. Якщо відсоткова ставка за ОВДП – 10%, то ставка за ОМП має бути принаймні 10,5%, щоб зацікавити інвесторів, бо ОВДП – менш ризиковий і більш ліквідний фінансовий інструмент. Якщо проєкт є прибутковим, то ставка може бути і вище.

Відсоткова ставка за зеленими облігаціями здебільшого менше, ніж за звичайними, і це вигідно емітенту.

Якщо випускаються **дисконтні облігації**, це означає, що вони розміщуються зі знижкою до номінальної вартості, а погашаються за номінальною вартістю. Тут відсоткової ставки немає.

**Періодичність виплати відсотків** може бути в кінці строку обігу разом із погашенням – раз на рік або щоквартально. Щоквартально виглядає привабливіше для інвесторів, але накладає зобов'язання на емітента, бо невиплата відсотків у передбачений термін – це дуже небезпечний сигнал. Це так званий «технічний дефолт».

**Розмір основної суми боргу** – це загальний обсяг місцевого боргу та гарантованого територіальною громадою міста боргу, який не може перевищувати рівень, встановлений частиною третьою статті 18 Бюджетного кодексу України.

Частиною третьою статті 18 Бюджетного кодексу України встановлено загальний обсяг місцевого боргу та гарантованого міською територіальною громадою боргу. Цей обсяг (без урахування гарантійних зобов'язань, що виникають за кредитами (позиками) від міжнародних фінансових організацій) станом на кінець бюджетного періоду **не може перевищувати 200 відсотків (для міста Києва – 400 відсотків)** середньорічного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку (без урахування обсягу місцевих запозичень та капітальних трансфертів (субвенцій) з інших бюджетів), визначеного відповідно до показників на наступні за плановим два бюджетні періоди у прогнозі відповідного місцевого бюджету.

**Майнове або інше забезпечення виконання зобов'язань за запозиченням** у випадку емісії облігацій означає, що потрібно вказати, чи є облігації забезпеченими.

Облігації можуть вважатися забезпеченими, якщо емітентом укладаються відповідні **договори поруки** непогашення основної суми боргу/ непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями або якщо емітенту видається гарантія щодо погашення основної суми боргу/ погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями.

Облігації вважаються забезпеченими порукою, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про емісію облігацій та проспекті облігацій (у разі його оформлення) та уклав відповідний договір поруки з поручителем щодо забезпечення виконання зобов'язання щодо погашення основної суми боргу/ погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями.

Облігації вважаються забезпеченими **гарантією**, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про емісію облігацій та проспекті облігацій (у разі його оформлення), і гарант (банк чи інша фінансова установа) гарантує перед власниками облігацій виконання емітентом зобов'язання щодо погашення основної суми боргу/погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями.

### **Дія друга. Отримання погодження Мінфіном обсягу та умов здійснення запозичення**

Для отримання погодження міська рада надсилає Мінфіну письмове повідомлення, до якого додає такі належним чином оформлені документи:

#### **1) завірені в установленому порядку копії:**

- рішення про затвердження міського бюджету на відповідний рік з урахуванням всіх прийнятих на дату надсилання повідомлення змін. Якщо зазначене рішення з урахуванням всіх прийнятих на дату надсилання повідомлення змін не містить визначених Бюджетним кодексом України положень щодо місцевих запозичень на відповідний період, зокрема щодо меж здійснення місцевих запозичень, граничного обсягу місцевого боргу, обсягу витрат на обслуговування та погашення місцевого боргу, також надається проєкт рішення про внесення змін до бюджету, яким, зокрема, передбачено внесення змін щодо місцевих запозичень;

- форм фінансової та бюджетної звітності про виконання обласного чи міського бюджету (звіт про фінансовий стан (баланс), звіт про виконання місцевого бюджету, інформацію про стан місцевого боргу, інформацію про стан гарантованого відповідно обласною радою чи територіальною громадою боргу, інформацію про надані місцеві гарантії) за рік, що передує року, в якому приймається рішення про здійснення запозичення;

- прогнозу місцевого бюджету, схваленого обласною держадміністрацією чи виконавчим органом міської ради;

#### **2) проєкт рішення про запозичення;**

3) розрахунки й обґрунтування здійснення запозичення з урахуванням вимог частини третьої статті 18 та статті 74 Бюджетного кодексу України (за формою, затвердженою Мінфіном). При цьому до обсягу видатків загального фонду місцевого бюджету на відповідний рік не включаються реверсна дотація та субвенції, окрім субвенцій, передбачених пунктами 6–8 частини першої статті 97 Бюджетного кодексу України (освітня субвенція, субвенція на надання державної підтримки особам з особливими освітніми потребами, медична субвенція);

4) інформацію про поточний стан виконання зобов'язань з погашення місцевого боргу та стан розрахунків за місцевим боргом за п'ять років, що передують року, в якому приймається зазначене рішення, а також про зобов'язання, виконання яких забезпечено гарантією обласної чи міської ради, та стан розрахунків за ними (за формою, затвердженою Мінфіном);



5) обґрунтування обсягу доходів бюджету розвитку спеціального фонду міського бюджету, який планується спрямовувати на погашення основної суми місцевого боргу протягом усього періоду його погашення (за формою, затвердженою Мінфіном);

6) **проект рішення про емісію облігацій** та проспект емісії облігацій (у разі його оформлення), **відомості про рейтингову оцінку облігацій**, що визначається уповноваженими НКЦПФР рейтинговими агентствами або визнаними нею міжнародними рейтинговими агентствами.

Отже, **проект рішення про емісію облігацій місцевих позик вже має бути підготовлено** перед погодженням запозичення Мінфіном.

Рішення про емісію облігацій місцевих позик має відповідати вимогам, встановленим Положенням про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу, затвердженим рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 червня 2018 року № 391.

Рішення міської ради **про емісію облігацій місцевих позик** має містити відомості про:

- мету запозичення;
- істотні умови запозичення;
- можливість дострокового погашення облігацій;
- можливість викупу облігацій;
- можливість прийняття рішення про відмову від розміщення облігацій;
- можливість реструктуризації боргових зобов'язань;
- можливість анулювання викуплених облігацій;
- визначення за потреби уповноваженого органу емітента, якому надаються повноваження щодо:
  - ▶ оформлення та підписання рішення про емісію облігацій;
  - ▶ укладення договору про обслуговування випуску цінних паперів;
  - ▶ залучення до розміщення андеррайтера (за потреби);
  - ▶ зміни дат початку та закінчення розміщення облігацій (у межах відповідного бюджетного періоду);
  - ▶ затвердження результатів емісії облігацій;
  - ▶ затвердження звіту про результати емісії облігацій;
  - ▶ викупу облігацій у випадках, передбачених рішенням про емісію облігацій;
  - ▶ дострокового закінчення розміщення облігацій (за умови, що на запланований обсяг облігацій укладено договори з першими власниками та облігації повністю оплачено);

- ▶ повернення внесків, внесених в оплату за облігації, у разі визнання емісії недійсною або незатвердження в установлені законодавством строки результатів емісії облігацій уповноваженим органом емітента, або у разі прийняття рішення про відмову від емісії облігацій;
- ▶ проведення дій щодо забезпечення укладення договорів з першими власниками у процесі розміщення облігацій;
- інформація про адміністратора випуску облігацій, його права та обов'язки (якщо емітент уклав договір про призначення адміністратора).

**Мета запозичення та істотні умови запозичення** у проекті рішення про емісію облігацій місцевих позик не мають відрізнятися від тих, що зазначені у проекті рішення про здійснення запозичення у формі емісії облігацій.

Випуск облігацій **може бути погашений достроково** за ініціативою емітента (міської ради) або за вимогою власників облігацій.

Дострокове погашення облігацій за ініціативою міської ради дозволяється у разі, якщо таку можливість передбачено рішенням про емісію облігацій та проспектом облігацій (у разі його оформлення), яким має бути визначено порядок прийняття рішення про дострокове погашення випуску облігацій, повідомлення власників облігацій про здійснення дострокового погашення облігацій, порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій і строк, у який облігації мають бути пред'явлені їхнім власниками для дострокового погашення.

Дострокове погашення облігацій за вимогою їхніх власників дозволяється у випадках, передбачених рішенням про емісію облігацій та проспектом облігацій (у разі його оформлення), яким має бути визначено порядок прийняття рішення про дострокове погашення випуску облігацій, встановлення ціни дострокового погашення облігацій, строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення.

У рішенні про здійснення запозичення міська рада має зазначити **можливість чи відсутність можливості викупу облігацій у їхнього власника**, оскільки під час обігу облігацій власник облігацій **має право** звернутися до емітента (міської ради) з вимогою **викупити оплачені власником облігації**.

Міська рада **зобов'язана здійснити викуп облігацій** у їхніх власників **у випадках, визначених рішенням про емісію облігацій** та проспектом облігацій (у разі його оформлення) як випадки обов'язкового викупу облігацій. При цьому рішення про емісію облігацій та проспект облігацій (у разі його оформлення) має містити порядок прийняття рішення про викуп облігацій у їхніх власників, порядок повідомлення власників облігацій про здійснення викупу облігацій, порядок встановлення ціни викупу облігацій і строк, протягом якого облігації можуть бути пред'явлені їхніми власниками для викупу.

Також у рішенні про емісію облігацій зазначається, чи можливе прийняття **рішення про відмову від розміщення облігацій**.

У разі прийняття рішення про відмову від емісії облігацій після початку

розміщення облігацій емітент (або уповноважений орган емітента):

- протягом 5 робочих днів після прийняття рішення про відмову від емісії оприлюднює інформацію про відмову від емісії облігацій в загальнодоступній інформаційній базі даних реєструвального органу про ринок цінних паперів ([www.stockmarket.gov.ua](http://www.stockmarket.gov.ua)) та на власному веб-сайті;
- персонально повідомляє осіб, які відповідно до рішення про емісію облігацій є учасниками такого розміщення, про відмову від емісії облігацій;
- зупиняє розміщення облігацій (якщо відповідне рішення прийнято до дати закінчення розміщення облігацій, визначеної рішенням про емісію облігацій, проспектом облігацій (у разі його оформлення));
- повертає першим власникам внески, внесені ними в оплату за облігації, в порядку та строк, визначені в рішенні про емісію облігацій, проспекті облігацій (у разі його оформлення), але не пізніше 30 календарних днів з моменту прийняття рішення про відмову від емісії облігацій;
- подає до НКЦПФР заяву та всі необхідні документи для реєстрації звіту про результати емісії облігацій та скасування реєстрації випуску облігацій.

**Реструктуризація боргових зобов'язань** означає будь-яку зміну істотних умов запозичення міською радою. Реструктуризація боргових зобов'язань не вважається новим запозиченням. Реструктуризація підлягає реєстрації у НКЦПФР не пізніше дати початку погашення облігацій. Реструктуризацію погоджує Мінфін.

Міська рада може передбачити у рішенні про здійснення запозичення можливість **анулювання викуплених облігацій**. У разі якщо до настання строків погашення облігацій емітент здійснив викуп усіх облігацій випуску та прийняв рішення про анулювання викуплених облігацій, протягом 15 календарних днів з дати прийняття такого рішення до НКЦПФР подаються відповідні документи для зупинення обігу облігацій.

**Уповноваженими органами емітента** (міської ради) можуть виступати **виконавчий комітет міської ради, профільний департамент або відділ виконавчого комітету**, а з окремих питань – міський голова. Посадовими особами уповноваженого органу емітента рішенням міської ради можуть бути визначені міський голова, секретар міської ради, перший заступник міського голови, заступники міського голови, керуючий справами виконкому міської ради, керівники відділів, департаментів та інших виконавчих органів міської ради. Саме вони відповідальні за **підписання та оформлення рішення про емісію ОМП**, що є основним документом у процесі емісії облігацій.

**Відомості про рейтингову оцінку облігацій**, що визначається уповноваженими НКЦПФР рейтинговими агентствами або визнаними нею міжнародними рейтинговими агентствами, **є обов'язковими** для подання Мінфіну.

НКЦПФР внесла до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств такі товариства з обмеженою відповідальністю:

- «Рейтингове агентство «ІВІ – Рейтинг»;
- «РЮРІК»;
- «Рейтингове агентство «ЕКСПЕРТ – РЕЙТИНГ»;
- «Кредит-Рейтинг»;
- «Рейтингове агентство «СТАНДАРТ-РЕЙТИНГ».

Також НКЦПФР визнала, що міжнародними рейтинговими агентствами, які є уповноваженими на здійснення діяльності в Україні, є Standard & Poor's Corporation (S&P), Moody's і Fitch Ratings<sup>35</sup>.

Рейтингова оцінка цінних паперів емітента характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами.

Рейтингові агентства присвоюють кредитний рейтинг об'єкту рейтингування.

**Кредитний рейтинг** – це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за національною шкалою кредитних рейтингів.

**Національна рейтингова шкала** – шкала, що поділена на визначені групи рівнів та рівні, кожен з яких характеризує здатність позичальника своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за своїми борговими зобов'язаннями, а також його платоспроможність. Національна шкала використовується для оцінки кредитного ризику позичальника – органу місцевого самоврядування, суб'єкта господарювання та окремих боргових інструментів, таких як облігації, іпотечні цінні папери, позики.

Національна рейтингова шкала (затверджена Постановою КМУ № 665 від 26 квітня 2007 року) для довгострокових кредитних рейтингів має варіації від **uaAA** (позичальник або окремий борговий інструмент з таким рейтингом характеризується найвищою кредитоспроможністю порівняно з іншими позичальниками або борговими інструментами) до **uaD** (дефолт; виплата відсотків і основної суми за борговими зобов'язаннями позичальника припинена без досягнення згоди з кредиторами щодо реструктуризації заборгованості до настання строку платежу). Найнижчим рейтингом

<sup>35</sup> Детальніше див. Фінансові інструменти: операції з облігаціями: науково-практичний посібник / В. І. Козак, С. О. Москвін, В. В. Посполітак. – К.: DESPRO, 2019. – 132 с. ISBN 978-617-7523-54-2

інвестиційного рівня є **uaBBB** (позичальник або окремий борговий інструмент характеризується достатньою [кредитоспроможністю](#) порівняно з іншими позичальниками або борговими інструментами; рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов).

Усі зазначені документи додатково надсилаються до Мінфіну в електронній формі у форматах PDF та Microsoft Excel.

Мінфін **протягом одного місяця** з дня надходження документів, розглядає їх і проводить перевірку поданих розрахунків виходячи:

з офіційного курсу гривні до іноземної валюти, встановленого Національним банком на дату проведення перевірки (якщо зобов'язання за запозиченнями виражаються в іноземній валюті);

із значення змінної частини відсоткової ставки на останній робочий день, що передує зазначеній даті (у разі, коли застосовується плаваюча відсоткова ставка).

За результатами розгляду та перевірки Мінфін приймає рішення про погодження обсягу та умов здійснення запозичення або вмотивовану відмову, що доводиться до відома міської ради. Документи, які надсилалися Мінфіну на погодження, заявнику не повертаються.

### **Дія 3. Прийняття міською радою рішення про здійснення запозичення у формі емісії облігацій**

Якщо після погодження Мінфіном не було внесено зміни до проекту рішення про емісію облігацій місцевих позик, він виноситься на розгляд сесії міської ради<sup>36</sup>.

Далі розпочинаються безпосередньо етапи емісії ОМП.

#### **Етап 1. Прийняття емітентом або уповноваженим ним органом рішення про емісію облігацій місцевих позик**

Здебільшого рішення про емісію приймає уповноважений міською радою орган (виконавчий комітет міської ради, профільний департамент, міський голова тощо).

Рішення про емісію облігацій місцевих позик має містити такі дані.

