

Андрій Юрійович ФРОЛОВ,
кандидат наук з державного управління,
завідувач сектору координації впровадження
Національного плану з енергетики та клімату,
Міністерство економіки України,
довкілля та сільського господарства України,
вул. Грушевського, 12/2, м. Київ, 01008, Україна.
Електронна адреса: andriy.frolov@ukr.net.
ORCID ID: 0000-0003-3972-0702.

УСУНЕННЯ БАР'ЄРІВ НА УКРАЇНСЬКОМУ РИНКУ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ

Фролов А. Ю. Усунення бар'єрів на українському ринку зелених облігацій. *Вісник економіки*. 2025. Вип. 3. С. 53–69. DOI: 10.35774/visnyk2025.03.053.

Frolov, A. Yu. (2025). Removing Barriers in the Ukrainian Green Bond Market [Usunennia barieriv na ukrainskomu rynku zelenykh oblihotsii]. *Visnyk ekonomiky – Herald of Economics*, 3, 53-69. DOI: 10.35774/visnyk2025.03.053.

Анотація.

Вступ. Перехід до стійкої та кліматично нейтральної економіки вимагатиме від України, як і більшості країн, залучення великих розмірів фінансування в підтримку заходів з протидії і адаптації до впливу кліматичних змін. Зелені облігації користуються величезним попитом серед соціально-відповідальних інвесторів, що дає змогу емітентам фінансувати заходи зі скорочення шкідливих для довкілля викидів. І для України розбудова цього ринку стає актуальною не тільки з погляду виконання кліматичних зобов'язань, а й післявоєнного відновлення України. Малодослідженою все ще є проблематика розбудови цього ринку в контексті повоєнного відновлення України за прозорими «зеленими» принципами.

Мета статті – ідентифікація бар'єрів на ринку зелених облігацій України і розробка на цій основі пропозицій для розбудови відповідного ринку.

Методи дослідження. Під час написання статті використано такі методи дослідження: теоретичного узагальнення (для дослідження наукових праць зарубіжних і вітчизняних вчених, що стосуються розбудови ринку зелених облігацій); аналітичний (для вивчення бар'єрів розвитку ринку зелених облігацій, виходу на міжнародний і локальний ринок зелених облігацій потенційних емітентів і соціально-відповідальних інвесторів); логічний (для формування висновків).

Результати. Для України місія розбудови ринку зелених облігацій двогранна. З одного боку, цей ринок дає можливість закрити інвестиційний розрив за кліматичними зобов'язаннями країни, щоб здійснювати справедливий зелений перехід. З іншого – це унікальна можливість проводити масштабну відбудову країни за міжнародно-визнаними «зеленими» принципами, що сприятиме підвищенню довіри соціально-відповідальних інвесторів. У статті розглянуто нормативно-правову базу для ринку зелених облігацій в Україні. Встановлено, що міжнародні принципи емісії зелених облігацій, які відображені в законодавчих та інших регуляторних актах України, посилюють культуру «екологічності», прозорості, підзвітності, та послідовності дій. Ідентифіковано бар'єри виходу на міжнародний ринок зелених облігацій потенційних емітентів і на локальний ринок інституційних інвесторів. Обґрунтовані пропозиції щодо подолання цих бар'єрів. Сформовані практичні рекомендації для стратегії розбудови ринку зелених облігацій в Україні.

Перспективи. Зелений перехід, що супроводжуватиметься масштабною екологічною трансформацією енергетичного сектору і впровадженням енергоощадних заходів у різних галузях, вимагатиме розроблення стимулів для соціально-відповідальних інвесторів. У світовій практиці відомі приклади надання податкових кредитів інвесторам, що відкриває широке поле для подальших наукових розвідок.

Ключові слова: зміна клімату; зелений перехід; кліматично нейтральна економіка; повоєнне відновлення; зелені облігації; емітенти зелених облігацій; соціально-відповідальні інвестори.

Формули: 0, **рис.:** 0, **табл.:** 0, **бібл.:** 25.

Andrii Yuriyovych FROLOV,

PhD (Public Administration),

Head of the Unit of Coordination of the National

Energy and Climate Plan Implementation,

Ministry of Economy of Ukraine

M. Hrushevskoho st., 12/2, Kyiv, 01008, Ukraine.

E-mail: andriy.frolov@ukr.net.

ORCID ID: 0000-0003-3972-0702.

REMOVING BARRIERS IN THE UKRAINIAN GREEN BOND MARKET

Abstract.

Introduction. The transition to a climate-neutral and sustainable economy for Ukraine, as for most countries, will require attracting an “unprecedented” level of funding to support measures to combat climate change. There is a strong demand for green bonds from socially responsible investors, which allows issuers to finance measures to reduce environmentally harmful emissions. And for Ukraine, the development of this market is becoming relevant, firstly, for the fulfillment of climate obligations, and secondly, for the post-war recovery of Ukraine. But the issue of the development of this market for Ukrainian post-war recovery according to transparent “green” principles remains understudied.

Methods. During the writing of the article were used: the method of theoretical generalization (for the study of scientific works of foreign and domestic scientists related to the development of the green bond market); analytical method (to study barriers to the green bond market expansion, entry into the international and local green bond market of potential issuers and socially responsible investors); logical method (for forming conclusions).

Results. For Ukraine, the mission of developing the green bond market is two-sided. Firstly, this market provides an opportunity to close the investment gap on the country's climate obligations in order to make a fair green transition. On the other hand, it is lucky chance to conduct reconstruction of the country according to internationally recognized "green" principles, which will contribute to increasing the confidence of socially responsible investors. The article examines the legal framework for the Ukrainian green bond market. It was established that the international principles of issuing green bonds, which are pointed in the regulatory acts of Ukraine, strengthen the culture of "environmentalism", transparency, accountability, and consistency of actions. Barriers to entering the international green bond market for potential issuers and the local market for institutional investors have been identified. Proposals for overcoming existing barriers have been developed. Practical recommendations for the Ukrainian green bond market development strategy are formed.

Discussion. The green transition, which will be accompanied by a large-scale ecological transformation of the energy sector and the introduction of energy-saving measures in various industries, will require the development of incentives for socially responsible investors. Examples of providing tax credits to investors are already found in global practice, which opens up a wide field for further scientific research.

