



СТАЛИЙ ТА ІНКЛЮЗИВНИЙ РОЗВИТОК, ЕКОНОМІКА ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ І «ЗЕЛЕНИЙ ПЕРЕХІД»

SUSTAINABLE AND INCLUSIVE DEVELOPMENT,
ENVIRONMENTAL ECONOMICS,
AND “GREEN TRANSITION”

<https://doi.org/10.15407/economyukr.2025.05.035>

УДК 330.322:620.9

JEL: G12, G18, G20, H54

А.Ю. ФРОЛОВ, канд. наук з державного управління,
докторант кафедри економічної теорії
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
Берестейський пр-т, 54/1, 03057, Київ, Україна
e-mail: andriy.frolov@ukr.net
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3972-0702>

МІНІМІЗАЦІЯ РИЗИКІВ НА РИНКУ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ

Досліджено ризики на ринку зелених облігацій, охарактеризовано фактори, які впливають на їх виникнення. Встановлено, що ризики на ринку зелених облігацій можуть бути інвестиційні та репутаційні. Сформовано пропозиції щодо мінімізації цих ризиків на ринку зелених облігацій України.

Ключові слова: зелені облігації; ринок зелених облігацій; «зелені» інвестори; інвестиційні ризики; репутаційні ризики; грінвошинг; управління екологічними і соціальними ризиками.

Сьогодні зелені облігації відіграють важливу роль у фінансуванні ініціатив у сфері альтернативної енергетики в усьому світі й залучають капітал до різноманітних проектів, що мають екологічний ефект. Компанії і корпорації багатьох країн уже емітували зелені облігації для реалізації масштабних «зелених» проектів. Україна не є винятком, але російська військова агресія негативно вплинула на інвестиційну привабливість ринку цінних паперів у цілому і зелених облігацій зокрема. Війна, яка триває вже більш як три роки, завдала значних пошкоджень інфраструктурі, призвела до втрати капіталу і падіння економічної активності. Масштабних руйнувань зазнав енергетичний сектор, і ймовірність енергетичної нестабільності може стати ваго-

Ц и т у в а н н я: Фролов, А. (2025). Мінімізація ризиків на ринку зелених облігацій. *Економіка України*. 68. 05 (762). 35-52. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2025.05.035>

© Видавець ВД «Академперіодика» НАН України, 2025. Стаття опублікована на умовах відкритого доступу за ліцензією CC BY-NC-ND license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>)

ним ризиком для учасників ринків капіталу, які бажають інвестувати в український ринок зелених облігацій.

Утім, зелені облігації користуються неабияким попитом на світових ринках капіталу, і випуски цих цінних паперів в Україні дозволять не лише відновити енергетичну інфраструктуру, а й закласти фундамент для сталого економічного зростання. З огляду на міжнародну підтримку України на глобальному рівні, «зелені» інвестори також можуть бути зацікавлені у відновленні й модернізації країни, отже, зелені облігації здатні відіграти в цій відбудові ключову роль як борговий інструмент.

Дослідження українського ринку цінних паперів у цілому і зелених облігацій зокрема можна вважати актуальним для вітчизняних науковців. Проблемні аспекти щодо створення сприятливих умов для інвестування в цінні папери «зеленого» сегменту відображено в багатьох наукових публікаціях з даної тематики. Так, О. Яворська (2015) переконливо доводить, що «ефективне функціонування ринку цінних паперів як необхідної складової ринкової економіки залежить від багатьох чинників: стану економіки, політичної стабільності, рівня правового регулювання, соціальних факторів тощо» (с. 5). При цьому дослідниця зазначає, що «важливим чинником впливу на функціонування фондового ринку є соціальна довіра до нього з боку індивідуальних інвесторів — фізичних та юридичних осіб, чий кошти залучаються у фінансові інструменти ринку» (с. 5).

«Потужним драйвером фундаментальних трансформацій світового фондового ринку за умов розбудови у глобальних координатах моделі сталого розвитку є динамічний розвиток його зеленого облігаційного сегменту», — відзначає В. Чала (2022, с. 124). Саме цей сегмент, на її думку, «відбиває загальносвітову тенденцію дедалі більшої орієнтації світових інвесторів на реалізацію корпоративних стратегій і бізнес-моделей відповідального фінансування» (с. 124).