#### **1. Інформація про емітента та його фінансово-господарський стан**

| <b>1 Загальна інформація про емітента</b> |                                       |  |
|-------------------------------------------|---------------------------------------|--|
| 1)                                        | повне найменування                    |  |
| 2)                                        | скорочене найменування (за наявності) |  |
| 3)                                        | код за ЄДРПОУ                         |  |
| 4)                                        | місцезнаходження                      |  |

<sup>36</sup> Приклади див. Фінансові інструменти: емісія муніципальних облігацій: наук.-практ. посіб. / В. І. Козак, С. О. Москвін, В. В. Посполітак. – К.: DESPRO, 2019. – 142 с. ISBN 978-617-7523-53-5.

|                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                      |  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 5)                                                                                                 | засоби зв'язку (телефон, факс, електронна пошта)                                                                                                                                                     |  |
| 6)                                                                                                 | дата державної реєстрації емітента; орган, що здійснив державну реєстрацію емітента                                                                                                                  |  |
| 7)                                                                                                 | строк, після завершення якого закінчуються повноваження цього складу Ради, що є емітентом облігацій                                                                                                  |  |
| <b>2 Інформація про формування місцевого бюджету на поточний рік</b>                               |                                                                                                                                                                                                      |  |
| 1)                                                                                                 | доходи бюджету (загальний обсяг, обсяг загального фонду, обсяг спеціального фонду, у т. ч. обсяг бюджету розвитку)                                                                                   |  |
| 2)                                                                                                 | витрати бюджету: видатки бюджету (загальний обсяг, обсяг видатків загального фонду, спеціального фонду за функціональною та відомчою класифікацією видатків), кошти на погашення основної суми боргу |  |
| 3)                                                                                                 | граничний обсяг дефіциту бюджету за спеціальним фондом                                                                                                                                               |  |
| <b>3 Інформація про фінансовий стан емітента в поточному році та протягом п'яти останніх років</b> |                                                                                                                                                                                                      |  |
| 1)                                                                                                 | інформація про виконання місцевого бюджету                                                                                                                                                           |  |
| 2)                                                                                                 | інформація про надання гарантій щодо виконання боргових зобов'язань                                                                                                                                  |  |
| 3)                                                                                                 | інформація про стан виконання зобов'язань щодо розрахунків за місцевим боргом                                                                                                                        |  |
| <b>4 Інформація про грошові зобов'язання емітента</b>                                              |                                                                                                                                                                                                      |  |
| 1)                                                                                                 | які існують на дату прийняття рішення про емісію облігацій (про здійснення запозичення у формі емісії облігацій):                                                                                    |  |
|                                                                                                    | кредитні правочини та зміни до них (номер і дата укладання правочину, сторони, вид правочину)                                                                                                        |  |
|                                                                                                    | кредитор за кожним укладеним кредитним правочином                                                                                                                                                    |  |
|                                                                                                    | сума зобов'язання за кожним укладеним кредитним правочином                                                                                                                                           |  |
|                                                                                                    | вид валюти зобов'язання                                                                                                                                                                              |  |
|                                                                                                    | строк і порядок виконання кредитного правочину                                                                                                                                                       |  |
|                                                                                                    | відомості про остаточну суму зобов'язання за кредитним правочином                                                                                                                                    |  |
|                                                                                                    | рішення судів щодо виникнення, виконання та припинення зобов'язань за укладеним кредитним правочином                                                                                                 |  |
| 2)                                                                                                 | які не було виконано:                                                                                                                                                                                |  |
|                                                                                                    | кредитні правочини та зміни до них (номер, дата укладання правочину, сторони, вид правочину)                                                                                                         |  |
|                                                                                                    | кредитор за кожним укладеним кредитним правочином                                                                                                                                                    |  |
|                                                                                                    | сума зобов'язання за кожним укладеним кредитним правочином                                                                                                                                           |  |
|                                                                                                    | вид валюти зобов'язання                                                                                                                                                                              |  |
|                                                                                                    | строк і порядок виконання кредитного правочину                                                                                                                                                       |  |
|                                                                                                    | дата виникнення прострочення зобов'язання за кредитним правочином, його розмір і стадія погашення                                                                                                    |  |
|                                                                                                    | рішення судів щодо виникнення, виконання та припинення зобов'язань за укладеним кредитним правочином                                                                                                 |  |
| <b>5 Інша інформація</b>                                                                           |                                                                                                                                                                                                      |  |



## 2. Інформація про облігації внутрішніх місцевих позик, щодо яких прийнято рішення про емісію

|          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>1</b> | <b>Дата, номер рішення про емісію облігацій (про здійснення запозичення у формі емісії облігацій); найменування органу, який прийняв рішення; порядок прийняття рішення про емісію облігацій внутрішніх місцевих позик</b>                                                                       |
| <b>2</b> | <b>Мета використання фінансових ресурсів, залучених від розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик (конкретні обсяги та напрями використання)</b>                                                                                                                                            |
| <b>3</b> | <b>Джерела погашення та виплати доходу за облігаціями внутрішніх місцевих позик</b>                                                                                                                                                                                                              |
| <b>4</b> | <b>Інформація про облігації внутрішніх місцевих позик, які пропонуються до розміщення</b>                                                                                                                                                                                                        |
| 1)       | параметри випуску:                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|          | характеристика облігацій (іменні; відсоткові/дисконтні; звичайні (незабезпечені/забезпечені)                                                                                                                                                                                                     |
|          | кількість облігацій                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|          | номінальна вартість облігації                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|          | загальна номінальна вартість випуску облігацій                                                                                                                                                                                                                                                   |
|          | серія облігацій*                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 2)       | інформація щодо забезпечення облігацій внутрішніх місцевих позик (у разі прийняття рішення про емісію забезпечених облігацій):                                                                                                                                                                   |
|          | вид забезпечення (порука/гарантія ризиків непогашення основної суми боргу та/або невиклати доходу за облігаціями)                                                                                                                                                                                |
|          | розмір забезпечення                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|          | найменування, місцезнаходження, код за ЄДРПОУ поручителя(ів)/гаранта(ів), місце, дата проведення його (їх) державної реєстрації                                                                                                                                                                  |
|          | розмір власного капіталу поручителя(ів)/гаранта(ів)                                                                                                                                                                                                                                              |
|          | реквізити документів, що підтверджують забезпечення (гарантія/договір поруки ризиків непогашення основної суми боргу та/або невиклати доходу за облігаціями)                                                                                                                                     |
|          | істотні умови договору поруки чи гарантії ризиків непогашення основної суми боргу та/або невиклати доходу за облігаціями (сума забезпечення, строк і порядок виконання договору) або основні положення гарантії (гарантійного листа): сума, на яку надається гарантія, строк і порядок виконання |
|          | відомості про наявність між емітентом та поручителем/гарантом відносин контролю, укладених правочинів тощо                                                                                                                                                                                       |
|          | баланс та звіт про фінансові результати поручителя(ів)/гаранта(ів)/страховика(ів) за звітний рік, що передував року, в якому подаються документи для реєстрації випуску облігацій                                                                                                                |
| 3)       | інформація про права, які надаються власникам облігацій, щодо яких прийнято рішення про емісію                                                                                                                                                                                                   |
| 4)       | рівень рейтингової оцінки відповідного випуску облігацій та емітента облігацій; найменування рейтингового агентства; дата визначення рейтингової оцінки та/або останнього її оновлення*                                                                                                          |
| <b>5</b> | <b>Порядок розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик та їх оплати</b>                                                                                                                                                                                                                       |
| 1)       | дати початку та закінчення розміщення облігацій; адреса, де відбуватиметься укладення договорів з першими власниками у процесі розміщення облігацій                                                                                                                                              |

|          |                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2)       | можливість дострокового закінчення розміщення облігацій (якщо на запланований обсяг облігацій укладено договори з першими власниками та облігації повністю оплачено)                                                                                                             |
| 3)       | дії, що проводяться в разі дострокового закінчення розміщення облігацій (якщо на запланований обсяг облігацій укладено договори з першими власниками та облігації повністю оплачено)                                                                                             |
| 4)       | порядок подання заяв на придбання облігацій                                                                                                                                                                                                                                      |
| 5)       | порядок укладання договорів купівлі-продажу облігацій                                                                                                                                                                                                                            |
| 6)       | строк та порядок оплати облігацій, зокрема:                                                                                                                                                                                                                                      |
|          | запланована ціна продажу облігацій під час розміщення (за номінальною вартістю/з дисконтом (нижче номінальної вартості)/з премією (вище номінальної вартості) або критерії та/або умови, відповідно до яких визначається така ціна (у випадках здійснення публічної пропозиції)) |
|          | валюта, у якій здійснюється оплата облігацій (національна або іноземна валюта)                                                                                                                                                                                                   |
|          | найменування і реквізити банку та номер поточного рахунку, на який вноситиметься оплата за облігації (якщо оплата облігацій здійснюється у національній валюті та іноземній валюті, окремо вказуються номери рахунків у національній та іноземній валютах)                       |
|          | строк оплати облігацій                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 7)       | відомості про андеррайтера (якщо емітент користується його послугами щодо розміщення облігацій цього випуску):                                                                                                                                                                   |
|          | повне найменування                                                                                                                                                                                                                                                               |
|          | код за ЄДРПОУ                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|          | місцезнаходження                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|          | номери телефонів, факсів                                                                                                                                                                                                                                                         |
|          | номер, дата видачі ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами, а саме – андеррайтингу                                                                                                                            |
|          | реквізити договору з андеррайтером (номер, дата укладення)                                                                                                                                                                                                                       |
| 8)       | відомості про депозитарій:                                                                                                                                                                                                                                                       |
|          | повне найменування                                                                                                                                                                                                                                                               |
|          | місцезнаходження                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|          | код за ЄДРПОУ                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|          | реквізити договору про обслуговування випусків цінних паперів (номер, дата укладення) (за наявності)                                                                                                                                                                             |
| <b>6</b> | <b>Строк повернення внесків, внесених в оплату за облігації внутрішніх місцевих позик, у разі визнання емісії облігацій недійсною</b>                                                                                                                                            |
| <b>7</b> | <b>Строк повернення внесків, внесених в оплату за облігації внутрішніх місцевих позик, у разі незатвердження у встановлені строки результатів емісії облігацій внутрішніх місцевих позик</b>                                                                                     |
| <b>8</b> | <b>Перелік осіб, які є учасниками розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик (у разі прийняття рішення про розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик без публічної пропозиції), із зазначенням</b>                                                                      |
| 1)       | для юридичних осіб – резидентів: найменування, місцезнаходження, коду за ЄДРПОУ, місця, дати проведення державної реєстрації                                                                                                                                                     |
| 2)       | для юридичних осіб – нерезидентів: найменування, місцезнаходження, реквізитів документа, що свідчить про реєстрацію цієї юридичної особи в країні її місцезнаходження                                                                                                            |

|           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3)        | для фізичних осіб – резидентів: прізвища, імені, по батькові, місця проживання, номера та серії паспорта або іншого документа, що посвідчує особу, дати його видачі, найменування органу, що видав відповідний документ                                                                                                                                  |
| 4)        | для фізичних осіб – нерезидентів: прізвища, імені, по батькові (за наявності), громадянства, номера та серії паспорта або іншого документа, що посвідчує особу, дати його видачі, найменування органу, що видав відповідний документ                                                                                                                     |
| <b>9</b>  | <b>Умови, дата закінчення обігу облігацій внутрішніх місцевих позик</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>10</b> | <b>Інформація щодо можливості викупу емітентом облігацій внутрішніх місцевих позик</b>                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 1)        | випадки, у яких емітент здійснює обов'язковий викуп облігацій                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 2)        | порядок повідомлення власників облігацій про здійснення викупу облігацій                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 3)        | порядок встановлення ціни викупу облігацій                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 4)        | строк, у який облігації можуть бути пред'явлені їхнім власниками для викупу                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>11</b> | <b>Порядок виплати відсоткового доходу за облігаціями внутрішніх місцевих позик (у разі прийняття рішення про емісію відсоткових облігацій)</b>                                                                                                                                                                                                          |
| 1)        | адреси місць, дати початку і закінчення виплати доходу за облігаціями                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 2)        | валюта, у якій здійснюється виплата відсоткового доходу (національна або іноземна валюта)                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>12</b> | <b>Порядок погашення облігацій внутрішніх місцевих позик</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 1)        | адреси місць, дати початку і закінчення погашення облігацій                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 2)        | порядок виплати номінальної вартості облігації із зазначенням валюти, у якій здійснюється погашення (національна або іноземна валюта) (у разі прийняття рішення про розміщення відсоткових/дисконтних облігацій)                                                                                                                                         |
| 3)        | можливість дострокового погашення емітентом всього випуску облігацій за власною ініціативою (порядок повідомлення власників облігацій про прийняття емітентом рішення про дострокове погашення випуску облігацій; порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій; строк, у який облігації мають бути пред'явлені для дострокового погашення) |
| 4)        | можливість дострокового погашення облігацій за вимогою їхніх власників (порядок повідомлення власників облігацій про прийняття емітентом рішення про дострокове погашення випуску облігацій; порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій; строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення)                     |
| 5)        | дії, які проводяться у разі несвоєчасного подання облігацій для погашення (дострокового погашення) випуску облігацій                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>13</b> | <b>Порядок оголошення емітентом дефолту та порядок дій емітента в разі оголошення ним дефолту</b>                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>14</b> | <b>Інформація про попередні випуски облігацій внутрішніх місцевих позик та їхні результати (за кожним випуском окремо та за наявності)</b>                                                                                                                                                                                                               |
| 1)        | загальний обсяг емісії                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 2)        | дата, номер державної реєстрації випусків                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 3)        | кількість розміщених та кількість погашених облігацій                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 4)        | інформація про випадки несплати та несвоєчасної сплати емітентом доходу за облігаціями та/або сплати не в повному обсязі доходу за облігаціями                                                                                                                                                                                                           |
| 5)        | інформація про випадки непогашення або несвоєчасного погашення облігацій, суму боргу                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>15</b> | <b>Інші відомості</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

## Етап 2. Укладення договору з андеррайтером<sup>37</sup> (за потреби)

На основі Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» було внесено суттєві зміни у процес надання емітенту послуг з розміщення цінних паперів – виокремлено три можливих види діяльності на основі виданої НКЦПФР ліцензії:

- 1) андеррайтинг;
- 2) діяльність з розміщення з наданням гарантії;
- 3) діяльність з розміщення без надання гарантії.

Андеррайтинг – це діяльність, що провадиться інвестиційною фірмою від свого імені та/або від імені емітента за винагороду відповідно до умов договору андеррайтингу.

За договором андеррайтингу, інвестиційна фірма зобов'язується на умовах та в строки, визначені проспектом облігацій, діючи від імені емітента, організувати розміщення заздалегідь обумовленого обсягу облігацій емітента та від свого імені і за власний рахунок здійснити купівлю облігацій, які станом на кінець передбаченого проспектом облігацій строку розміщення не були відчужені першим власникам.

Андеррайтинг передбачає здійснення інвестиційною фірмою:

- 1) підготовки проспекту облігацій, у т. ч. визначення та узгодження з емітентом основних характеристик облігацій, що пропонується відчужити (зокрема вид, тип, обсяг, строк та умови відчуження);
- 2) визначення ціни облігацій, що пропонується відчужити;
- 3) реєстрації проспекту облігацій;
- 4) відчуження облігацій першим власникам протягом строку, передбаченого проспектом облігацій;
- 5) придбання інвестиційною фірмою облігацій, що не були придбані першими власниками.

Діяльність з розміщення з наданням гарантії – це діяльність, що провадиться інвестиційною фірмою від свого імені відповідно до умов договору про організацію розміщення з гарантією.