Keywords: climate change; green transition; climate neutral economy; post-war recovery; green bonds; issuers of green bonds; socially responsible investors.

Formulas: 0, **fig.:** 0, **tables:** 0, **bibl.:** 25.

JEL classification: G 11, G 15, G 20, G 30.

Постановка проблеми. Проблема кліматичних змін стала світовим викликом, що впливатиме на розвиток людства ще впродовж багатьох років. Під час кліматичних самітів держави світу щорічно анонсують цілі поступового переходу до стійкої та кліматично нейтральної економіки, декларуючи наміри скорочення шкідливих для довкілля викидів і намічені національно визначені внески.

В Україні кліматичні цілі також встановлені в національних стратегіях і політиці. Але для України, як і для більшості країн, декарбонізація економіки вимагатиме великих розмірів фінансування. Фінансові потреби неможливо задовольнити використовуючи лише державні фонди. В зв'язку із цим країни світу все частіше використовують новий фінансовий інструмент – зелені облігації, попит на які перманентно зростає серед соціально відповідальних інвесторів.

Ці цінні папери допомагають різним суб'єктам залучати як повне, так і часткове боргове фінансування, а також рефінансування в підтримку широкого спектра проєктів, які позитивно впливатимуть на довкілля. Оскільки ці цінні папери користуються дедалі більшою популярністю на боргових ринках капіталу, це актуалізує дослідження щодо

можливостей використання їх для післявоєнного відновлення та перебудови України на нових засадах.

Короткий огляд літератури. Зеленим облігаціям і дослідженню їхнього впливу на економіку та сталий розвиток присвячена низка наукових праць зарубіжних і вітчизняних вчених. Зокрема В. Чала (2022) запевняє, що «потужним драйвером фундаментальних трансформацій світового фондового ринку за умов розбудови у глобальних координатах моделі сталого розвитку є динамічний розвиток його зеленого облігаційного сегменту». Саме цей сегмент, на думку дослідниці, «відбиває загальносвітову тенденцію дедалі більшої орієнтації світових інвесторів на реалізацію корпоративних стратегій і бізнес-моделей відповідального фінансування» [1].

А. Малтайс та Б. Нюквіст (2020) вважають зелені облігації однією з найвидатніших інновацій у сфері сталого фінансування за останнє десятиліття, оскільки ці цінні папери заохочують прозорість і відповідальність, а також забезпечують фінансову підтримку екологічної діяльності [2].

І на думку А. Дубко (2022), «Ринок зелених облігацій в Україні може потенційно акумулювати кошти інвесторів різних категорій та рівнів для фінансування проєктів екологічного спрямування. Але для ефективного функціонування ринку зелених облігацій в Україні потребуватимуться зміни нормативного, економічного, інституційного та політичного характеру». Дослідниця зазначає, що вкрай важливо «покращувати стан ринку капіталів та інвестиційний клімат у країні, підвищувати привабливість корпоративних облігацій як для потенційних інвесторів, так і емітентів, впроваджувати заходи податкового стимулювання» [3].

«Фінансові установи також недостатньо усвідомлюють потенціал зелених облігацій як нового інвестиційного інструменту на відміну від світових тенденцій», – наголошують О. Рац і А. Алфімова (2023). Науковці, які досліджують переваги та недоліки зелених облігацій, запевняють, що потрібно «подолати бар'єри формування зеленої інвестиційної політики з метою поживавлення здійснення банками України екологічно орієнтованих інвестицій, підвищення фінансової стійкості банків і мінімізації ризику вкладних операцій» [4].

Л. Примостка і В. Слесар (2023) вважають, що «зелені облігації можуть стати потужним інструментом для фінансування екологічно стійких проєктів». На їхню думку, запровадження ринку зелених облігацій в Україні «створить передумови для більш активного надходження коштів від зеленого фінансування та скоротить тривалість узгодження позицій між зацікавленими сторонами». Дослідники зазначають, що «випуск цих цінних паперів буде перспективним інструментом у залученні коштів для післявоєнного відновлення міст» [5].

«Важливо створити сприятливий інвестиційний клімат, покращити регуляторну базу, підвищити рівень інформованості про зелені інвестиції, розвивати співпрацю з міжнародними партнерами, стимулювати розвиток зелених проєктів, а також залучати до зеленого фінансування не лише державні, а й приватні інвестиції», – запевняють О. Шолудько та ін. (2024). В Україні є значний потенціал для залучення зелених інвестицій, і, найпопулярнішими галузями дослідники вважають енергетику, відновлювані джерела енергії, енергоефективність та «зелене» будівництво [6].

«Випуск зелених облігацій не тільки сприятиме залученню зеленого фінансування у відповідні проекти, а й стимулюватиме соціально-економічний розвиток України, прискорить реалізацію стратегічних завдань економічної політики країни за умов регулювання ризиків» – наголошують Б. Луців та ін. (2023) [7].

«Для успішного розвитку національного ринку зелених облігацій і залучення великих інституційних інвесторів потрібно розробити національні стандарти зелених облігацій, імплементувати міжнародні стандарти розкриття кліматичної інформації, диверсифікувати фінансові продукти, посилити захист прав інвесторів» – запевняє Е. Щербакова (2023). Дослідниця зазначає, що «система таких стандартів обов'язково повинна включати запобіжники використання зелених облігацій для відмивання брудних коштів» [8].

Попри величезну кількість наукових праць, присвячених сприянню розвитку ринку зелених облігацій для фінансування екологічних проєктів, малодослідженими все ще є бар'єри виходу потенційних учасників ринку на цей ринок. Досі розвиток ринку зелених облігацій в Україні не досліджується як елемент післявоєнного відновлення України, що актуалізує наше дослідження.

Мета дослідження – ідентифікація бар'єрів на ринку зелених облігацій України і розроблення на цій основі пропозицій для розбудови відповідного ринку.

Методи дослідження. Під час написання статті використано такі методи дослідження: теоретичного узагальнення (для дослідження наукових праць зарубіжних і вітчизняних вчених, що стосуються розбудови ринку зелених облігацій); аналітичний (для вивчення бар'єрів розвитку ринку зелених облігацій, виходу на міжнародний і локальний ринок зелених облігацій потенційних емітентів і соціально-відповідальних інвесторів); логічний (для формування висновків).

Результати. Роль фінансових ринків у протистоянні викликам зміни клімату настільки очевидна, наскільки й недооцінена. У сучасному світі уряди країн, підприємства і корпорації повинні переходити до кліматично нейтральної моделі розвитку, що потребує залучення додаткового капіталу на підтримку діяльності зі скорочення викидів парникових газів. А оскільки проблема кліматичних змін стає все більш актуальною, то «зелені» фінансові ринки, ймовірно, відіграватимуть найважливішу роль у подоланні негативних чинників.

Попри військовий стан, Україна не відмовилась виконувати кліматичні цілі. Результати комплексного моделювання, яке проводив Інститут економіки та прогнозування НАН України, показали, що «досягнення кліматичної нейтральності до 2050 року є цілком можливим в економічно доцільний та соціально прийнятний спосіб, навіть беручи до уваги драматичні наслідки війни. Правильний вибір та вчасне впровадження кліматичних, економічних, енергетичних, соціальних політик та заходів дасть уникнути негативного впливу і отримати подвійні дивіденди від здійснення «зеленого» переходу» [9].

Однак нині Україна все ж таки відстає від намічених цілей щодо скорочення вуглецевих викидів. Climate Action Tracker, зокрема, визнає, що «поточні рамки політики сталого розвитку країни є «недостатніми», а цілі до 2030 року є надто неамбітними для вимог Паризької Угоди. Тут, навіть чинних національно визначених внесків, які

включають кліматичну нейтральність до 2060 року, важко досягти через відсутність організаційних і фінансових механізмів» [10].

Одним з найперспективніших фінансових механізмів можна вважати зелені облігації. Ці цінні папери стимулюють інвестиції у проекти, спрямовані на протидію змінам клімату. Кошти, залучені від розміщення зелених облігацій, можуть повністю або частково фінансувати, зокрема рефінансувати, «зелені» проекти. Це можуть бути проекти з альтернативної енергетики, підвищення енергоефективності в будівлях і промисловості, «зеленого» будівництва, впровадження екологічного транспорту, утилізації та переробки відходів, захисту наземних і водних ресурсів, відновлення біорізноманіття і екосистем тощо.

Сьогодні ринок зелених облігацій у світі швидко зростає і вже оцінюється в понад 3,4 трлн дол. США [11], що сприяє переходу країн до кліматичної нейтральності і досягненню цілей сталого розвитку. Хоча Л. Примостка і В. Слесар (2023) зазначають, що «визначити реальну економічну ефективність ринку зелених облігацій доволі складно» [5], окремі міжнародні експерти впевнені, що «зелені облігації можна використовувати для мобілізації додаткових ресурсів, потрібних для переходу до низьковуглецевої економіки, а так вони стануть важливим джерелом фінансування зелених інвестицій» [12].

З 2020 р. в Україні діє Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» [13], яким введені в обіг зелені облігації як фінансовий інструмент. Цим законом встановлюється перелік «зелених» проектів, а також коло емітентів, що можуть реалізувати та фінансувати ці проекти за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій. Відповідно до національного законодавства зелені облігації можуть емітувати як державні, так і приватні установи. Але для публічних емітентів і корпоративного сектору виникають бар'єри, зокрема правові економічні, організаційні, політичні, які не дають змогу емітувати ці цінні папери. Так, для прикладу, уповноважені державою органи можуть випускати суверенні зелені облігації на внутрішньому і зарубіжних ринках. Емісія зелених облігацій дає змогу залучати значно більші обсяги фінансування з тривалим терміном запозичень. Це сприяє зменшенню боргового навантаження на державний бюджет.

Досвід розміщення суверенних українських облігацій на зарубіжних ринках, зокрема «єврооблігацій», показав, що емісії цих цінних паперів здійснювались за встановленими правилами і залучені кошти спрямовувались у державний бюджет для проведення реформ, реалізації інфраструктурних проектів тощо [14]. Успішні емісії єврооблігацій довели, що є довіра міжнародних інвесторів до України та курсу реформ, орієнтованих на розвиток держави.

Як зазначають А. Малтайс та Б. Нюквіст (2020) «однією з великих переваг зелених облігацій є те, що вони можуть залучити інвесторів, зацікавлених у стратегіях сталого інвестування» [2]. Тому до зелених облігацій на міжнародних ринках встановлюються додаткові принципи фінансового та проектного менеджменту. Зокрема, Міжнародна асоціація ринків капіталу виокремлює такі чотири принципи: 1) залучені від розміщення зелених облігацій кошти фінансують або рефінансують реалізацію чітко визначених «зелених» проектів; 2) емітентом мають бути встановлені процедури оцінювання і

критерії відбору цих проєктів, що підтверджується незалежною третьою стороною; 3) надходження від розміщення зелених облігацій обліковуються відокремлено, і це повинно регламентуватись внутрішніми документами; 4) окрім фінансової, емітент щорічно подає екологічну звітність [15].

На основі міжнародних принципів зелених облігацій Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку також ухвалила ряд рекомендацій: 1) щодо реалізації або фінансування проєктів екологічного спрямування через емісії зелених облігацій [16]; 2) щодо відбору цих проєктів [17]; 3) щодо підготовки звітності про їхній вплив на довкілля [18]. Також 1 листопада 2024 р. набуло чинності Положення регулятора про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їхнього обігу [19], в якому окремий розділ присвячений зеленим облігаціям. Для корпоративних емітентів (юридичних осіб приватного права) вже немає правових перешкод випускати зелені облігації, щоб залучати фінансування на реалізацію проєктів екологічного спрямування.

На відміну від корпоративних, публічні емітенти сьогодні стикаються з перешкодами. Кабінет Міністрів України досі не ухвалив передбачений Законом № 738-IX порядок відбору та супроводження проєктів екологічного спрямування, що будуть фінансуватися та рефінансуватися коштами від державного і місцевих бюджетів. Міндовкілля вже розробило й неодноразово обговорювало цей проєкт нормативно-правового акта в профільному середовищі. Поки цей проєкт акта не прийнято, публічні емітенти (держава Україна в особі уповноважених органів, органи місцевого самоврядування, а також спеціально утворені урядом або іншим уповноваженим органом фінансові установи) не мають можливості здійснювати випуски цих цінних паперів.