За договором про організацію розміщення з гарантією, інвестиційна фірма зобов'язується на умовах та в строки, визначені проспектом облігацій, від свого імені і за власний рахунок здійснити купівлю облігацій емітента, що пропонується відчужити.

Договір про організацію розміщення з гарантією може передбачати здійснення інвестиційною фірмою підготовки проспекту, визначення ціни та

<sup>37</sup> Андеррайтер – інвестиційна фірма, що здійснює андеррайтинг або діяльність з розміщення з наданням гарантії, або діяльність з розміщення без надання гарантії на основі виданої НКЦПФР ліцензії.

реєстрацію проспекту облігацій.

Діяльність з розміщення без надання гарантії – це діяльність, що провадиться інвестиційною фірмою від імені емітента відповідно до умов договору про організацію розміщення.

За договором про організацію розміщення, інвестиційна фірма зобов'язується на умовах та в строки, визначені проспектом облігацій, діючи від імені емітента, організувати розміщення заздалегідь обумовленого обсягу облігацій емітента.

Андеррайтера рекомендується залучати лише за умов розміщення облігацій шляхом публічної пропозиції, коли необхідно готувати проспект облігацій<sup>38</sup>.

### Етап 3. Укладення договору про призначення адміністратора (за потреби)

Адміністратор за випуском облігацій (адміністратор) – це юридична особа, яка діє від свого імені та в інтересах власників випуску відсоткових чи дисконтних облігацій внутрішніх місцевих позик відповідно до законодавства, договору про призначення адміністратора, проспекту цінних паперів (рішення про емісію цінних паперів) та рішень зборів власників облігацій. Адміністратор призначається з метою захисту інтересів власників облігацій.

Емітент та особа, яка призначається адміністратором, укладають договір про призначення адміністратора, за яким відповідна особа зобов'язується надавати послуги адміністратора на користь власників облігацій, а емітент зобов'язується оплачувати такі послуги, покривати та відшкодовувати витрати у зв'язку з виконанням адміністратором своїх обов'язків та виконувати інші обов'язки, передбачені договором.

Адміністратором може бути призначена юридична особа, яка відповідає таким вимогам:

- 1) фінансова установа, розмір капіталу якої відповідає вимогам щодо його розміру та порядку його розрахунку, встановленим НКЦПФР;
- 2) юридична особа, яка не є фінансовою установою, за умови відповідності вимогам, встановленим НКЦПФР.

Адміністратором не може бути призначено:

- 1) емітента відповідного випуску;
- 2) особу, яка надає забезпечення за облігаціями відповідного випуску;
- 3) особу, уповноважену діяти від імені емітента облігацій відповідного випуску;

<sup>38</sup> Як готувати проспект облігацій див. Фінансові інструменти: емісія муніципальних облігацій : наук.-практ. посіб. / В. І. Козак, С. О. Москвін, В. В. Посполітак. – К. : DESPRO, 2019. – 142 с. ISBN 978-617-7523-53-5.

4) особу, пов'язану відносинами контролю з емітентом облігацій відповідного випуску, особою, яка надає забезпечення за облігаціями відповідного випуску, та/або інвестиційною фірмою, що здійснює андеррайтинг відповідного випуску та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії або діяльність з розміщення без надання гарантії щодо відповідного випуску;

5) особу, в якій особи, зазначені у пунктах 1–4, сукупно прямо та/або опосередковано володіють частками, паями або акціями, що відповідають еквіваленту більше ніж 50 відсотків статутного (складеного) капіталу та/або голосів у вищому органі управління;

6) особу, у якої наявний конфлікт інтересів та/або інші обставини, зазначені в частині першій статті 119 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

З дати початку розміщення облігацій договір про призначення адміністратора не може бути розірваний емітентом та/або адміністратором без згоди зборів власників облігацій, окрім випадків, передбачених законом.

Інформація про адміністратора, його права та обов'язки розкривається у проспекті (рішенні про емісію) згідно з вимогами, встановленими НКЦПФР.

У договорі про призначення адміністратора обов'язково зазначаються умови та порядок притягнення адміністратора до відповідальності за невиконання чи неналежне виконання ним своїх обов'язків, а також обсяг такої відповідальності.

Якщо емітент не призначив адміністратора, це можуть зробити власники облігацій після завершення розміщення.

#### **Етап 4. Подання до НКЦПФР заяви, рішення про емісію облігацій і всіх необхідних документів для реєстрації випуску облігацій**

Для реєстрації випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій (реєстрація здійснюється одночасно, якщо оформлюється проспект облігацій) емітент (уповноважений орган емітента – міська рада) не пізніше як протягом 60 днів після прийняття рішення про емісію облігацій подає до НКЦПФР такі документи.

1. Заява про реєстрацію випуску/реєстрацію випуску та затвердження проспекту облігацій. Заява про реєстрацію випуску подається за такою формою:



Національна комісія з цінних паперів  
та фондового ринку  
"\_\_\_" \_\_\_\_\_ 20\_\_ року № \_\_\_\_\_

### ЗАЯВА

#### про реєстрацію випуску/реєстрацію випуску та затвердження проспекту облігацій внутрішніх місцевих позик

|                                                                                                                                                                                                                          |  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| Повне найменування емітента                                                                                                                                                                                              |  |
| Код за ЄДРПОУ                                                                                                                                                                                                            |  |
| Місцезнаходження                                                                                                                                                                                                         |  |
| Засоби зв'язку (телефон, факс, електронна пошта)                                                                                                                                                                         |  |
| Спосіб розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик ( <i>шляхом публічної пропозиції, без здійснення публічної пропозиції</i> )                                                                                        |  |
| Орган, який прийняв рішення про емісію облігацій внутрішніх місцевих позик                                                                                                                                               |  |
| Дата, номер рішення про емісію облігацій внутрішніх місцевих позик                                                                                                                                                       |  |
| Дата реєстрації базового проспекту облігацій внутрішніх місцевих позик ( <i>за його наявності</i> ), дата реєстрації останніх змін до проспекту облігацій внутрішніх місцевих позик ( <i>якщо такі зміни вносились</i> ) |  |
| Загальна номінальна вартість облігацій внутрішніх місцевих позик, які планується розмістити                                                                                                                              |  |
| Загальна кількість облігацій внутрішніх місцевих позик, які планується розмістити                                                                                                                                        |  |
| Характеристика облігацій внутрішніх місцевих позик: іменні; відсоткові/дисконтні; звичайні (незабезпечені)/забезпечені                                                                                                   |  |
| Номінальна вартість облігації внутрішніх місцевих позик                                                                                                                                                                  |  |

\_\_\_\_\_  
(посада)

\_\_\_\_\_  
(підпис)

\_\_\_\_\_  
(прізвище, ім'я, по батькові)

2. Копія бюджету міської ради (зі змінами) на відповідний рік з дефіцитом бюджету розвитку спеціального фонду, оформлена та засвідчена в установленому порядку.

3. Копія рішення міської ради про здійснення запозичення у формі випуску облігацій, засвідчена в установленому порядку.

4. Рішення про емісію облігацій, що повинно бути пронумероване, прошнуроване, підписане уповноваженою особою уповноваженого органу емітента.

5. Копія документа, що підтверджує погодження Міністерством фінансів України обсягу та умов здійснення запозичення, засвідчена в установленому порядку.

6. Проспект облігацій *(у разі оформлення)*.

7. Копія договору з центральним депозитарієм про обслуговування випусків цінних паперів *(за наявності)*, засвідчена в установленому порядку.

8. Копії відповідних документів, що підтверджують надання емітентом повноважень уповноваженим органам та уповноваженим особам міської ради підписувати документи, пов'язані зі здійсненням запозичень, засвідчені в установленому порядку;

9. Нотаріально засвідчені копії договорів, що підтверджують відповідне забезпечення; фінансова звітність поручителя/гаранта у повному обсязі за звітний період, що передував квартал, у якому подаються документи для реєстрації випуску облігацій, засвідчена підписами керівника поручителя/гаранта й аудитора (аудиторської фірми); фінансова звітність поручителя/гаранта за звітний рік, що передував року, в якому подаються документи для реєстрації випуску облігацій/реєстрації випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій, засвідчена підписами поручителя/гаранта й аудитора (аудиторської фірми); відповідні аудиторські висновки; довідка з переліком раніше наданих порук/гарантій, засвідчена підписом керівника поручителя/гаранта *(подаються у разі прийняття рішення про емісію забезпечених облігацій)*.

10. Копія договору андеррайтингу, засвідчена в установленому порядку *(подається у разі, якщо емітент прийняв рішення про залучення андеррайтера(ів) до розміщення облігацій)*.

Усі копії документів, що подаються, мають бути **засвідчені в установленому порядку**.

Відповідно до пункту 77 Типової інструкції з діловодства у центральних органах виконавчої влади, Раді міністрів Автономної Республіки Крим, місцевих органах виконавчої влади, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 30.11.2011 № 1242, напис про засвідчення документа складається із слів «Згідно з оригіналом», найменування посади, особистого підпису особи, яка засвідчує копію, її ініціалів (ініціалу імені) та прізвища, дати

засвідчення копії і проставляється нижче реквізиту документа «Підпис».

Напис про засвідчення копії скріплюється печаткою із зазначенням на ній найменування відповідної установи (без зображення герба) або печаткою структурного підрозділу (служби діловодства, служби кадрів, бухгалтерії тощо) установи.

Якщо документи, необхідні для реєстрації випуску ОМП (окрім заяви), **є у публічному доступі** в результаті їхнього оприлюднення на веб-сайті емітента (міської ради), **емітент може не подавати паперових копій таких документів**.

У такому разі емітент подає **довідку, підписану уповноваженою особою уповноваженого органу емітента, що має містити посилання на веб-сторінку**, на якій оприлюднено такі документи, яка включає універсальний покажчик місцезнаходження (Universal Resource Locator – URL-адреса), доменне ім'я, місцезнаходження сторінки та назву файлу.

### Етап 5. Реєстрація випуску облігацій місцевих позик

НКЦПФР здійснює реєстрацію випуску облігацій (без здійснення публічної пропозиції облігацій) або відмовляє у відповідній реєстрації **протягом 25 робочих днів після надходження заяви**, рішення про емісію облігацій і всіх необхідних документів для реєстрації випуску облігацій, або здійснює реєстрацію випуску облігацій/реєстрацію випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій (у разі здійснення публічної пропозиції облігацій) або відмовляє у відповідній реєстрації (затвердженні) після надання всіх необхідних документів протягом:

- 20 робочих днів;
- 10 робочих днів – у разі якщо в емітента наявні облігації, допущені до торгів на фондовій біржі, та/або здійснювалася публічна пропозиція таких облігацій.

НКЦПФР **повертає емітентові документи без розгляду** в разі їх подання не в повному обсязі або з порушенням встановлених вимог до їхнього оформлення.

НКЦПФР має право здійснювати перевірку відомостей, що містяться в поданих документах. До закінчення встановленого для реєстрації строку НКЦПФР може запросити подання додаткових документів, які підтверджують дані, наведені в документах, поданих емітентом для реєстрації випуску облігацій, випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій.

Принцип мовчазної згоди не застосовується до процесу реєстрації.

Після реєстрації випуску облігацій емітенту видається **тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій внутрішніх місцевих позик**, що є підставою для присвоєння облігаціям міжнародного ідентифікаційного номера (коду ISIN), укладання договору про обслуговування випуску цінних паперів, оформлення та депонування тимчасового глобального сертифіката.

Підставами для відмови в реєстрації випуску облігацій є:

- невідповідність поданих документів вимогам законодавства;
- наявність розбіжностей між різними положеннями поданих документів, недостовірність, незрозумілість та/або неповнота інформації у поданих документах;
- порушення встановленого законодавством порядку прийняття рішення про емісію облігацій;
- визнання емісії облігацій недобросовісною<sup>39</sup>;
- місцезнаходження емітента відповідно до Єдиного державного реєстру юридичних осіб, фізичних осіб – підприємців та громадських формувань є тимчасово окупована територія України або територія проведення антитерористичної операції.

## Етап 6. Укладення з Центральним депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування випусків цінних паперів

З 1 січня 2022 року депозитарне обслуговування випусків облігацій місцевих позик здійснює Центральний депозитарій цінних паперів – Національний депозитарій України (НДУ) (раніше був Національний банк України).

Укладення договору про обслуговування випусків цінних паперів відбувається шляхом приєднання емітента до запропонованих НДУ **Умов договору** відповідно до Цивільного кодексу України та Господарського кодексу України.

Умови договору про обслуговування випусків цінних паперів однакові для всіх емітентів і розміщені на вебсайті Національного депозитарія України <https://www.csd.ua/images/stories/pdf/Umovu14.12.21.pdf>

Для приєднання до Умов договору емітент надсилає на адресу НДУ (або надає іншим зручним для емітента способом, наприклад, через кур'єрську службу або особисто уповноваженим представником емітента) заяву про приєднання до Умов договору. Форму заяви також можна знайти на вебсайті НДУ.

Після заповнення форми заяви про приєднання до Умов договору необхідно її роздрукувати у двох примірниках на офіційному бланку емітента, підписати уповноваженою особою емітента та скріпити печаткою емітента (у разі використання).

Підписану та скріплену печаткою емітента (за використання) заяву про приєднання до Умов договору у двох примірниках необхідно надіслати на поштову адресу НДУ (04107, м. Київ, вул. Тропініна, буд. 7 Г) або надати іншим

<sup>39</sup> Про визнання емісії облігацій недобросовісною див. Фінансові інструменти: емісія муніципальних облігацій: наук.-практ. посіб. / В. І. Козак, С. О. Москвін, В. В. Посполітак. – К.: DESPRO, 2019. – 142 с. ISBN 978-617-7523-53-5.

зручним для емітента способом.

Окрім того, разом із заявою про приєднання до Умов договору необхідно надати до НДУ документ, що підтверджує повноваження особи, яка підписала заяву про приєднання до Умов договору (наприклад, копія довіреності/рішення уповноваженого органу емітента про призначення на посаду керівника).

У разі відсутності зауважень до поданих документів другий примірник заяви про приєднання до Умов договору з відміткою НДУ про її отримання повертається емітенту у спосіб, визначений ним в заяві про приєднання до Умов договору. У разі наявності зауважень до поданих документів (в такому випадку Договір про обслуговування випусків цінних паперів вважається неукладеним) емітент усуває недоліки і повторює подання документів.

**Договір обслуговування випусків цінних паперів, що укладається у формі приєднання, вважається укладеним з дня отримання НДУ належним чином складеної заяви про приєднання емітента до Умов договору.**

## Етап 7. Присвоєння цінним паперам коду ISIN та отримання емітентом коду LEI

Код ISIN (*International Securities Identification Number*) – це міжнародний ідентифікаційний номер (код випуску) цінних паперів відповідно до міжнародного стандарту ISO 6166 «Цінні папери – Міжнародна система нумерування для ідентифікації цінних паперів». Цей стандарт забезпечує можливість ідентифікувати **випуски цінних паперів, у т. ч. й облігацій**, у кожній країні світу та дає змогу учасникам ринку різних країн вільно і зрозуміло здійснювати операції з цінними паперами.

Принципи кодування за ISIN:

а) перші два літерні символи – «префікс», що є кодом країни, в якій емітент зареєстрований;

б) дев'ятизначний цифровий, літерний або змішаний літеро-цифровий код – «базисний номер». Може бути менше дев'яти символів, тоді останні позначаються як нулі;

в) «контрольна цифра» – розраховується за спеціальною формулою.

Наприклад, UA0350100969.

Кодифікація здійснюється шляхом внесення відповідної інформації до Реєстру кодів, не довше ніж протягом двох робочих днів з дня отримання НДУ необхідної інформації та оплати послуг за кодифікацію.