Натомість уряд ухвалив рішення «Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні». У цьому документі визначено напрями й конкретні заходи, що сприятимуть подальшій розбудові відповідного ринку. Однак документ схвалений напередодні вторгнення російських військ в Україну, і більшість завдань, що були передбачені концепцією, залишились невиконаними. Для виконання завдань цього розпорядження не були «встановлені конкретні строки і відповідальність центральних органів виконавчої влади з урахуванням галузевої специфіки та існуючих механізмів впливу» [20]. Це призупинило реалізацію намічених у Концепції заходів для подальшого розвитку ринку зелених облігацій.

Як зазначає А. Дубко, «воєнна російська агресія проти України змусила державні інститути перемістити кошти та зусилля із більшості задач розвитку на задачі оборони та подальшої реконструкції та відновлення» [3]. А отже, всупереч досягненням уряду в розробці нормативних та рекомендованих актів, які інструктують емітентів зелених облігацій у частині процедур і стандартів та описують підходи запровадження ринку зелених облігацій в Україні, зараз відсутнє подальше бачення щодо механізмів розбудови цього ринку на вищому політичному рівні.

Міжнародний досвід показує, що інтерес та довіра соціально-відповідальних інвесторів суттєво впливають на успіх розбудови ринку зелених облігацій. Для посилення їхнього інтересу необхідні скоординовані дії усіх головних державних органів і зацікавлених сторін. Щоб зробити послідовний план зеленого переходу, уряди країн розглядають зелені облігації як важливий інструмент цілісних стратегій

сталого розвитку, затверджують відповідні дорожні карти, що встановлюють орієнтири розвитку відповідного ринку.

Так, наприклад, у Європейському Союзі, прийнято ряд делегованих актів для розвитку ринку зелених облігацій. Зараз європейські країни разом займають лідерство за обсягом ринку цих цінних паперів у світі. Євро є домінантною валютою на світовому ринку зелених облігацій. Основні проєкти, на які спрямовується фінансування від розміщення зелених облігацій ЄС, пов'язані з відновлюваними джерелами енергії, утепленням будівель, екологічно чистим транспортом [11].

В Україні зелені облігації також можуть стати одним з найпривабливіших інструментів для інвесторів. Для цього, по-перше, уряд має забезпечити ліквідність зелених облігацій. Запровадження ринкових механізмів, таких як РЕПО (угоди зі зворотного викупу), можуть підвищити ліквідність українських зелених облігацій. По-друге, мають бути прозоро відібрані «зелені» проєкти, які будуть важливі у довгостроковій перспективі (наприклад, відновлення зруйнованих енергетичних, інфраструктурних проєктів за «зеленими» принципами).

Втім, зараз для уряду є принаймні два бар'єри, які можуть стримувати від емісії суверенних зелених облігацій:

1. Можливості розміщення суверенних зелених облігацій обмежені через перманентно зростаючий державний борг. Україні доведеться регулярно погашати великі обсяги сум та відсотків до раніше здійснених запозичень, тому пріоритетом залишатимуться звичайні фінансові ринки. У короткостроковій перспективі уряд продовжить пропонувати нові випуски єврооблігацій, щоб отримати доступ до запозичень з довгими термінами [14].

Подолання цієї перешкоди можливе у разі створення урядом фінансової установи, що спеціалізуватиметься на емісії зелених облігацій. Або випуск цих цінних паперів здійснюватимуть державні установи. У світовій практиці відомі приклади, коли рішенням уряду уповноважували державні фонди та державні підприємства емітувати зелені облігації для виконання міжнародних кліматичних зобов'язань [21].

Найкращий варіант для організованих випусків цих цінних паперів – утворити спеціальний фінансовий інститут. Це, зокрема, передбачено Законом № 738-IX. Тоді, враховуючи світовий досвід і практики організації таких інститутів, Україна зможе розробити належну його організаційну структуру, фінансову та операційну модель. Бездоганна репутація цієї установи на борговому ринку здатна вплинути на потенційний інтерес соціально-відповідальних інвесторів і забезпечити належний попит. Попит на емітовані зелені облігації цією установою може бути значно вищим ніж на ті, що будуть випущені іншими уповноваженими інститутами.

2. Неінвестиційний рейтинг України та негативний кредитний прогноз за оцінками міжнародних рейтингових агентств [14]. Зокрема, Fitch підтвердило рейтинг України на рівні «обмежений дефолт» [22]. У таких умовах, можливо, не буде попиту на зелені облігації серед традиційних інвесторів.

Натомість може бути більший попит на зелені облігації з боку соціально відповідальних інвесторів, якщо порівнювати їх із традиційними інвесторами в суверенні українські єврооблігації. На зарубіжних фондових ринках помітна тенденція збільшення пропозиції зелених облігацій з низьким рівнем кредитної якості, зокрема

випущених країнами з «неінвестиційними» рейтингами. Пояснюється це тим, що на глобальному рівні ринок зелених облігацій поступово досягає належного рівня зрілості, і емітенти з некредитними рейтингами пробують виходити на цей ринок. Хоча переважна більшість випусків цих цінних паперів супроводжується або координується міжнародними банками розвитку, які підтримують кліматичну проблематику [21].

Міжнародні банки розвитку можуть покращувати кредитну якість облігацій і надавати повні або часткові кредитні гарантії для соціально відповідальних інвесторів. Такі гарантії дають змогу подолати перешкоди «неінвестиційного» рейтингу українських зелених облігацій. В Україні вже відомі приклади, коли ці міжнародні організації погоджувалися гарантувати своєчасну виплату частини боргу або відсотків інвесторам.

Одночасно такі гарантії можуть бути надані містам і великим громадам, які захочуть емітувати зелені облігації. Сьогодні органи місцевого самоврядування активно шукають інструменти і можливості залучення фінансування на розвиток територій, зокрема на відбудову. Опрацьовуються різні підходи і практики для залучення коштів з довшим терміном погашення і без тиску короткострокових зобов'язань.

Досі популярними видами місцевих запозичень для громад є внутрішні та зовнішні кредити. Внутрішні залучаються від Міністерства фінансів України, державних і комерційних банків, а зовнішні – від міжнародних банків розвитку [14]. Але «зелені» кредити і позики мають обмежений ресурс і надмірно залежать від ринкових умов. Тому все більше дискусій виникає навколо підтримки кредитоспроможних міст і територіальних громад щодо довгострокових місцевих запозичень через емісію облігацій.