Одночасно з призначенням коду **ISIN** відбувається призначення коду класифікації фінансових інструментів (**CFI**) відповідно до стандарту ISO 10962. Плата за призначення коду CFI не стягується. За своєю структурою CFI складається з 6 літер латиницею. Він не ідентифікує однозначно певний інструмент, але дає загальне розуміння його природи за шістьма параметрами.

Перша літера характеризує загальний рівень класифікації «Категорії». Існує 6 основних типів, нижче представлено найпоширеніші:

- E – Equities (Акції та інші пайові інструменти)
- D – Debt Instrument (Боргові інструменти)
- R – Rights/Entitlements (Права)
- O – Options (Опціони)
- F – Futures (Ф'ючерси)
- M – Miscellaneous (Інші)

Друга буква конкретизує групи усередині кожної категорії. Наприклад, для категорії «Боргові інструменти» існує 8 груп:

- B – Bonds (Облігації)
- Z – Convertible bonds (Конвертовані облігації)
- T – Medium-term notes (Середньострокові ноти)
- Y – Money market instruments (Інструменти фінансового ринку)
- G – Mortgage-backed securities (Іпотечні цінні папери)
- A – Asset-backed securities (Цінні папери, забезпечені активами)
- N – Municipal bonds (Муніципальні облігації)
- D – Depositary receipts on debt instruments (Депозитарні розписки на боргові інструменти)

Облігації місцевих позик завжди будуть мати перші дві літери **DN**.

Наступні літери з третього по шостий символи включно показують характеристики, властиві кожній групі.

Для облігацій місцевих позик третя літера характеризує тип ставки облігації:

- F – Fixed rate (Фіксована відсоткова ставка)
- Z – Zero rate/discounted rate (Нульова або дисконтна ставка)
- V – Variable (Змінна відсоткова ставка)

Четверта літера характеризує забезпеченість облігацій:

- S – Secured (Забезпечені)
- U – Unsecured (Незабезпечені)

П'ята літера характеризує термін погашення облігацій, наприклад F – фіксований термін погашення.

Шоста літера характеризує форму випуску облігацій:

- B – Bearer (На пред'явника)
- R – Registered (Іменні)



Якщо у кодi CFI є символ «X», це означає, що цей атрибут фінансового інструменту не визначено через відсутність інформації, не може бути застосований на момент присвоєння коду або не застосовується для цієї категорії або групи інструментів.

Для більшості облігацій місцевих позик код CFI буде таким: **DNFUFR**.

Код LEI (*Legal Entity Identifier*) – це міжнародний ідентифікатор юридичної особи, унікальний код, що присвоюється юридичній особі згідно з міжнародним стандартом ISO 17442 і використовується при здійсненні операцій та наданні звітності на фінансових ринках.

Код LEI являє собою 20-символьний літеро-цифровий код, який складається на основі довідкової інформації, що надає можливість чіткої ідентифікації юридичних осіб. Код LEI є унікальним та присвоюється один раз одній юридичній особі.

Термін дії LEI становить 12 місяців. У разі необхідності подальшого його використання, за 30 днів до закінчення строку його дії, юридичні особи, що вже отримали код LEI, можуть звернутись до НДУ з метою його продовження.

## Етап 8. Розміщення облігацій

Розміщення облігацій, тобто їх продаж першим власникам, здійснюється у порядку, передбаченому рішенням про емісію (п. 5)<sup>40</sup>.

Протягом установленого в рішенні про емісію облігацій та проспекті облігацій (у разі його оформлення) строку розміщення першим власником подається заява про придбання облігацій, укладається договір купівлі-продажу облігацій відповідно до умов рішення про емісію облігацій. Кожен інвестор у цінні папери має оплатити вартість облігацій у повному обсязі до дати затвердження результатів емісії облігацій.

Строк укладення договорів з першими власниками щодо відчуження облігацій у процесі розміщення облігацій зазначається в рішенні про емісію облігацій та проспекті облігацій (у разі його оформлення) і не може перевищувати двох місяців з дати початку розміщення облігацій, але в межах бюджетного періоду.

Кількість розміщених облігацій не може перевищувати кількості облігацій, визначеної у рішенні про емісію облігацій та проспекті облігацій (у разі його оформлення).

## Етап 9. Укладення договору про призначення адміністратора за згодою всіх власників облігацій або зборів власників облігацій (за потреби)

Якщо такий договір не було укладено раніше на етапі 3, власники

<sup>40</sup> Приклад такого порядку наведений у розділі IV видання «Фінансові інструменти: емісія муніципальних облігацій: наук.-практ. посіб. / В. І. Козак, С. О. Москвін, В. В. Посполітак. – К.: DESPRO, 2019. – 142 с.».

облігацій за домовленістю або збори власників облігацій мають право обрати адміністратора в разі:

1) невиконання емітентом свого обов'язку призначити адміністратора протягом строку, передбаченого законодавством або проспектом (рішенням про емісію);

2) настання дефолту, навіть якщо призначення адміністратора не передбачено проспектом (рішенням про емісію).

За випуском облігацій може бути призначено або обрано лише одного адміністратора.

Емітент у такому разі зобов'язаний укласти з особою, обраною адміністратором, договір про призначення адміністратора протягом п'яти робочих днів з дати отримання інформації щодо відповідної домовленості всіх власників облігацій або оприлюднення протоколу з відповідним рішенням зборів власників облігацій у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків.

У разі невиконання емітентом свого обов'язку щодо укладення договору про призначення адміністратора протягом вищезазначеного строку всі власники облігацій за домовленістю або збори власників облігацій можуть уповноважити одного або декількох власників облігацій на укладення зазначеного договору з особою, обраною адміністратором. Таке рішення може прийматися зборами одночасно з рішенням про обрання адміністратора.

У разі укладення договору про призначення адміністратора уповноваженим власником (власниками) облігацій особа, призначена адміністратором, зобов'язана не пізніше наступного робочого дня направити інформацію про своє призначення всім власникам облігацій відповідного випуску облігацій через депозитарну систему України, повідомити емітента та оператора організованого ринку капіталу, на якому облігації допущені до торгів, а також оприлюднити таку інформацію на вебсайті адміністратора, Центрального депозитарію цінних паперів та в базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків.

У такому разі особа, призначена адміністратором, набуває повноважень адміністратора з часу оприлюднення інформації про його призначення у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків.

Емітент зобов'язаний протягом 20 робочих днів з дати укладення договору про призначення адміністратора подати на реєстрацію зміни до проспекту (рішення про емісію) щодо призначення адміністратора у встановленому НКЦПФР порядку.

### Етап 10. Затвердження результатів емісії облігацій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення

Результати емісії затверджуються уповноваженим міською радою органом у форматі звіту про результати емісії облігацій, який потім буде подано для реєстрації до НКЦПФР.

|                                                                                                                                                                                          |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 1. Дата початку розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик (згідно з рішенням про емісію облігацій та проспектом облігацій внутрішніх місцевих позик (у разі його оформлення)) _____ |  |
| 2. Дати закінчення розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик:                                                                                                                       |  |
| запланована (згідно з рішенням про емісію облігацій та проспектом облігацій внутрішніх місцевих позик (у разі його оформлення))                                                          |  |
| фактична                                                                                                                                                                                 |  |
| 3. Кількість облігацій внутрішніх місцевих позик у випуску:                                                                                                                              |  |
| які пропонувалися для розміщення (згідно з рішенням про емісію облігацій та проспектом облігацій внутрішніх місцевих позик (у разі його оформлення))                                     |  |
| фактично розміщених                                                                                                                                                                      |  |
| 4. Загальна номінальна вартість випуску облігацій внутрішніх місцевих позик:                                                                                                             |  |
| які пропонувалися для розміщення (згідно з тимчасовим свідоцтвом про реєстрацію випуску облігацій внутрішніх місцевих позик), грн                                                        |  |
| фактично розміщених, грн                                                                                                                                                                 |  |
| 5. Кількість облігацій, що обліковуються на рахунку в цінних паперах емітента, за результатами повернення внесків, унесених в оплату за облігації, усім особам, які зробили ці внески    |  |
| 6. Загальна сума повернутих внесків, унесених в оплату за облігації, усім особам, які зробили ці внески, грн                                                                             |  |

Від емітента

\_\_\_\_\_

(посада)

\_\_\_\_\_

(підпис)

\_\_\_\_\_

(прізвище, ім'я, по батькові)

### Етап 11. Подання до НКЦПФР заяви і всіх необхідних документів для реєстрації звіту про результати емісії облігацій

У разі якщо протягом строку розміщення облігацій, зазначеного у рішенні про емісію облігацій та проспекті облігацій (у разі його оформлення), було укладено хоча б один договір з першими власниками, у 15-денний строк з дня затвердження результатів емісії облігацій органом емітента (міської ради), уповноваженим приймати таке рішення, емітент повинен подати до реєструвального органу **документи, необхідні для реєстрації звіту про результати емісії облігацій**, зазначені на рисунку 3.2.

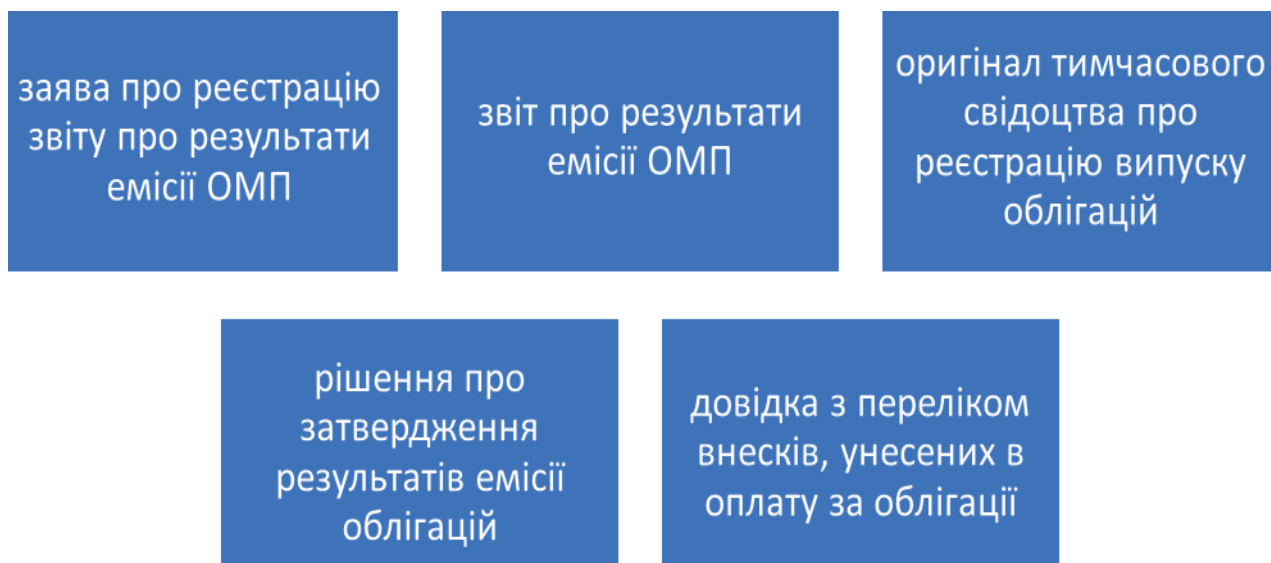


Рис. 3.2. Документи, необхідні для реєстрації звіту про результати емісії облігацій

Заява про реєстрацію звіту про результати емісії ОМП складається за такою формою.

Національна комісія з цінних паперів  
та фондового ринку

"\_\_" \_\_\_\_\_ 20\_\_ року № \_\_\_\_

**ЗАЯВА**  
**про реєстрацію звіту**  
**про результати емісії облігацій**  
**внутрішніх місцевих позик**

|                                                                                                                                                   |  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| Повне найменування емітента                                                                                                                       |  |
| Код за ЄДРПОУ                                                                                                                                     |  |
| Місцезнаходження                                                                                                                                  |  |
| Засоби зв'язку (телефон, факс, електронна пошта)                                                                                                  |  |
| Дата реєстрації та реєстраційний номер випуску згідно з тимчасовим свідоцтвом про реєстрацію випуску облігацій внутрішніх місцевих позик          |  |
| Дата затвердження проспекту емісії облігацій внутрішніх місцевих позик (за наявності)                                                             |  |
| Дата реєстрації змін до проспекту емісії облігацій внутрішніх місцевих позик (за наявності)                                                       |  |
| Дата оприлюднення публічної пропозиції (у разі здійснення публічної пропозиції облігацій) із зазначенням способу і дати оприлюднення              |  |
| Дата оприлюднення проспекту облігацій (у разі затвердження проспекту облігацій реєструвальним органом) із зазначенням способу і дати оприлюднення |  |

\_\_\_\_\_  
(посада)

\_\_\_\_\_  
(підпис)

\_\_\_\_\_  
(прізвище, ім'я, по батькові)

Довідка з переліком внесків, унесених в оплату за облігації, надається у довільній формі із зазначенням дат і номерів укладених договорів, реквізитів платіжних документів та наданням копій документів, засвідчених в установленому порядку, які підтверджують оплату першими власниками вартості розміщених облігацій, а також підписується уповноваженою особою емітента.

У разі прийняття рішення про дострокове закінчення розміщення облігацій, таке рішення додається до звіту про результати емісії ОМП.

Звіт про результати емісії облігацій подається до НКЦПФР в двох примірниках.

Звіт про результати емісії облігацій повинен бути підписаний керівником уповноваженого органу емітента, якому надано повноваження щодо затвердження результатів емісії облігацій, уповноваженою особою емітента та уповноваженою особою НДУ, а також засвідчений печаткою зазначеного банку та підписаний керівником андеррайтера, якщо емітент користувався його послугами.

## Етап 12. Реєстрація звіту про результати емісії облігацій

НКЦПФР здійснює реєстрацію звіту про результати емісії облігацій або відмовляє в реєстрації протягом 25 робочих днів з дати отримання заяви та всіх необхідних документів для реєстрації звіту про результати емісії облігацій.

Одночасно з реєстрацією звіту про емісію облігацій НКЦПФР видає емітенту свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій внутрішніх місцевих позик на суму, що відповідає загальній номінальній вартості розміщених облігацій. Свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій видається емітенту одночасно з примірником зареєстрованого звіту про результати емісії облігацій.

Послідовність дій емітента **зелених корпоративних облігацій не відрізняється** від послідовності дій емітента зелених облігацій місцевих позик. **Відмінності** є тільки щодо **органів, уповноважених приймати рішення** про емісію облігацій, і **вимог** до цього рішення.

## 3.3. Як зробити облігації місцевих позик зеленими

### 3.3.1. Загальні правила «озеленення» облігацій

Для того, щоб зробити облігації «зеленими», потрібно додатково виконати певні вимоги не стільки законодавства, скільки потенційних інвесторів. Законодавчі вимоги щодо зелених облігацій існують тільки на рівні статті 18 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», зокрема щодо цільового використання коштів від їхнього розміщення. НКЦПФР схвалила **«Рекомендації щодо реалізації або фінансування проєктів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій»**<sup>41</sup>, які розроблено з урахуванням нормативних документів та методичних рекомендацій провідних учасників ринку капіталів – Європейської комісії (*European Commission, EC*), Міжнародної асоціації ринків капіталу (*International Capital*

<sup>41</sup> [Комісія схвалила рекомендації щодо розвитку зелених облігацій в Україні – НКЦПФР | НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ \(nssmc.gov.ua\) Документ – НКЦПФР | НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ \(nssmc.gov.ua\)](#)



Market Association, [ICMA](#)), Міжнародної фінансової корпорації (*International Finance Corporation, IFC*) та Світового банку (*World Bank, WB*). Ці рекомендації відображають підходи групи **кваліфікованих інвесторів** – міжнародних фінансових організацій – до інвестування у зелені облігації. Інакше кажучи, якщо емітент дослухається до цих рекомендацій, він має більше шансів на отримання фінансування проектів екологічного спрямування.

До кваліфікованих інвесторів належать також:

- іноземні держави та їхні центральні банки;
- держава Україна в особі центрального органу виконавчої влади, уповноваженого на реалізацію державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом;
- Національний банк України;
- професійні учасники ринків капіталу, банки та страхові компанії;
- юридичні особи, створені за законодавством іншої держави.

Інвесторами у зелені облігації виступають здебільшого інституційні інвестори – **банки, інститути спільного інвестування, страхові компанії**. Вони насамперед звертають увагу на дотримання вже відомих нам Принципів зелених облігацій (GBP) ICMA<sup>42</sup>, оскільки ця організація є найбільшою у світі міжнародною асоціацією на ринках капіталу, об'єднує більш як 650 професійних учасників ринків капіталу та їх об'єднань з 66 країн. Тому практичні питання випусків зелених облігацій місцевих позик ми пов'язуємо саме з покроковою імплементацією цих Принципів у дії емітента – міської ради.

Дії емітента – міської ради – обумовлені Законами України, зокрема Законом «Про місцеве самоврядування в Україні», Бюджетним кодексом України. Тому **першим кроком до випуску зелених облігацій** як інструменту підтримки екологічних проектів на місцевому рівні було б **затвердження програми сталого розвитку міста до 2030 року**, оскільки затвердження програм соціально-економічного розвитку належить до компетенції міської ради. Програма сталого розвитку міста має враховувати досягнення цілей сталого розвитку ООН<sup>43</sup>, серед яких Ціль 11 – **забезпечення відкритості, безпеки, життєстійкості й екологічної стійкості міст, інших населених пунктів** – стосується саме міст. Це низка питань, пов'язаних, зокрема, із забрудненням повітря і води, зменшенням викидів вуглецю, озелененням території міста тощо. Однак варто зауважити, що Програма сталого розвитку міста повинна охоплювати не тільки екологічні, але й соціальні, економічні, культурні цілі та навіть цілі гендерної рівності.

Програму сталого розвитку міста можна розглядати як частину

<sup>42</sup> Принципи зелених облігацій ICMA є **Інструкціями з добровільного процесу емісії зелених облігацій** (Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds)

<sup>43</sup> Про Цілі сталого розвитку України на період до 2030 року. Указ Президента України від 30 вересня 2019 року № 722/2019.

регіональної програми соціально-економічного розвитку з деталізацією на рівні регіонального (місцевого) плану дій з охорони довкілля, підготовленого на рівні міської ради, що передбачено Законом України «Про Основні засади (стратегію) державної екологічної політики України на період до 2030 року»<sup>44</sup>. Стратегія передбачає забезпечення обов'язковості інтеграції екологічної складової до політик та/або програм загальнодержавного, галузевого (секторального), регіонального та місцевого розвитку, створення податкового, кредитного та інвестиційного клімату для залучення коштів міжнародних донорів та приватного капіталу у природоохоронну діяльність.

Для того, щоб рухатись від **Програми сталого розвитку** до **проектів екологічного спрямування**, варто виділити як розділи або підрозділи Програми досягнення таких цілей:

6) забезпечення доступності та сталого управління водними ресурсами та санітарією;

7) забезпечення доступу до недорогих, надійних, стійких і сучасних джерел енергії для всіх;

13) вжиття невідкладних заходів щодо боротьби зі зміною клімату та її наслідками;

15) захист та відновлення екосистем суші та сприяння їх раціональному використанню, раціональне лісокористування, боротьба з опустелюванням, припинення і повернення назад (розвертання) процесу деградації земель та зупинка процесу втрати біорізноманіття.

Як вже зазначалося, Регламентом Європейського Союзу щодо створення засад для сприяння стійким інвестиціям закріплено шість екологічних цілей:

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

Вищезазначені цілі можуть бути використані як підрозділи розділу «Екологія та зміни клімату» програми сталого розвитку міста.

Існує взаємозв'язок між **екологічними цілями** (Регламент ЄС) та **Принципами зелених облігацій ICMA (GBP)**<sup>45</sup>. Цей взаємозв'язок представлено у таблиці 3.1.

<sup>44</sup> Закон України від 28 лютого 2019 року № 2697-VIII.

<sup>45</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2019/Green-Projects-Mapping-Document-100619.pdf>

Таблиця 3.1

**Категорії прийнятних екологічних проєктів за GBP відповідно до екологічних цілей ЄС**

| Екологічні цілі                                                                                   |                                          |                                  |                                                                   |                                        |                                           |                                                            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| Категорії проєктів                                                                                | пом'якшення<br>наслідків змін<br>клімату | адаптація до<br>кліматичних змін | стале<br>використання та<br>охорона водних і<br>морських ресурсів | перехід до<br>циркулярної<br>економіки | запобігання<br>та контроль<br>забруднення | захист і<br>відновлення<br>біорізноманіття та<br>екосистем |
| Енергоефективність                                                                                | xxx                                      |                                  |                                                                   |                                        | x                                         |                                                            |
| Відновлювана енергетика                                                                           | xxx                                      |                                  |                                                                   |                                        | x                                         | x                                                          |
| Запобігання та контроль забруднення                                                               |                                          |                                  |                                                                   |                                        | xxx                                       | x                                                          |
| Екологічно стійке управління природними ресурсами та екологічно стійке землекористування          | x                                        | xx                               | xxx                                                               |                                        |                                           | xxx                                                        |
| Збереження наземного та водного біорізноманіття                                                   |                                          | x                                | xxx                                                               |                                        |                                           | xxx                                                        |
| Екологічно чисті перевезення                                                                      | xxx                                      |                                  | x                                                                 |                                        | xxx                                       |                                                            |
| Управління водними ресурсами та водовідведенням                                                   |                                          | xx                               | xx                                                                |                                        | xxx                                       | xx                                                         |
| Адаптація до змін клімату                                                                         |                                          | xxx                              |                                                                   |                                        |                                           |                                                            |
| Екоефективні та/або адаптовані до циркулярної економіки продукти, виробничі технології та процеси | xx                                       |                                  | xxx                                                               | xxx                                    | x                                         | x                                                          |
| Зелені будівлі                                                                                    | xxx                                      | x                                | xxx                                                               | x                                      | x                                         |                                                            |

Таблиця відображує рівень внеску різних категорій зелених проєктів у досягнення екологічних цілей, залежно від пріоритетної цілі (**xxx** – високий рівень, **xx** – середній, **x** – низький). Така оцінка є орієнтовною, оскільки цілі та внески залежать від конкретного проєкту.

Аналогічний взаємозв'язок можна встановити між категоріями проєктів екологічного спрямування відповідно до частини другої статті 18 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Така оцінка базується на судженнях емітента.

**Другим кроком** є розробка **політики щодо зелених облігацій**, якщо міська рада хоче стати емітентом зелених облігацій місцевих позик. Це передбачено Європейським стандартом зелених облігацій (*European green bond standard, EUGBS*)<sup>46</sup>, що є добровільним (*voluntary*) для застосування, але на виконання якого європейські інвестори будуть звертати увагу.

Політика емітента щодо зелених облігацій може бути викладена ним в окремому документі або представлена у Програмі сталого розвитку міста як її частина чи додаток. Тим самим міська рада засвідчує своє бажання використовувати такий фінансовий інструмент, як зелені облігації.

Політику емітента щодо зелених облігацій потрібно затвердити на сесії міської ради або уповноваженим нею органом, що приймає рішення про емісію зелених облігацій місцевих позик.

**Політику щодо зелених облігацій** може бути найкращим чином висвітлено за зразком (шаблоном), що наведено у *EUGBS*.

## Розділ 1. СТРАТЕГІЯ ТА ОБҐРУНТУВАННЯ

1.1. Екологічні цілі як складова загальної стратегії емітента. Міркування щодо емісії зелених облігацій. (Опис)

1.2. Досягненню яких екологічних цілей сприяють проєкти, що фінансуватимуться та/або рефінансуватимуться за рахунок коштів, залучених від розміщення зелених облігацій. (Виберіть з наведеного переліку релевантні цілі)

- ☐ Пом'якшення наслідків змін клімату
- ☐ Адаптація до кліматичних змін
- ☐ Стале використання та охорона водних і морських ресурсів
- ☐ Перехід до циркулярної (замкненого циклу) економіки
- ☐ Запобігання та контроль забруднення
- ☐ Захист і відновлення біорізноманіття та екосистем

1.3. (Підрозділ заповнюється за бажанням емітента). Чи вже сповіщалося раніше (вказати джерела та/або документи), де та як екологічна ціль (цілі)

<sup>46</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en)

емітента та/або стратегія стосується (стосуються) міжнародних зобов'язань, зокрема цілей ООН щодо сталого розвитку. (Опис)

1.4. Будь-яка додаткова інформація, яка може стосуватися цього розділу. (Опис)

## Розділ 2. ПРОЦЕС ВІДБОРУ ПРОЄКТІВ ЕКОЛОГІЧНОГО СПРЯМУВАННЯ

2.1. (Як буде організовано процес відбору проєктів, і чим буде доведено, що ці проєкти є проєктами екологічного спрямування? Для попередньої оцінки можна скористатись Таксономією економічної діяльності<sup>47</sup> ЄС та рекомендаціями ICMA<sup>48</sup>.) (1) чи є проєкт значним внеском в екологічні цілі; (2) чи не завдає проєкт значної шкоди екологічним цілям; (3) чи передбачає проєкт мінімальні методи захисту довкілля, де вони розроблені; (4) чи підходить проєкт технічним критеріям скринінгу<sup>49</sup>. Чи будуть створюватись спеціальні органи, комісії для відбору проєктів, чи буде проводитись внутрішня/зовнішня експертиза, які критерії відбору, показники та параметри, методологія, стандарти, сертифікація тощо. (Опис)

2.2. Будь-яка додаткова інформація, що може стосуватися цього розділу. (Опис)

## Розділ 3. ПРОЄКТИ ЕКОЛОГІЧНОГО СПРЯМУВАННЯ

3.1. Категорії проєктів згідно з Принципами зелених облігацій ICMA, що фінансуються та/або рефінансуються за рахунок коштів від розміщення зелених облігацій, їх відповідність Таксономії економічної діяльності ЄС і КВЕД, статті 18 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (за наявності). (Опис)

3.2. (За наявності інформації) Орієнтовний перелік проєктів, що фінансуються та/або рефінансуються за рахунок коштів від розміщення зелених облігацій. Кошти від розміщення у розрізі категорій проєктів або класу активів. (Опис)

3.3. (Розділ заповнюється за бажанням емітента). Чи проєкти екологічного спрямування мають значний вплив безпосередньо чи лише сприяють таким цілям:

- пом'якшення наслідків змін клімату
- адаптація до кліматичних змін

3.4. Будь-яка додаткова інформація, яка може стосуватися цього розділу. (Опис)

<sup>47</sup> Таксономія економічної діяльності – класифікаційна система, що встановлює перелік екологічно сталих видів економічної діяльності та являє собою перелік порогових показників (технічних критеріїв скринінгу), за допомогою яких можна чітко визначити, яка економічна діяльність відповідає сталому розвитку, екологічним цілям та принципам сталої економічної діяльності. [https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800-annex-1\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800-annex-1_en.pdf)

<sup>48</sup> <https://www.icmagroup.org/News/news-in-brief/icma-publishes-overview-of-taxonomies-for-sustainable-finance-and-recommends-success-criteria/>

<sup>49</sup> Для опису цього найбільш складного розділу можна скористатись «Рекомендаціями щодо реалізації або фінансування проєктів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій», НКЦПФР (п. 3).

## Розділ 4. УПРАВЛІННЯ КОШТАМИ, ЗАЛУЧЕНИМИ ВІД РОЗМІЩЕННЯ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ

*(Управління коштами, залученими від розміщення зелених облігацій, має узгоджуватися з підходами, сформульованими у Принципах зелених облігацій ІСМА. Опис)*

## Розділ 5. ЗВІТНІСТЬ

5.1. Назва звіту, місце його публікації та частота звітування. *(Наприклад, «Звіт про випуск зелених облігацій місцевих позик». Якщо планується звітувати частіше, ніж раз на рік, варто вказати частоту звітності). (Опис)*

5.2. Звіти про використання коштів передбачено публікувати:

☐ До повного використання коштів, залучених від розміщення відповідного випуску зелених облігацій

☐ До кінця строку погашення відповідного випуску зелених облігацій

5.3. Коли та з якою частотою буде публікуватися звіт про вплив на довкілля. *(Опис)*

5.4. Якісні та кількісні показники впливу на довкілля, які будуть використані для демонстрації значного внеску в досягнення екологічних цілей у розрізі категорій проєктів, пов'язаних з економічною діяльністю, визначеною відповідно до Таксономії ЄС. *(Опис)*

5.5. Якісні та кількісні показники впливу на довкілля, які будуть використані для демонстрації незначної шкоди довкіллю у розрізі категорій проєктів, пов'язаних з економічною діяльністю, визначеною відповідно до Таксономії ЄС (у т. ч. числі будь-які значні зміни). *(Опис)*

5.6. Будь-які інші кількісні або якісні показники, які будуть використовуватись у звіті про вплив на довкілля з посиланням (вбудовані лінки) на відповідну методику/документацію *(наприклад, щорічні скорочення/уникнення викидів парникових газів у тоннах CO<sub>2</sub> екв., щорічна генерація відновлюваної енергії в МВт\*год/ГВт\*год). (Опис)*

5.7. Надання оцінки впливу на довкілля проєктів, що фінансуються та/або рефінансуються за рахунок коштів, залучених від розміщення зелених облігацій. *(за наявності). (Опис)*

5.8. Верифікація передбачається для:

☐ Кожного річного звіту про використання коштів *(за бажанням емітента)*

☐ Фінального річного звіту про використання коштів *(обов'язково)*

5.9. Будь-яка додаткова інформація, що може стосуватися цього розділу. *(Опис)*

У своїй політиці щодо зелених облігацій емітент (міська рада) вказує також, у комплексі з якими державними програмами планується реалізація



відповідного проекту екологічного спрямування, що повністю або часткового фінансуватиметься та/або рефінансуватиметься коштами від розміщення зелених облігацій місцевих позик, якщо такі програми існують.

Емітент, плануючи емісію зелених облігацій, має оприлюднити свою політику щодо зелених облігацій на власному вебсайті. Оприлюднюючи свою політику щодо зелених облігацій, емітент зелених облігацій декларує свої наміри та можливості слідувати загальноприйнятим і зрозумілим інвесторам правилам емісії зелених облігацій.

### 3.3.2. Оцінка та відбір проектів екологічного спрямування

Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» передбачено, що порядок відбору та супроводження проектів екологічного спрямування, які фінансуються за кошти місцевих бюджетів, встановлюється Кабінетом Міністрів України. Однак наразі такий порядок ще не встановлено.

Бюджетним кодексом України (ст. 20) передбачено застосування програмно-цільового методу в бюджетному процесі як на рівні державного бюджету, так і на рівні місцевих бюджетів. Оскільки місцеві запозичення, у т. ч. за рахунок емісії облігацій місцевих позик, належать до доходної частини місцевих бюджетів, важливо, щоб оцінка та відбір проектів екологічного спрямування відповідали основним положенням програмно-цільового методу в бюджетному процесі.