Наприклад, ще в 2021 р. Київська міська рада здійснювала місцеві запозичення на внутрішньому ринку шляхом емісії облігацій. До цього ще близько 20 муніципалітетів України емітували облігації місцевих позик. Поширення такого досвіду може надати імпульс подальшим місцевим «облігаційним» запозиченням на екологічно орієнтоване відновлення територій і місцевої інфраструктури. Ці кошти можна було би спрямувати на «зелену» відбудову, зокрема пошкоджених медзакладів і закладів освіти, інших громадських і соціальних будівель, що були знищені внаслідок російського вторгнення в Україну.

Узгодженість принципів емісії зелених облігацій зі стратегічним політичним курсом держави посилює значимість цих цінних паперів у післявоєнній відбудові України. Серед пріоритетів Національного Плану відбудови України задекларовано курс на максимальну прозорість планування та використання коштів, застосування «зелених» технологій та дотримання екологічних стандартів, спрямованість на інтереси громад [23]. Випуск зелених облігацій містами і громадами дасть змогу залучати додатковий фінансовий ресурс у межах сформованих державою принципів і гарантуватиме прозорий розподіл залучених коштів за пріоритетними екологічними напрямками з належними процедурами фінансового менеджменту.

Органи місцевого самоврядування, як і уповноважені державою інститути, можуть розміщувати зелені облігації на місцевому і на зарубіжних боргових ринках. Однак відповідно до бюджетного законодавства для деяких міст і громад є обмеження щодо запозичень через розміщення облігацій на зарубіжних ринках. Місцеві внутрішні запозичення можуть здійснювати усі міські ради, а на зовнішні – мають право лише

міські ради міст обласного значення (зокрема міські ради Києва і Севастополя, Верховна Рада АР Крим) [14]. Хоча запозичення від міжнародних фінансових організацій на зовнішніх ринках можуть здійснювати усі міські ради.

Встановлюються певні умови залучення місцевих запозичень:

- надходження від місцевих запозичень спрямовуються лише на фінансування бюджету розвитку відповідного бюджету міста;
- загальна сума місцевих запозичень до бюджету міста не має перевищувати обсяг дефіциту в бюджеті розвитку міста у відповідному році;
- на кінець бюджетного періоду загальна сума боргу міста та гарантованого територіальною громадою боргу не має перевищувати 200% (а для м. Київ – за 400%) усередненого річного показника прогнозу обсягів надходжень до бюджету розвитку;
- щорічні виплати на обслуговування боргу міста не мають перевищувати 10% видатків від загального фонду бюджету міста впродовж будь-якого періоду, коли заплановано обслуговування боргу [14].

Реформа децентралізації в Україні дала змогу значно збільшити місцеві бюджети, укрупнити і розширити можливості територіальних громад. Очевидно, що коло місцевих органів влади, які стали спроможними здійснювати зовнішні запозичення через емісію зелених облігацій, могло збільшитись. За умов залучення таких громад до емісій зелених облігацій обмеження бюджетного законодавства актуально переглянути.

Водночас на відміну від публічних емітентів, вже дві енергетичні компанії України (Укренерго, ДТЕК) емітували зелені облігації на європейському ринку. Низка інших великих державних і приватних компаній, яким вдалось емітувати єврооблігації (Укравтодор, Укрзалізниця, Нафтогаз, Група МХП, Метінвест Холдинг, Кернел Груп), можуть доєднатись до них, якщо запропонують «зелені» проекти міжнародному співтовариству соціально-відповідальних інвесторів.

Для розміщення облігацій на зарубіжних ринках капіталу національні емітенти мають продемонструвати прозорість, щоби привернути увагу соціально-відповідальних інвесторів. Світові боргові ринки стають більш вимогливими до питань зміни клімату і сталого розвитку, тому для ухвалення рішень щодо інвестування інвестори вимушені враховувати екологічні показники. Франція, наприклад, вже зобов'язала інституційних інвесторів (страхові компанії, пенсійні фонди) подавати екологічну звітність. Зокрема, Закон «Про енергетичний перехід» зобов'язує відповідні фонди розкривати інформацію і показники про екологічний вплив, які враховано під час спрямування інвестицій [24].

Українське законодавство юридично не зобов'язує компанії ділитися інформацією про екологічний вплив своєї діяльності, які оприлюднювати конкретні основні показники ефективності, пов'язані з цією діяльністю. Проте Кодекс корпоративного управління заохочує акціонерні товариства розкривати таку інформацію для забезпечення цілей сталого розвитку. Тому деякі українські компанії оприлюднюють відповідні звіти [3].

Оприлюднення звітності про екологічний вплив – один з основоположних принципів зелених облігацій. Тому для зміцнення довіри «зелених» інвесторів емітенти мають чітко надавати їм інформацію щодо обраних екологічних цілей та принципів сталої економічної діяльності, а також підходів управління можливими екологічними і

соціальними ризиками проєктів, що будуть фінансуватись або рефінансуватись. Під час оцінювання та відбору цих проєктів рекомендується керуватись якісними та кількісними показниками [17].

Довести екологічні переваги кожного з відібраних проєктів іноді не просто, а контролювати показники впливу проєктів на довкілля ще складніше. Відповідно, забезпеченість емітента зелених облігацій профільним персоналом – один з ключових факторів зміцнення довіри інвесторів. Це мають бути фахові експерти в галузі відібраних типів проєктів – із протидії змінам клімату, захисту навколишнього середовища, енергозбереження, альтернативної енергетики тощо. Наявність профільного персоналу, з одного боку, може надавати впевненості інвестору щодо належного оцінювання «зелених» проєктів, а з іншого – свідчити про рівень зацікавленості емітента екологічною проблематикою, серйозність подальших намірів емітента щодо реалізації цих проєктів.

У найближчому майбутньому українські емітенти зелених облігацій можуть стати локомотивом залучення капіталу на міжнародних ринках. Для підвищення стійкості емітентів зелених облігацій можуть бути корисними навчання з оцінювання ризиків, їхнього впливу на довкілля і соціальну сферу на кожному етапі реалізації проєкту. Залучення академічних установ до запровадження інструментів профільного навчання, організація тренінгів з представництвом фахівців-практиків і учасників ринку капіталу могло би об'єднати спільноту емітентів.

Для післявоєнного відновлення та перебудови України на нових засадах потрібно послідовно розбудовувати внутрішній ринок зелених облігацій. У рішенні уряду, де представлені концептуальні засади запровадження та розвитку українського ринку зелених облігацій, передбачено «сприяння створенню внутрішнього інвестиційного попиту на вкладення в зелені облігації з боку різних категорій потенційних інвесторів, зокрема, залучення місцевого населення та локальних інституційних інвесторів» [20]. Це означає, що для формування повноцінного ринку в Україні потрібна «екологізація» місцевих інституційних інвесторів.

Нині в Україні немає локальних інституційних інвесторів. Приватні пенсійні фонди не створені, а страхові компанії мають обмежені можливості інвестування через недостатню розвиненість цього бізнесу в країні. Але якщо реформа пенсійної системи буде реалізована, то значні суми індивідуальних накопичень можуть бути спрямовані на локальний ринок капіталу. Уряду доведеться мотивувати інституційних інвесторів дотримуватись принципів сталості й екологічності у своїй інвестиційній політиці. А так зелені облігації українських компаній зможуть з'явитись не лише на міжнародних, а й внутрішньому українському ринку.

Деякі національні компанії могли би вже зараз спробувати випустити зелені облігації на локальному борговому ринку. Але є принаймні три стримувальні фактори, що створюють невизначеність їхнього успіху в первинному корпоративному випуску зелених облігацій. По-перше, нині на ринку облігацій України є певні дисбаланси. Переважають державні облігації, при покупці яких практично відсутні ризики. Також вони демонструють високу дохідність. Недостатня премія за ризик не дає особливих переваг корпоративним емітентам випускати облігації. По-друге, доступ іноземних інвесторів до локального ринку корпоративних облігацій ускладнюється відсутністю

належних розрахункових та клірингових процедур, хоча на ринку державних облігацій запроваджені доволі спрощені процедури. По-третє, нерівномірний підхід до оподаткування операцій. Це найбільший бар'єр для приватних емітентів на локальному ринку облігацій. Згідно з Податковим Кодексом України всі доходи від операцій з державними облігаціями, зокрема відсотки, не обкладаються податком на доходи фізичних осіб. Доходи від корпоративних облігацій підлягають оподаткуванню – 18% і військовий збір [25].

У рішенні уряду, де представлені концептуальні засади запровадження та розвитку українського ринку зелених облігацій також передбачено «запровадження стимулів для розвитку ринку зелених облігацій та розроблення у разі потреби відповідних державних цільових програм» [20]. Сьогодні розробка стимулюючих програм дає змогу заохочувати залучення приватного капіталу не лише у «декарбонізоване» майбутнє, а й у післявоєнне відновлення України та перебудову України на нових засадах.

Щоб залучити більше капіталу, потрібні спеціальні фінансові можливості підтримки емітентів в Україні, зокрема зі звільнення від оподаткування операцій із зеленими облігаціями, компенсації процентної ставки, покращення умов запозичень тощо. Їх можна надавати не тільки публічним емітентам, а й компаніям, які продемонструють належне корпоративне управління, що не матимуть дефолтів або випадків несправедливого поводження з кредиторами. Такі фінансові механізми підтримки спонукатимуть корпоративних емітентів виходити на «зелені» ринки капіталу. Відповідно, сформується «мультиплікатор» залучення необхідного зеленого фінансування в країну.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Для України місія розбудови ринку зелених облігацій двогранна. З одного боку, цей ринок дає змогу закрити інвестиційний розрив за кліматичними зобов'язаннями країни, щоб здійснювати справедливий зелений перехід. З іншого – це унікальна можливість проводити масштабну відбудову країни за міжнародно-визнаними «зеленими» принципами. Це підвищить довіру соціально-відповідальних інвесторів. Стандарти для зелених облігацій, що відображені в законодавчих та інших регуляторних актах України, сприяють «екологічності», прозорості, підзвітності та послідовності дій.

Щоб усунути бар'єри як для національних емітентів, так і потенційних інвесторів, має бути розроблена комплексна стратегія розбудови українського ринку зелених облігацій для післявоєнної відбудови. У цій стратегії уряд має встановити практичні й послідовні механізми, якими забезпечить початкову ліквідність українських зелених облігацій, прозорого відбору «зелених» проектів, що будуть важливі для відбудови країни у довгостроковій перспективі. Спеціально утворена установа й міжнародні банки розвитку відіграватимуть важливу роль у підтримці організації випуску суверенних зелених облігацій.

У стратегії важливо передбачити масштабування ринку зелених облігацій, що потребуватиме подолання викликів і перешкод. Підтримка виходу емітентів на міжнародні ринки зелених облігацій, розширення можливостей громад в емісії зелених облігацій та підвищення їхньої кредитної якості може відкрити нові горизонти для залучення інвестицій у відбудову зруйнованої місцевої інфраструктури за

міжнародними «екологічними» принципами. Підвищення інституційної спроможності емітентів через навчання зробить зелені облігації більш доступним фінансовим інструментом.

Для подальшого збалансованого зростання внутрішнього ринку зелених облігацій у стратегії варто передбачити впровадження стимулювальних і фіскальних механізмів для різних груп емітентів. Мотивування місцевих інституційних інвесторів виходити на ринок зелених облігацій і трансформація їх в локальних соціально-відповідальних інвесторів відкриє нові можливості для фінансування післявоєнних «зелених» проєктів у середині країни. Приклади надання податкових кредитів інвесторам відомі в світовій практиці. Це відкриває широке поле для подальших наукових розвідок.