Згідно з Бюджетним кодексом, Порядок використання бюджетних коштів має містити **цілі та напрями використання бюджетних коштів**, а також конкурсні вимоги до інвестиційних проектів, включаючи **порядок та критерії їх відбору**, а також критерії та умови визначення виконавців таких проектів. Якщо міська рада затвердила Політику щодо зелених облігацій, то у **Порядку використання бюджетних коштів** повинен знайти відображення й **порядок оцінки та відбору проектів екологічного спрямування**. Технічно це може бути додаток до Порядку використання бюджетних коштів або окреме рішення міської ради.

Оцінка та відбір проектів екологічного спрямування не обов'язково мають бути пов'язані з Політикою щодо зелених облігацій, оскільки такі проекти можуть фінансуватись повністю або частково з міського бюджету за рахунок субвенцій, Фонду регіонального розвитку, а також за рахунок зелених позик, які можуть залучати обласні ради. Це самостійний етап роботи органів місцевого самоврядування у реалізації цілей сталого розвитку, який можна розділити на дві фази: підготовка проекту та прийняття рішення про реалізацію проекту. Послідовність дій має бути саме такою.

Рішення про підготовку проекту приймає представницький орган місцевого самоврядування. Таке рішення є підставою для замовлення на підготовку проекту, яке готує відповідний виконавчий орган місцевого самоврядування.

Замовлення виконується шляхом відбору виконавця робіт на конкурсних засадах. Виконавцями робіт можуть бути фізичні та юридичні особи, а також фізичні особи – підприємці.

Оголошення про проведення відбору виконавця робіт розміщується на офіційному вебсайті органу місцевого самоврядування не пізніше ніж за 20 днів до початку проведення оцінки та відбору. В оголошенні зазначаються умови проведення відбору, місце прийому документів, адреса електронної пошти та номер телефону, за яким надаються роз'яснення.

Виконавець робіт з підготовки проєкту визначається згідно із Законом України «Про публічні закупівлі».

Замовлення на підготовку проєкту включає технічне завдання на розроблення проєкту та розробку проєктно-кошторисної документації.

Витрати на підготовку проєкту, включаючи розробку проєктно-кошторисної документації, покриваються за рахунок коштів спеціального фонду місцевого бюджету.

Виконавчий орган місцевого самоврядування подає на розгляд представницького органу місцевого самоврядування розроблений проєкт. Представницький орган приймає рішення про реалізацію проєкту екологічного спрямування за рахунок коштів від розміщення зелених облігацій (або також за рахунок інших джерел фінансування).

**Проєкт екологічного спрямування** має складатися з таких розділів та підрозділів.

## I. ОПИС ПРОЄКТУ

1) обґрунтування необхідності реалізації проєкту (з посиланням на *Програму сталого розвитку, Політику щодо зелених облігацій тощо*);

2) визначення сфери реалізації проєкту (відповідно до статті 18 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»);

3) екологічні цілі (див. окремі рекомендації);

4) перелік та опис об'єктів, створення, приріст чи оновлення яких забезпечують виконання завдань, спрямованих на задоволення інтересів територіальних громад у частині досягнення цілей сталого розвитку;

5) місце реалізації проєкту;

6) опис процесу та процедур визначення прийнятності екологічного проєкту (див. окремі рекомендації);

7) незалежна зовнішня оцінка прийнятності екологічного проєкту (див. окремі рекомендації).

## II. ТЕХНІКО-ЕКОНОМІЧНІ ПАРАМЕТРИ ПРОЄКТУ

1) очікувані результати реалізації проєкту;

2) загальна проєктно-кошторисна вартість проєкту, у т. ч. за фазами: підготовка проєкту, реалізація проєкту (проєкт може бути як інвестиційним,

так й інструментом проєктного фінансування<sup>50</sup>);

3) джерела фінансування та/або рефінансування витрат проєкту (витратами проєкту можуть бути також витрати на науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи);

4) показники економічної ефективності проєкту;

5) джерела погашення боргових зобов'язань (якщо проєкт реалізується за рахунок місцевих запозичень);

6) обсяг боргових зобов'язань, включаючи проценти;

7) терміни виконання боргових зобов'язань;

8) забезпечення виконання боргових зобов'язань (за наявності);

9) ризики проєкту (див. окремі рекомендації).

### III. СТРОК РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЄКТУ

IV. РОЗРАХУНОК ЕКОЛОГІЧНОГО ЕФЕКТУ, ЩО ОЧІКУЄТЬСЯ ВІД РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЄКТУ (див. окремі рекомендації)

#### ДОДАТОК. Проєктно-кошторисна документація

Така структура проєкту як документа відповідає частині 7 статті 18 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що містить таку вимогу щодо зелених облігацій: **рішення про емісію облігацій або проспект облігацій повинні додатково включати опис проєкту, його техніко-економічні параметри, строк реалізації, розрахунок екологічного ефекту, що очікується від реалізації проєкту.**

Вимоги до змісту та оформлення проєкту остаточно встановлюються відповідним виконавчим органом місцевого самоврядування.

Рішенням про реалізацію проєкту затверджуються усі необхідні параметри проєкту, у т. ч. щодо його фінансування за рахунок коштів від розміщення зелених облігацій.

Щодо окремих положень розділів/підрозділів проєкту екологічного спрямування надаємо такі рекомендації.

**I. ОПИС ПРОЄКТУ. 3) Екологічні цілі.** Тут можна продублювати п. 1.2 Політики щодо зелених облігацій або визначити цілі відповідно до категорій прийнятних екологічних проєктів, визначених Принципами зелених облігацій (GBP) ICMA, які охоплюють більше цілей, ніж Європейський стандарт зелених облігацій (EUGBS) (див. розділ 1.2 цього посібника).

**I. ОПИС ПРОЄКТУ. 6) Опис процесу та процедур визначення прийнятності проєкту для фінансування за рахунок коштів від розміщення зелених облігацій.** Тут потрібно написати, як саме буде визначатись, що проєкти є

<sup>50</sup> Як готувати проєкти на місцевому рівні див. розділ 6 посібника «Фінансування місцевих інвестиційних проєктів: Навчальний посібник/ А. Є. Буряченко, В. І. Козак, Д. А. Леонов, С. О. Москвін та ін. / за заг. ред. Д. А. Леонова. – К.: УІРФР, 2019. – 500 с.»

проектами екологічного спрямування відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» і можуть повністю або частково фінансуватися та/або рефінансуватися коштами, залученими від розміщення зелених облігацій.

Для оцінки прийнятності, наприклад, міська рада може створити спеціальну комісію. До її складу включаються представники органу, який її створив, виконавчого органу місцевого самоврядування, територіальних органів центральних органів виконавчої влади, регіональних відділень всеукраїнських асоціацій органів місцевого самоврядування, наукових, інших установ та громадських об'єднань екологічного спрямування, до сфери діяльності яких належать питання соціально-економічного, інвестиційного та/або регіонального розвитку територій. У складі такої комісії мають бути експерти з питань довкілля, зміни клімату, інфраструктури, планування тощо.

**I. ОПИС ПРОЄКТУ. 7) Незалежна зовнішня оцінка прийнятності екологічного проєкту.** Емітентам рекомендується використовувати незалежну оцінку прийнятності для підтвердження відповідності своїх облігацій категоріям екологічних проєктів. Без такої зовнішньої оцінки навряд чи можна сподіватись на доброзичливе ставлення інвесторів.

Така незалежна оцінка може включати наступне.

1. **Висновок другої сторони:** організація, що проводить експертизу, незалежна від емітента, може надати «висновок другої сторони» (*Second Party Opinion*). Зазвичай це передбачає оцінку відповідності Принципам зелених облігацій ICMA. Зокрема, висновок може включати оцінку основних цілей емітента, стратегії, політики та/або процесів, що стосуються сталого розвитку, та оцінку особливостей проєктів, призначених для фінансування за рахунок використання коштів від розміщення облігацій.

2. **Верифікацію:** емітент зелених облігацій обирає незалежного зовнішнього контролера (верифікатора), який допомагає емітенту у наступних питаннях: (а) розробка політики щодо зелених облігацій, (б) відбір проєктів для повного або часткового фінансування та/або рефінансування коштами, залученими від розміщення зелених облігацій, (в) підтвердження цільового використання залучених від розміщення зелених облігацій коштів та (г) підготовка звітності емітента зелених облігацій про вплив на довкілля.

3. **Сертифікацію:** зелені облігації емітента, параметри їхнього випуску або порядок використання коштів від їхнього розміщення можуть бути сертифіковані відповідно до зовнішніх стандартів оцінки. Такі стандарти оцінки передбачають низку критеріїв, відповідність яким оцінюється кваліфікованими третіми особами/організаціями.

4. **Рейтингування:** зеленим облігаціям емітента може бути присвоєний рейтинг кваліфікованими третіми особами, наприклад рейтинговими агентствами або сертифікованими аналітичними організаціями. Рейтингова оцінка може базуватись на даних про екологічну та соціальну ефективність, відповідності GBP або інший орієнтир тощо. Такий рейтинг відрізняється від

кредитного рейтингу, який до того ж може відображати суттєві ризики.

Із видів незалежної зовнішньої оцінки найбільш комплексним є **верифікація**, оскільки верифікатор надає послуги емітенту на усіх етапах життєвого циклу зелених облігацій.

Для зелених облігацій місцевих позик кандидатура верифікатора затверджується представницьким органом місцевого самоврядування.

Верифікатор має довести свою компетентність та досвід у таких питаннях:

- ✓ характеристика та процеси емісії боргових інструментів ринків капіталу;
- ✓ управління конфіденційною та ринковою інформацією;
- ✓ оцінка екологічних проєктів для всіх або певних екологічних цілей та для всіх або певних секторів економіки;
- ✓ надання послуг із експертної оцінки та/або підтвердження відповідності, зокрема у відповідності з ISAE 3000 та/або DIS ISO 17029.

Емітент зелених облігацій має отримати від кандидата у верифікатори докази того, що у цього верифікатора є:

- ✓ організаційна структура, робочі процедури та інші відповідні системи для надання послуг з верифікації;
- ✓ можливості наймати персонал з необхідним досвідом і кваліфікацією для здійснення необхідного обсягу робіт з незалежного зовнішнього контролю щодо зелених облігацій (емітент визначає та надає перелік робіт);
- ✓ здатність забезпечити відповідне відшкодування можливих збитків/страхування професійної відповідальності.

Перелік верифікаторів, які вже мають досвід такої роботи, можна знайти на сайті Міжнародної асоціації ринків капіталу (ICMA)<sup>51</sup>. Усі ці організації зареєстровані поза межами України.

## II. ТЕХНІКО-ЕКОНОМІЧНІ ПАРАМЕТРИ ПРОЄКТУ. 9) Ризики проєкту.

Реалізація проєктів, які повністю або частково фінансуються та/або рефінансуються коштами від розміщення зелених облігацій, може супроводжуватися екологічними та соціальними ризиками.

Вірогідність екологічних і соціальних ризиків існує у зв'язку із такими явищами та процесами, як:

- викиди в атмосферу та якість повітря;
- використання енергії;
- стічні води та якість води;

<sup>51</sup> <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/external-reviews/>



- використання небезпечних матеріалів;
- утворення відходів;
- забруднення землі;
- заподіяння шкоди біорізноманіттю та природним ресурсам;
- умови праці;
- професійна гігієна та охорона праці;
- здоров'я, безпека та добробут місцевих громад;
- відведення земель і переселення;
- культурна спадщина.

Екологічні та соціальні ризики у прийнятних екологічних проєктах можуть призводити до репутаційних ризиків та відповідних втрат емітента.

З метою ідентифікації, оцінки, мінімізації/пом'якшення та моніторингу екологічних і соціальних ризиків емітент має сформувати у себе систему управління екологічними та соціальними ризиками, забезпечити її належну реалізацію<sup>52</sup>.

**IV. РОЗРАХУНОК ЕКОЛОГІЧНОГО ЕФЕКТУ, ЩО ОЧІКУЄТЬСЯ ВІД РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЄКТУ.** Метою розрахунку екологічного ефекту є визначення екологічних переваг кожного з відібраних проєктів з використанням кількісних показників. До таких показників належать:

- зменшення кількості шкідливих викидів в атмосферу;
- зменшення рівня забрудненості води;
- зниження шкоди лісам та полям;
- збереження ландшафту та природної спадщини;
- зниження шкоди, що завдається структурі та складу ґрунту;
- енергозбереження за рахунок впровадження нових технологій;
- підвищення якості питної води.

Міністерство екології та природних ресурсів України рекомендує використовувати систему екологічних показників для кожної категорії екологічних проєктів<sup>53</sup>.

<sup>52</sup> Більш детально див. розділ 7 «Рекомендацій щодо реалізації або фінансування проєктів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій», НКЦПФР. Можна скористатись рекомендаціями Міжнародної фінансової корпорації. [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/sustainability-at-ifc/policies-standards/performance-standards](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/sustainability-at-ifc/policies-standards/performance-standards)

<sup>53</sup> <https://mepr.gov.ua/content/ekologichni-pokazniki.html>



*А. Забруднення атмосферного повітря та порушення озонового шару атмосфери*

1. Викиди забруднюючих речовин в атмосферне повітря
2. Якість атмосферного повітря в міських населених пунктах
3. Використання озоноруйнівних речовин

*В. Зміна клімату*

1. Температура повітря
2. Атмосферні опади
3. Викиди парникових газів

*С. Водні ресурси*

1. Відновлювальні ресурси прісних вод
2. Забір прісних вод
3. Побутове водовикористання у розрахунку на душу населення
4. Втрати води
5. Повторне і оборотне використання прісної води
6. Якість питної води
4. Біохімічне споживання кисню (БСК) та концентрація азоту амонійного в річковій воді
5. Біогенні речовини в прісній воді
6. Біогенні речовини в прибережних морських водах
7. Забруднені стічні води

*Д. Біорізноманіття та ліси*

1. Природні території, що підлягають особливій охороні
2. Ліси та інші лісовкриті землі
3. Види, що перебувають під загрозою зникнення, і види, що охороняються
4. Тенденції зміни чисельності та розповсюдження окремих видів

*Е. Земельні ресурси та ґрунти*

1. Вилучення земель із продуктивного обороту
2. Райони, що зазнають ерозії ґрунтів

*Ф. Сільське господарство*

1. Внесення мінеральних та органічних добрив
2. Внесення пестицидів

*Г. Енергетика*

1. Кінцеве енергоспоживання
2. Загальний об'єм енергоспоживання
3. Енергоємність
4. Енергоспоживання на основі відновлюваних джерел

*Н. Транспорт*

1. Пасажирооборот
2. Вантажооборот
3. Склад парку дорожніх механічних транспортних засобів у розбивці за

видами палива, що використовується

#### 4. Середній вік парку дорожніх механічних транспортних засобів

##### I. Відходи

1. Утворення відходів
2. Транскордонні перевезення небезпечних відходів
3. Переробка та вторинне використання відходів
4. Кінцеве видалення відходів

При використанні кількісних показників варто розкривати методи їхнього розрахунку та/або припущення, які використовуються у процесі їхньої оцінки.

Показники розраховуються за принципом: «було до проєкту» – «стало після реалізації проєкту». Наприклад:

- зниження річного споживання енергії в абсолютних цифрах (MWh, МВт/рік);
- зниження витрат на електроенергію (у відсотках);
- скорочення викидів парникових газів (GHG) (тон на рік).

Емітент зелених облігацій має чітко повідомити інвесторам:

- 1) **екологічні цілі** відповідних проєктів;
- 2) **процес, за допомогою якого він визначає**, наскільки проєкти вписуються у відповідні категорії зелених проєктів;
- 3) **додаткову інформацію** про процеси, за допомогою яких емітент визначає і управляє соціальними та екологічними ризиками, пов'язаними з відповідним проєктом.