Література

1. Чала В. Розвиток сегменту зелених облігаційних інструментів в структурі глобального фінансового ринку. *The 9th International scientific and practical conference «Modern scientific research: achievements, innovations and development prospects»* (February 20-22, 2022). Berlin. MDPC Publishing. 2022. С. 392–398.
2. Maltais A., Nykvist B. Understanding the role of green bonds in advancing sustainability. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2020. P. 1–20. URL: <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1724864>.
3. Дубко А. Перспективи та перешкоди розвитку ринку зелених облігацій в Україні. *Baltic Journal of Legal and Social Sciences*. 2022. 2. С. 58–64. <https://doi.org/10.30525/2592-8813-2022-2-10>.
4. Rats O., & Alfimova A. Green bonds as a perspective financial instrument for bank investment in Ukraine. *Development Management*. 2023. 22(1). P. 8–18. URL: <http://doi.org/10.57111/devt/1.2023.08>.
5. Примостка Л., Слесар В. Розвиток ринку зелених облігацій. Вісник економіки. 2023. Вип. 3. С. 55–67. DOI: 10.35774/visnyk2023.03.055.
6. Шолудько О., Грицина О., Рубай О. Теоретичні основи застосування інструментів зеленого фінансування. *Аграрна Економіка*. 2024. Т. 17, № 1. С. 36–46.
7. Луців Б., Майорова Т., Луців П. «Зелені фінанси» в парадигмі сталого інвестиційного розвитку економіки України. *Світ фінансів*. 2023. № 3(76). С. 64–76.
8. Щербак О. Роль зелених облігацій у фінансуванні сталого розвитку: Економіка України. 2023. № 12(745). С. 3–22. URL: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.12.003>.
9. Міністерство захисту довкілля та природних ресурсів України. COP29: Україна представила основні елементи оновленої Стратегії низьковуглецевого розвитку до 2050 року. URL: <https://mepr.gov.ua/sor29-ukrayina-predstavyla-osnovni-elementy-onovlenoyi-strategiyi-nyzkovugletseвого-rozvytku-do-2050-roku/>.
10. Механізми фінансування «зеленого» переходу України. URL: <https://ukrsf.org/green-finance-ua/>.
11. Climate Bonds Initiative. URL: <https://www.climatebonds.net>.

12. Зелені інвестиції та фінанси. URL: <https://www.eu4environment.org/uk/areas-of-work/green-investment-and-finance/>.
13. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів : Закон України № 738-IX від 19.06.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>
14. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Боргова політика. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>.
15. ICMA. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. (2022) URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp>.
16. Про схвалення Рекомендацій щодо реалізації або фінансуванню проєктів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій. Рішення НКЦПФР від 07.07.2021 р. № 493. URL: https://saee.gov.ua/sites/default/files/blocks/Rekomendatsiji_NKTSPPFR.pdf
17. Про схвалення Рекомендацій щодо відбору проєктів екологічного спрямування для їх повного або часткового фінансування та/або рефінансування коштами, що виручені від розміщення зелених облігацій: Рішення НКЦПФР № 433 від 10.04.2024 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=18958616>
18. Про схвалення Рекомендацій щодо підготовки звітності про вплив на довкілля проєктів екологічного спрямування, які повністю або частково фінансуються та (або) рефінансуються коштами, що виручені від розміщення зелених облігацій: Рішення НКЦПФР № 157 від 07.02.2024 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=15507520>.
19. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їх обігу: Рішення НКЦПФР № 161 від 06.09.2024 р. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/RE42759?an=278>.
20. Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні: Розпорядження Кабінету Міністрів України № 175-р від 23.02.2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-%D1%80#Text>.
21. Creating Green Bond Markets – Insights, Innovations, and Tools from Emerging Markets. URL: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2018/publications-report-sbngreenbond2018>.
22. Fitch підтвердило рейтинг України на рівні «обмежений дефолт»: що на це вплинуло. URL: <https://ua.news.ua/money/fitch-pidtvverdilo-rejting-ukrayini-na-rivni-obmezhenij-defolt-shho-na-tse-vplinuло>.
23. Конференція в Лугано: Україна представляє план масштабної відбудови. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-world/3521577-konferencia-v-lugano-ukraina-predstavlae-plan-masstabnoi-vidbudovi.html>.
24. Дубко С. Методологічні основи оцінки відповідності критеріям зелених облігацій. Звіт. URL: <https://ecolog-ua.com/sites/default/files/2020/docs/Звіт%20Методологічні%20основи%20оцінки%20відповідності%20критеріям.pdf?t=1605082595>.

-
25. Податковий Кодекс України: Закон України № 2755-VI від 02.12.2010. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>.

References

1. Chala, V. (2022). Rozvytok sehmentu zelenykh oblihatiinykh instrumentiv v strukturi hlobalnoho finansovoho rynku [Development of the segment of green bond instruments in the structure of the global financial market]. The 9th International scientific and practical conference «Modern scientific research: achievements, innovations and development prospects» (February 20-22, 2022). *MDPC Publishing*, Berlin, Germany. P. 392-398. [in Ukrainian].
2. Maltais, A., Nykvist, B. (2020). Understanding the role of green bonds in advancing sustainability. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 1-20. Retrieved from <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1724864>. [in English].
3. Dubko, A. (2022). Perspektyvy ta pereshkody rozvytku rynku zelenykh oblihotsii v Ukraini [Prospects and obstacles to the development of the green bond market in Ukraine]. *Baltic Journal of Legal and Social Sciences*, (2), 58-64. Retrieved from <https://doi.org/10.30525/2592-8813-2022-2-10>. [in Ukrainian].
4. Rats, O., Alfimova, A. (2023). Green bonds as a perspective financial instrument for bank investment in Ukraine. *Development Management*, 22(1), 8-18. Retrieved from <http://doi.org/10.57111/devt/1.2023.08>. [in English].
5. Prymostka, L., Sliesar, V. (2023). Rozvytok rynku zelenykh oblihotsii [Development of the green bonds market]. *Visnyk ekonomiky – Herald of Economics*, 3, 55-67. Retrieved from <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.055>. [in Ukrainian].
6. Sholudko, O., Hrytsyna, O., Rubai, O. (2024). Teoretychni osnovy zastosuvannya instrumentiv zelenoho finansuvannya [Theoretical basis of application of green financing tools]. *Ahrarna Ekonomika – Agricultural Economics*. T. 17, № 1. P. 36-46. [in Ukrainian].
7. Lutsiv, B., Maiorova, T., Lutsiv, P. (2023). “Zeleni finansy” v paradyhmi staloho investytsiinoho rozvytku ekonomiky ukraïny [“Green finance” in the paradigm of sustainable investment development of the economy of Ukraine]. *Svit finansiv – World of finance*, 3(76), 64-76. [in Ukrainian].
8. Shcherbakova, O. (2023). Rol zelenykh oblihotsii u finansuvanni staloho rozvytku [The role of green bonds in financing sustainable development]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 12(745), 3-22. Retrieved from <https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.12.003>. [in Ukrainian].
9. Ministerstvo zakhystu dovkillia ta pryrodnykh resursiv Ukrainy. SOP29: Ukraina predstavyla osnovni elementy onovlenoi Stratehii nyzkovuhletsevoho rozvytku do 2050 roku [COP29: Ukraine presented the main elements of the updated Low-Carbon Development Strategy until 2050: Ministry of Environmental Protection and Natural Resources of Ukraine]. Retrieved from <https://mepr.gov.ua/sor29-ukrayina-predstavyla-osnovni-elementy-onovlenoyi-strategiyi-nyzkovuhletsevogo-rozvytku-do-2050-roku/>. [in Ukrainian].