### 3.3.3. Цільове використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій

Цільове використання коштів, залучених від розміщення, є не тільки найбільш характерною ознакою (*label*) зелених облігацій, але й вимогою Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (стаття 18).

Фінансування та/або рефінансування проєктів за рахунок коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, може бути як повне, так і часткове, і проєкти можуть бути як нові, так і вже існуючі.

Про цільове використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, емітент вказує у рішенні про емісію облігацій (проспекті облігацій) та на своєму вебсайті. Зазначаються також напрями використання цих коштів. Це відображається у розділі 2 форми рішення про емісію облігацій місцевих позик.

## 2

Мета використання фінансових ресурсів, залучених від розміщення облігацій внутрішніх місцевих позик (конкретні обсяги та напрями використання)

У рішенні про емісію облігацій (проспекті облігацій) та на своєму вебсайті емітент повинен чітко вказати екологічні переваги кожного з відібраних проєктів, надавши, за можливості, кількісні оцінки.

Якщо всі або частина коштів від розміщення зелених облігацій плануються для рефінансування проєкту (проєктів), про це також необхідно вказати у рішенні про емісію облігацій (проспекті облігацій), надаючи таку інформацію: (а) назва проєкту (проєктів), що передбачається для рефінансування; (б) період, протягом якого цей проєкт (проєкти) вже здійснювався; (в) величина частки рефінансування.

Емісія декількох випусків зелених облігацій може бути здійснена для реалізації одного проєкту екологічного спрямування за умови, що загальна номінальна вартість цих випусків не перевищує проєктно-кошторисну вартість такого проєкту (тобто вартість, що визначена в рішенні про реалізацію такого проєкту).

Емітент може здійснювати емісію одного випуску зелених облігацій для фінансування та/або рефінансування декількох проєктів екологічного спрямування.

Емітенту рекомендовано розкривати засади свого підходу (чим він керується) при використанні коштів від розміщення зелених облігацій та вказати зовнішнього незалежного контролера (верифікатора) цих процесів.

Усі ці додаткові відомості відображаються за необхідності у розділі 15 форми рішення про емісію облігацій місцевих позик.

## 15 Інші відомості

До рішення про емісію облігацій місцевих позик або проспекту облігацій **додається затверджений рішенням про реалізацію відповідний проєкт екологічного спрямування**, а також документ, що підтверджує верифікацію екологічного проєкту (за наявності). Разом із рішенням про емісію він оприлюднюється відповідно до чинного законодавства України.

### 3.3.4. Управління коштами, залученими від розміщення зелених облігацій

Для забезпечення цільового використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, емітенту рекомендовано вести їх відокремлений облік.

Емітент зелених облігацій може будувати систему управління коштами, залученими від розміщення зелених облігацій, на розподілі у розрізі окремих екологічних проєктів або у розрізі портфеля екологічних проєктів.

Якщо здійснюється емісія двох або більше випусків зелених облігацій, емітент може управляти грошовими потоками як цілісною програмою, на одному рахунку, не розподіляючи грошові потоки кожного з випусків. Документація за такими облігаціями стосуватиметься проєктів, які повністю або частково фінансуються та/або рефінансуються коштами, залученими від розміщення одного або всіх випусків зелених облігацій.

Емітенту потрібно періодично уточнювати баланс коштів за зеленими облігаціями, які ще перебувають в обігу і непогашені, та надавати інвесторам відповідну інформацію.

Емітенту зелених облігацій рекомендується запровадити та затвердити окремим актом внутрішні процедури використання коштів, пов'язаних з кредитними та інвестиційними операціями за проєктами, що повністю або частково фінансуються та/або рефінансуються коштами від розміщення зелених облігацій, а також звітування про це використання.

Для якісного управління коштами та ведення обліку використання коштів рекомендується відкрити окремий рахунок у банку.

Емітент повинен забезпечити високий рівень прозорості у процесі управління коштами, готувати та публікувати звіт про використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій.

Відповідно до Стандарту ЄС щодо зелених облігацій<sup>54</sup>, емітенти повинні звітувати про використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, щонайменше раз на рік, до повного використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, а потім у разі будь-яких істотних змін у цьому використанні.

Звіт про використання коштів має містити:

- ✓ заяву про приєднання до Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (GBS) ЄС (якщо прийнято рішення про приєднання);
- ✓ розбивку сум, виділених на проєкти екологічного спрямування, принаймні на рівні напрямів використання, однак чим більш детальним є звіт, тим краще;
- ✓ географічну характеристику проєктів екологічного спрямування.

Емітентам рекомендується включати інформацію про те, чи сприяють екологічні проєкти безпосередньо або опосередковано досягненню екологічної цілі. Для екологічних проєктів, які сприяють пом'якшенню наслідків зміни клімату, емітенти також повинні включати інформацію про те, чи екологічні проєкти вже близькі до нульового рівня викидів вуглецю або тільки сприяють такому переходу.

Для того, щоб уникнути сумнівів, остаточний звіт про використання коштів від розміщення зелених облігацій, який буде опубліковано після повного використання, має містити інформацію про всі суми, виділені на

<sup>54</sup> Usability Guide. EU Green Bond Standard. March 2020: [https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teggreen-bond-standard-usability-guide\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teggreen-bond-standard-usability-guide_en)

зелені проекти принаймні на рівні напрямів використання.

Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (частина 9 статті 18) передбачено, що річна інформація про емітента зелених облігацій має, додатково до вимог статті 126 цього Закону, містити **відомості про поточний стан реалізації проекту екологічного спрямування, а також обсяг коштів, залучених за рахунок емісії зелених облігацій, та обсяг фактично використаних коштів для реалізації або фінансування проекту екологічного спрямування**. Однак вимоги статті 126 не застосовуються до емітентів облігацій місцевих позик. Отже, міська рада або уповноважений нею орган самостійно вирішує, яка інформація щодо зелених облігацій місцевих позик підлягає оприлюдненню. З урахуванням Стандарту ЄС щодо зелених облігацій це може бути така інформація:

- основні відомості про емітента (міську раду);
- інформація про посадових осіб емітента та уповноважених ним органів;
- відомості про облігації місцевих позик;
- інформація про господарську та фінансову діяльність емітента;
- річна фінансова звітність;
- відомості про аудиторський звіт;
- відомості про поточний стан реалізації проектів екологічного спрямування;
- обсяг коштів, залучених за рахунок розміщення зелених облігацій;
- обсяг фактично використаних коштів для реалізації або фінансування проектів екологічного спрямування, у т. ч. за напрямками:
  - ✓ альтернативна енергетика,
  - ✓ енергоефективність,
  - ✓ мінімізація утворення, утилізації та переробки відходів,
  - ✓ впровадження екологічно чистого транспорту,
  - ✓ органічне землеробство,
  - ✓ збереження флори і фауни,
  - ✓ збереження водних і земельних ресурсів,
  - ✓ адаптація до змін клімату,
  - ✓ захист довкілля,
  - ✓ впровадження екологічних стандартів,
  - ✓ скорочення викидів у довкілля,
  - інформація про те, чи сприяє проект переходу до нульового рівня викидів вуглецю;

- відомості про конкретні об'єкти, які фінансуються за рахунок коштів від розміщення зелених облігацій місцевих позик.

Емітенту рекомендується залучати зовнішнього аудитора для відстеження цільового використання коштів від розміщення зелених облігацій.

### 3.3.5. Звітність емітента про вплив проєкту на довкілля

Окрім звітності про використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, емітент зелених облігацій має **оприлюднювати звіт про вплив на довкілля проєктів екологічного спрямування**, які повністю або частково фінансуються та/або рефінансуються за рахунок цих коштів (звітність про вплив на довкілля).

Звіт про вплив на довкілля повинен надаватися щонайменше раз на рік. Орган емітента, що приймає рішення про емісію зелених облігацій місцевих позик, має затвердити звіт про вплив на довкілля, перш ніж він стане публічно доступним.

Звіт про вплив на довкілля проєктів екологічного спрямування, які повністю або частково фінансуються та/або рефінансуються за рахунок коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, має відповідати вимогам Закону України «Про оцінку впливу на довкілля».

Вплив на довкілля – це будь-які наслідки планованої діяльності для довкілля, у т. ч. наслідки для безпечності життєдіяльності людей та їхнього здоров'я, флори, фауни, біорізноманіття, ґрунту, повітря, води, клімату, ландшафту, природних територій та об'єктів, історичних пам'яток та інших матеріальних об'єктів чи для сукупності цих факторів, а також наслідки для об'єктів культурної спадщини чи соціально-економічних умов, які є результатом зміни цих факторів.

Планована діяльність включає будівництво, реконструкцію, технічне переоснащення, розширення, перепрофілювання, ліквідацію (демонтаж) об'єктів, інше втручання в природне середовище.

Звіт з оцінки впливу на довкілля має містити:

1) опис планованої діяльності, зокрема:

- опис місця провадження планованої діяльності;
- цілі планованої діяльності;
- опис характеристик діяльності протягом виконання підготовчих і будівельних робіт та провадження планованої діяльності, у т. ч. (за потреби) роботи з демонтажу, та потреби (обмеження) у використанні земельних ділянок під час виконання підготовчих і будівельних робіт та провадження планованої діяльності;
- опис основних характеристик планованої діяльності, зокрема виробничих процесів (наприклад, виду та кількості матеріалів і



природних ресурсів (води, земель, ґрунтів, біорізноманіття), які планується використовувати);

- оцінку за видами та кількістю очікуваних відходів, викидів (скидів), забруднення води, повітря, ґрунту та надр, шумового, вібраційного, світлового, теплового та радіаційного забруднення, а також випромінення, які виникають у результаті виконання підготовчих і будівельних робіт та провадження планованої діяльності;

2) опис виправданих альтернатив (наприклад, географічного та/або технологічного характеру) планованої діяльності, основних причин обрання запропонованого варіанта з урахуванням екологічних наслідків;

3) опис поточного стану довкілля (базовий сценарій) та опис його ймовірної зміни без здійснення планованої діяльності в межах того, наскільки природні зміни від базового сценарію можуть бути оцінені на основі доступної екологічної інформації та наукових знань;

4) опис факторів довкілля, які ймовірно зазнають впливу з боку планованої діяльності та її альтернативних варіантів, зокрема здоров'я населення, стан фауни, флори, біорізноманіття, землі (у т. ч. вилучення земельних ділянок), ґрунтів, води, повітря, кліматичні фактори (у т. ч. зміна клімату та викиди парникових газів), матеріальні об'єкти, включаючи архітектурну, археологічну та культурну спадщину, ландшафт, соціально-економічні умови та взаємозв'язки між цими факторами;

5) опис і оцінку можливого впливу на довкілля планованої діяльності, зокрема величини та масштабів такого впливу (площа території та чисельність населення, які можуть зазнати впливу), характеру (за наявності – транскордонного), інтенсивності та складності, ймовірності, очікуваного початку, тривалості, частоти і невідворотності впливу (у т. ч. прямий і будь-який опосередкований, побічний, кумулятивний, транскордонний, короткостроковий, середньостроковий та довгостроковий, постійний і тимчасовий, позитивний і негативний вплив), зумовленого:

- виконанням підготовчих і будівельних робіт та провадженням планованої діяльності, включаючи (за потреби) роботи з демонтажу після завершення такої діяльності;
- використанням у процесі провадження планованої діяльності природних ресурсів, зокрема земель, ґрунтів, води та біорізноманіття;
- викидами та скидами забруднюючих речовин, шумовим, вібраційним, світловим, тепловим та радіаційним забрудненням, випроміненням та іншими факторами впливу, а також здійсненням операцій у сфері поводження з відходами;
- ризиками для здоров'я людей, об'єктів культурної спадщини та довкілля, у т. ч. через можливість виникнення надзвичайних ситуацій;
- кумулятивним впливом інших наявних об'єктів, планованої діяльності та об'єктів, щодо яких отримано рішення про провадження планованої діяльності, з урахуванням усіх існуючих екологічних проблем, пов'язаних з територіями, що мають особливе природоохоронне значення, на які

може поширитися вплив або на яких може здійснюватися використання природних ресурсів;

- впливом планованої діяльності на клімат, у т. ч. характер і масштаби викидів парникових газів, та чутливістю діяльності до зміни клімату;
- технологією та речовинами, що використовуються;

6) опис методів прогнозування, що використовувалися для оцінки впливів на довкілля та припущень, покладених в основу такого прогнозування, а також використовувані дані про стан довкілля;

7) опис передбачених заходів, спрямованих на запобігання, відвернення, уникнення, зменшення, усунення значного негативного впливу на довкілля, у т. ч. (за можливості) компенсаційних заходів;

8) опис очікуваного значного негативного впливу діяльності на довкілля, зумовленого вразливістю проекту до ризиків надзвичайних ситуацій, заходів запобігання чи пом'якшення впливу надзвичайних ситуацій на довкілля та заходів реагування на надзвичайні ситуації;

9) визначення усіх труднощів (технічних недоліків, відсутності достатніх технічних засобів або знань), виявлених у процесі підготовки звіту з оцінки впливу на довкілля;

10) усі зауваження та пропозиції, що надійшли після оприлюднення повідомлення про плановану діяльність;

11) стислий зміст програм моніторингу та контролю щодо впливу на довкілля під час провадження планованої діяльності, а також (за потреби) планів післяпроектного моніторингу;

12) резюме нетехнічного характеру інформації про вплив на довкілля, розраховане на широку аудиторію;

13) список посилань із зазначенням джерел, що використовуються для описів та оцінок, що містяться у звіті з оцінки впливу на довкілля.

Закон України «Про оцінку впливу на довкілля» встановлює правові та організаційні засади оцінки впливу на довкілля **лише у процесі прийняття рішень про провадження господарської діяльності**, а звіт про вплив на довкілля емітент зелених облігацій **повинен готувати протягом усіх років реалізації проекту** (це може бути навіть більше 5 років).

При підготовці звіту про вплив на довкілля емітенту зелених облігацій рекомендується враховувати наступні ключові принципи та рекомендації ICMA<sup>55</sup>:

- ✓ Проект екологічного спрямування можна додавати у звіт про вплив на довкілля з моменту, коли емітент визначив і затвердив проект як прийнятний, або як тільки кошти, що залучені від розміщення зелених облігацій, розподілені на відповідні статті видатків за проектом.

<sup>55</sup> ICMA. Handbook Harmonized Framework for Impact Reporting. December 2020. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/impact-reporting/>

- ✓ Проект можна вилучати зі звіту про вплив на довкілля, якщо у звітному періоді не було використання коштів за цим проектом або після погашення облігацій.
- ✓ У звіті про вплив на довкілля зазначається загальна сума проекту та сума, яку передбачається виділити на прийнятні для зелених облігацій витрати.
- ✓ Якщо лише частина фінансування проектів належить до програми зелених облігацій, то у звіті має бути показана лише ця частина.
- ✓ За тими проектами, які лише частково відповідають критеріям відповідності зеленим облігаціям (наприклад, проекти можуть бути комплексними, і не всі їх частини можуть бути віднесені до категорії «зелених», тобто «екологічного спрямування»), емітент зелених облігацій має належним чином розкрити порядок віднесення виплат до цих (належних до критеріїв відповідності) частин.
- ✓ У звіті про вплив на довкілля надається інформація про рік початку проекту та стадії проекту з точки зору його фінансування.

Звіт емітента зелених облігацій про вплив на довкілля має розкривати очікуваний вплив тих проектів, на які виділялися кошти від розміщення зелених облігацій. Звіт має базуватися на попередніх (здійснених до початку реалізації проекту) оцінках очікуваних результатів як звітного року, так і періоду після завершення проекту. Якщо звітують за портфелем проектів, то попередні оцінки можуть базуватися на щорічних аналізах портфеля в цілому, а якщо у портфелі декілька категорій проектів, то, за можливості, у розрізі цих категорій.