10. Mekhanizmy finansuvannia «zelenoho» perekhodu Ukrainy [Financing mechanisms for Ukraine's "green" transition]. URL: <https://ukrsf.org/green-finance-ua/>. [in Ukrainian].
11. Climate Bonds Initiative. Retrieved from <https://www.climatebonds.net>. [in English].
12. Zeleni investytsii ta finansy [Green investments and finance]. Retrieved from <https://www.eu4environment.org/uk/areas-of-work/green-investment-and-finance/>. [in Ukrainian].
13. Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo sproshchennia zaluchennia investytsii ta zaprovadzhennia novykh finansovykh instrumentiv: Zakon Ukrainy № 738-IX vid 19.06.2020 [On making changes to some legislative acts of Ukraine regarding the simplification of investment attraction and the introduction of new financial instruments: Law of Ukraine No. 738-IX dated June 19, 2020]. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>. [in Ukrainian].
14. Ofitsiynyi sait Ministerstva finansiv Ukrainy. Borhova polityka [Debt policy : Official website of the Ministry of Finance of Ukraine]. Retrieved from <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>. [in Ukrainian].
15. ICMA. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. (2022). Retrieved from <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp>. [in English].
16. Pro skhvalennia Rekomendatsii shchodo realizatsii abo finansuvanniu proektiv ekolohichnoho spriamuvannia shliakhom emisii zelenykh oblihotsii. (2021). Rishennia NKTsPFR vid 07.07.2021 № 493 [On the approval of the Recommendations on the implementation or financing of environmental projects through the issuance of green bonds: Decision of the NCCPFR dated 07.07.2021 No. 493]. Retrieved from https://saee.gov.ua/sites/default/files/blocks/Rekomendatsiji_NKTsPFR.pdf. [in Ukrainian].
17. Pro skhvalennia Rekomendatsii shchodo vidboru proektiv ekolohichnoho spriamuvannia dlia yikh povnoho abo chastkovoho finansuvannia ta/abo refinansuvannia koshtamy, shcho vyrucheni vid rozmishchennia zelenykh oblihotsii: Rishennia NKTsPFR № 433 vid 10.04.2024 [On the approval of the Recommendations on the selection of ecologically oriented projects for their full or partial financing and/or refinancing with the funds obtained from the placement of green bonds: Decision of the NCCPFR No. 433 dated 04.10.2024]. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=18958616>. [in Ukrainian].
18. Pro skhvalennia Rekomendatsii shchodo pidhotovky zvitnosti pro vplyv na dovkillia proektiv ekolohichnoho spriamuvannia, yaki povnistiu abo chastkovo finansuiutsia ta (abo) refinansuiutsia koshtamy, shcho vyrucheni vid rozmishchennia zelenykh oblihotsii: Rishennia NKTsPFR № 157 vid 07.02.2024 [On the approval of the Recommendations on the preparation of reports on the impact on the environment of environmental projects that are fully or partially financed and (or) refinanced with the funds obtained from the placement of green bonds: Decision of the NCCPFR No. 157 dated 02.07.2024]. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=15507520>. [in Ukrainian].

-
19. Pro zatverdzhennia Polozhennia pro poriadok zdiisnennia emisii korporativnykh oblihotsii ta yikh obihu : Rishennia NKTsPFR № 161 vid 06.09.2024 [On the approval of the Regulation on the procedure for the issuance of corporate bonds and their circulation: Decision of the NCCPFR No. 161 dated 06.09.2024]. Retrieved from <https://ips.ligazakon.net/document/RE42759?an=278>. [in Ukrainian].
 20. Pro skhvalennia Kontseptsii zaprovadzhennia ta rozvytku rynku zelenykh oblihotsii v Ukraini : Rozporiadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy № 175-r vid 23.02.2022 [On the approval of the Concept for the introduction and development of the green bond market in Ukraine: Order of the Cabinet of Ministers of Ukraine No. 175-r dated 23.02.2022]. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-%D1%80#Text> [in Ukrainian].
 21. Creating Green Bond Markets – Insights, Innovations, and Tools from Emerging Markets. (2018). Retrieved from <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2018/publications-report-sbngreenbond2018>. [in English].
 22. Fitch pidtverdilo reitynh Ukrainy na rivni «obmezhenyi defolt»: shcho na tse vplynulo [Fitch confirmed the rating of Ukraine at the level of “limited default”: what affected it]. Retrieved from <https://ua.news.ua/money/fitch-pidtverdilo-rejting-ukrayini-na-rivni-obmezhenij-defolt-shho-na-tse-vplynulo>. [in Ukrainian].
 23. Konferentsiia v Luhano (2022): Ukraina predstavliaie plan masshtabnoi vidbudovy [Conference in Lugano: Ukraine presents a plan for large-scale reconstruction]. Retrieved from <https://www.ukrinform.ua/rubric-world/3521577-konferencia-v-lugano-ukraina-predstavlae-plan-masstabnoi-vidbudovi.html>. [in Ukrainian].
 24. Dubko, S. (2020). Metodolohichni osnovy otsinky vidpovidnosti kryteriiam zelenykh oblihotsii. Zvit [Methodological foundations of assessing compliance with green bond criteria: Report]. Retrieved from https://ecolog-ua.com/sites/default/files/2020/docs/Звіт%20Методологічні%20основи%20оцінки%20відповідності%20критеріям.pdf?_t=1605082595. [in Ukrainian].
 25. Podatkovyi Kodeks Ukrainy (2010): Zakon Ukrainy № 2755-VI vid 02.12.2010 [Tax Code of Ukraine: Law of Ukraine No. 2755-VI dated 02.12.2010]. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>. [in Ukrainian].

Статтю отримано 23 грудня 2024 р.

Article received December 23, 2024.