Звіт про вплив на довкілля має містити оціночні результати проектів і не призначений для надання фактичних результатів, досягнутих за певний рік або звітний період.

Для оптимального порівняння результатів емітентам зелених облігацій варто подавати у звіті про вплив на довкілля обмежену кількість показників.

Емітенту рекомендовано надавати у звіті про вплив на довкілля таку інформацію:

- перелік проектів, на які було виділено кошти від розміщення зелених облігацій;
- короткий опис проектів (до якої категорії зелених, тобто екологічного спрямування проектів належить кожен проект);
- коротку інформацію щодо коштів, виділених на проекти (у розрізі кожного проекту або портфеля проектів), та залишок нерозподілених коштів.
- очікуваний вплив проектів на довкілля (конкретні показники вимірювання впливу).

Тривалість загального періоду звітування про вплив на довкілля – до повного погашення зелених облігацій або до завершення проєктів екологічного спрямування, залежно від того, що є останнім.

За наявності суттєвих відхилень за проєктами екологічного спрямування емітент має повідомляти, які саме були відхилення порівняно з попереднім звітним періодом.

У звіті про вплив на довкілля рекомендується використовувати якісні та, за можливості, кількісні показники ефективності, розкриваючи методику їхнього розрахунку та/або припущення, що використовуються у кількісних показниках.

Надійність звітності підвищується, якщо у звітах надається інформація щодо будь-якої незалежної оцінки, органів перевірки та/або установ, що мають визнаний досвід в галузі екологічної стійкості.

Приклад узагальненої таблиці, що є невід'ємною частиною звіту про вплив на довкілля, наведено нижче.

| Назва/Опис проєкту                                                                                    | Категорія прийнятності/ Екологічна ціль                                      | Загальна вартість проєкту | Частка фінансування | Кошти від розміщення зелених облігацій, виділені на фінансування проєкту | Початок проєкту   | Частка коштів, використаних на фінансування проєкту | Показник впливу                                                            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------|--------------------------------------------------------------------------|-------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| Встановлення сонячних панелей на даху 200 будинків загальною річною потужністю ... МВт/ГВт у місті... | Відновлювана (альтернативна) енергетика/ Пом'якшення наслідків зміни клімату | 70 млн грн                | 70%                 | 49 млн грн                                                               | травень 2022 року | 100%                                                | ... т викидів CO <sub>2</sub> екв.<br>... т уникнення CO <sub>2</sub> екв. |

Виконавши всі вимоги законодавства України та врахувавши рекомендації НКЦПФР, Європейської комісії, ICMA, Міжнародної фінансової корпорації, можна сміливо розраховувати на залучення значних коштів від розміщення зелених облігацій як фінансового інструменту підтримки екологічних проєктів на місцевому рівні.

## Додаток. Зелені муніципальні облігації: приклади успіху

# Зелені муніципальні облігації: приклади успіху

## Додаток

до науково-практичного посібника  
«ЗЕЛЕНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ФІНАНСОВИЙ  
ІНСТРУМЕНТ ПІДТРИМКИ ЕКОЛОГІЧНИХ  
ПРОЄКТІВ НА МІСЦЕВОМУ РІВНІ»

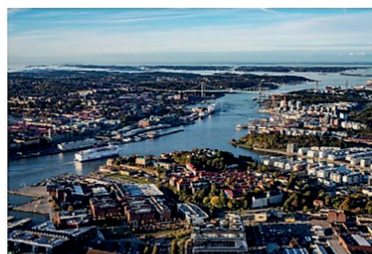
## Перший у світі емітент зелених муніципальних облігацій – місто Ґетеборг, Швеція

- Населення 572 тис. осіб, **2-е** за величиною місто у Швеції
- Ґетеборг – **перше місто у світі**, що випустило зелені облігації **3 жовтня 2013 року** (місцева влада вирішила профінансувати фільтр для очищення води, виробництво електромобілів та очисний фільтр повітря)
- Усього здійснено **9 випусків** зелених облігацій на суму **7 млрд шведських крон (SEK)**
- Випускаються під невеликий відсоток (**до 1% річних**) на **строк 5–6 років** шляхом публічного розміщення на міжнародних фінансових ринках. Знаходяться у лістингу **Лондонської фондової біржі**
- **Викиди** парникових газів **скоротилися** на 4 345 т; щорічне **виробництво відновлюваної енергії** оцінюється у 5 500 мегават; **зниження енергоспоживання** – 7 075 мегават у розрахунку на 1 млн SEK інвестицій



### "Gothenburg, Sweden...greenest city on Earth"

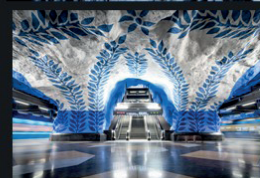
Please read more at:  
<https://edition.cnn.com/travel/article/gothenburg-sweden-things-to-do/index.html>



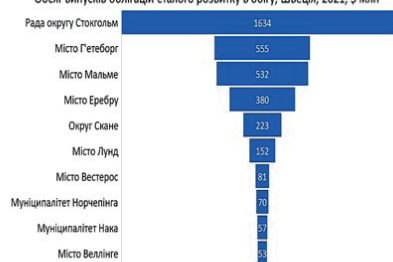


## Найбільший емітент зелених муніципальних облигацій Швеції – округ Стокгольм

- Рада округу Стокгольм випустила свої перші зелені облигації у 2014 році та має 12 непогашених випусків зелених облигацій загальним обсягом 14,1 млрд шведських крон
- Знакові проекти:
  - ✓ Розширення вузькоколійної міської залізничної системи Roslagsbanan. Вартість – 9,6 млрд крон, з них 6,6 – кошти від розміщення облигацій
  - ✓ Реконструкція лікарні Нова Каролінська Сольна під «зелену» будівлю на суму 18,5 млрд крон, з яких 2,5 млрд – кошти від розміщення облигацій
  - ✓ Реконструкція будинку Шопена, будівництво нових корпусів лікарні у районі Седертельє, розширення червоної лінії метро



Обсяг випусків облигацій сталого розвитку в обігу, Швеція, 2021, \$ млн



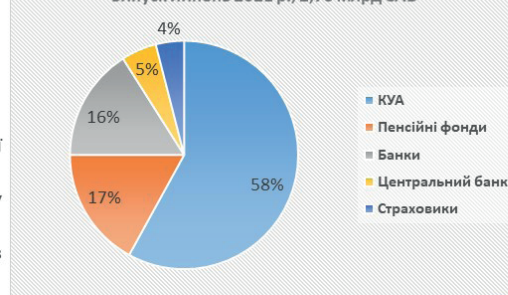
## Найбільший емітент зелених муніципальних облигацій у світі – провінція Онтаріо, Канада



- З 2014 року провінція Онтаріо здійснила 10 випусків на 10,75 млрд канадських доларів (CAD)
- Останній і найбільший випуск було здійснено у липні 2021 року на суму 2,75 млрд CAD (8 років, відсоткова ставка 1,55%)
- Має високі рейтинги усіх міжнародних рейтингових агентств (Aa3/A+/AA-/AAL, усі стабільні)
- ✓ Напрями використання коштів випуску у липні 2021 року:
  - ❖ Екологічно чистий транспорт (нові лінії легкорейкового транспорту та метро)
  - ❖ Енергоефективність (реконструкція блоку Макдональдс, нова будівля суду в Торонто)
  - ❖ Адаптація до змін клімату (захист від повені в портових землях)

62 інвестори із Канади (66%), а також США, Європи та Азії розкупили ці облигації

Інвестори у зелені облигації провінції Онтаріо, випуск липень 2021 р., 2,75 млрд CAD





## Гонконг – особливий адміністративний район Китаю

Облігаційна позика Гонконгу: (A) Відходи та ресурсозбереження; (B) Зелені будівлі



(A) Waste Management and Resource Recovery  
Proceeds Allocated:  
HK\$4,045 million (US\$519 million)  
Percentage of Proceeds: 51.87%  
Projects Financed:  
1. Integrated Waste Management Facilities Phase 1  
2. O'Hare



(B) Green Buildings  
Proceeds Allocated:  
HK\$2,156 million (US\$276 million)  
Percentage of Proceeds: 27.53%  
Projects Financed:  
1. West Kowloon Government Offices  
2. Island Revenue Tower in the Kai Tak Development

Джерело: <https://www.hkgb.gov.hk/en>

Облігаційна позика Гонконгу: (C) Водочищення; (D) Енергоефективність



(C) Water and Wastewater Management  
Proceeds Allocated:  
HK\$1,127 million (US\$144 million)  
Percentage of Proceeds: 14.40%  
Projects Financed:  
1. Upgrading of San Wai Sewage Treatment Works - Phase 1  
2. Additional Sewage Rising Main and Rehabilitation of the Existing Sewage Rising Main between Tung Chung and Ma Ho Wan

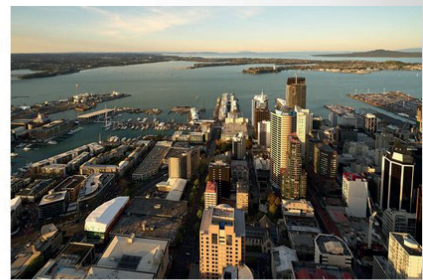


(D) Energy Efficiency and Conservation  
Proceeds Allocated:  
HK\$501 million (US\$64 million)  
Percentage of Proceeds: 6.40%  
Project Financed:  
District Cooling System at the Kai Tak Development

Джерело: <https://www.hkgb.gov.hk/en>

## Окленд, Нова Зеландія, – найкомфортніше місто у світі

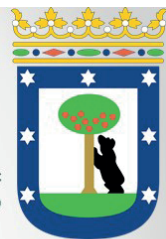
- Перший випуск Рада Окленду здійснила у червні 2018 року, успішно зібравши 200 млн новозеландських доларів. Процентна ставка для зелених облігацій встановлена на рівні 3,17% річних. Дата погашення – 27 червня 2023 року
- Другий випуск відбувся у липні 2019 року на 150 млн новозеландських доларів, 2,013% річних, 6 років до погашення
- Третій випуск: вересень 2020 року, 500 млн новозеландських доларів, 2,95%, 30 років
- На що гроші використовуються



Цілі ООН щодо сталого розвитку



## Мадрид – приклад комплексного вирішення екологічних та соціальних проблем міста



- Найбільшим емітентом зелених муніципальних облигацій Іспанії є громада міста Мадрид. Вона має досвід випусків усіх типів облигацій сталого розвитку – **зелених, соціальних і стійких (усього випущено облигацій на суму близько 6 млрд євро)**
- У 2016 році було випущено соціальні облигації. Кошти від їх розміщення пішли на забезпечення зайнятості та розвиток економічної діяльності, соціальні дії, спрямовані на допомогу вразливим групам населення та людям, яким загрожує соціальне відчуження, профілактику та захист здоров'я населення столиці
- Далі кожного року випускались стійкі облигації (у 2018 р. із строком погашення навіть через 40 років). Соціальні цілі переважали: це будівництво доступного житла, соціальна інклюзія, медицина та освіта
- У квітні 2020 року також було успішно розміщено **зелені облигації на 700 млн євро** зі строком погашення 7 років. Лід-менеджерами цих випусків були іспанські банки BBVA, CaixaBank, Banco Sabadell та Santander, а також ING, Crédit Agricole, HSBC, Deutsche Bank
- Громада Мадрида знову вдалася до ринків капіталу в березні 2021 року, щоб успішно розмістити нові стійкі облигації на 10-річний строк обсягом 1000 млн євро за допомогою BBVA, Banco Santander, Banco Sabadell, HSBC, CaixaBank та JP MORGAN

## США: емітенти зелених муніципальних облигацій – невеликі міста, селища, райони (округи)



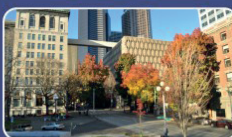
### Місто ПАРК СІТІ, штат Юта (7 558 жителів)

- У червні 2020 року місто здійснило випуск зелених облигацій на \$76 млн з датою погашення 15 грудня 2039 року, відсоткова ставка 2,125%. Випуску присвоєно рейтинг AA (S&P)
- Кошти підуть на покращення об'єктів комунального господарства для водопостачання та повернення випущених раніше облигацій, за рахунок яких фінансувались капітальні вкладення у поліпшення системи питної води та придбання водних прав. Проєкт включатиме будівництво нової водоочисної станції



### Селище БЕАРЕМ, штат Массачусетс (21 882 жителя)

- У травні 2020 року розміщено зелені облигації із загальним зобов'язанням на \$14 млн на 10 років
- Кошти від розміщення облигацій підуть насамперед на будівництво нової енергоефективної початкової школи, що замінить два старі шкільні будинки, які мають невеликий розмір і потребують капітального ремонту чи реконструкції. Новий шкільний корпус, побудований на основі екологічного дизайну (LEED), забезпечить покращення заходів з енергозбереження та збереження води



### Округ КІНГ, штат Вашингтон (2,2 млн жителів)

- Програма випуску зелених облигацій передбачає реалізацію проєктів переходу автобусного парку на паливо з нульовим викидом шкідливих речовин; проєктів охорони лісових земель та відновлення середовища існування для компенсації викидів парникових газів; проєктування та будівництва екологічно споруджених об'єктів, які включають потужності з переробки відходів, та впровадження енергозберігаючих матеріалів
- Зелені облигації випущено у 2017 році на \$30 млн

## Аргентина: успіх та неуспіх

### Провінція Жужуй (Jujuу)

- Випуск п'ятирічних облігацій провінції Жужуй на \$210 млн під 8,625% річних відбувся у 2017 році
- 100% коштів від розміщення спрямовано на будівництво заводу сонячної енергетики Каучарі (Photovoltaic Solar Park). Використання коштів відповідає вимогам сертифікації облігацій як зелених відповідно до «Принципів зелених облігацій» ICMA
- Облігації торгуються на Люксембурзькій фондовій біржі. Рейтинг S&P B-

### Провінція Ла-Ріоха (La Rioja)

- Облігації Провінції Ла-Ріоха також було випущено у 2017 році на \$300 млн
- Облігації незабезпечені, номіновані в доларах США, відсотки нараховуються за фіксованою ставкою 9,75%. Дата погашення – 24.02.2025
- Отримані кошти було використано для реалізації проєктів чистої відновлюваної енергетики, що виконуються компанією з вітроенергетики Parque Arauco S.A.P.E.M. Не проходили сертифікацію чи верифікацію
- Облігації мають невисокий рейтинг агентства Fitch, близький до дефолту



# **ЗЕЛЕНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ФІНАНСОВИЙ ІНСТРУМЕНТ ПІДТРИМКИ ЕКОЛОГІЧНИХ ПРОЄКТІВ НА МІСЦЕВОМУ РІВНІ**

Відповідальний за випуск: О. Койнов

Редагування: Д. Ярош

Макет-дизайн: А. Дубовик

Підписано до друку 01.06.2022. Формат 60×90 1/8. Папір офсет. No 1.

Гарнітура Тип Невтон. Друк офсет. Ум. друк. арк. 15.35

Наклад прим. 200. Зам. No 0000

Видано на замовлення громадської спілки «Українське об'єднання ринків капіталу» (UCMA) в рамках проекту № SG54401 "Зелені облігації як новий фінансовий інструмент підтримки екологічних проєктів на місцевому рівні" за фінансової підтримки Європейського Союзу та Міжнародного Фонду "Відродження" в межах грантового компоненту проекту EU4USociety .

Тел. +380 (50) 357 78 14

e-mail: [ucma.ua@hotmail.com](mailto:ucma.ua@hotmail.com)

<https://www.facebook.com/ucma.ua/>