О. Щербаківа (2023) наголошує, що «ключовим проблемним питанням реалізації політики екологічних змін є формування пулу інвесторів і залучення достатніх коштів на фінансування відповідних інвестиційних проєктів в умовах, коли ринкові принципи отримання таких коштів стикаються з рядом труднощів» (с. 4). Авторка також запевняє, що «екологічні проєкти характеризуються значною тривалістю одержання економічних ефектів і відносно нижчою виробничою продуктивністю технологій порівняно з традиційними технологіями на основі викопного палива. Це знижує зацікавленість потенційних інвесторів до вкладення коштів і підвищує ризики» (с. 4).

«Інвестування в сталий низьковуглецевий розвиток здійснюється транснаціональними компаніями і банками за певними принципами, що забезпечують екологічне спрямування інвестицій», — наполягає І. Гайдуцький (2014, с. 316) і додає, що «таке картельне інвестування окрім переваг має свої недоліки — добровільність, слабкість мотивації, безсистемність, секторальність, вибірковість» (с. 316).

Попри це, «ринок зелених облігацій в Україні може потенційно акумулювати кошти інвесторів різних категорій та рівнів для цілей фінансування про-

ектів екологічного спрямування. Хоча при переході до фінансування таких проєктів може виникнути багато бар'єрів, спровокованих, зокрема війною. Для ефективного функціонування ринку зелених облігацій в Україні потребуватимуться зміни нормативного, економічного, інституційного та політичного характеру», — наголошує А. Дубко (2022, с. 63—64). На думку дослідниці, украї важливо покращувати стан ринку капіталів та інвестиційний клімат у країні, підвищувати привабливість корпоративних облігацій як для потенційних інвесторів, так і емітентів, втілювати заходи податкового стимулювання.

О. Рац і А. Алфімова (2023), досліджуючи переваги і недоліки включення зелених облігацій до інвестиційного портфеля банків України, наголошують на недостатньому усвідомленні фінансовими установами потенціалу зелених облігацій як нового інвестиційного інструменту на відміну від світових тенденцій. Дослідники описують бар'єри формування банками «зеленої» інвестиційної політики і напрями їх подолання з метою поживлення українськими банками екологічно орієнтованих інвестицій, підвищення їх фінансової стійкості й мінімізації ризику вкладних операцій.

Л. Примостка і В. Слесар (2023) запевняють, що «зелені облігації можуть стати потужним інструментом для фінансування екологічно стійких проєктів» (с. 64). Запровадження ринку зелених облігацій в Україні, на їхню думку, «створить передумови для більш активного надходження коштів від «зеленого» фінансування та скоротить тривалість узгодження позицій між зацікавленими сторонами. І хоча визначити реальну економічну ефективність ринку зелених облігацій доволі складно ... випуск цих цінних паперів буде перспективним інструментом у залученні коштів для післявоєнного відновлення міст» (с. 64).

«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 із співавторами (2024, с. 44). Україна має значний потенціал для залучення зелених інвестицій, і найпопулярнішими галузями автори вважають енергетику, відновлювані джерела енергії, енергоефективність і «зелене» будівництво.

«Випуск зелених облігацій не тільки сприятиме залученню зеленого фінансування у відповідні проєкти, а і стимулюватиме соціально-економічний розвиток України, прискорить реалізацію стратегічних завдань економічної політики країни за умов регулювання ризиків», — наголошує Б. Луців (2023, с. 74).

Але малодослідженими залишаються ті ризики, які можуть викликати занепокоєння у інвесторів, а відтак, їх розуміння і пізнання стають надзвичайно важливим завданням в умовах сьогодення.

Отже, **мета статті** — класифікувати ризики інвестування в український ринок зелених облігацій і розробити пропозиції щодо їх мінімізації. Для її досягнення використано методи: узагальнення (при дослідженні наукових праць відомих учених з обраної проблематики), контент-аналізу (при дослі-

дженні офіційних документів України), експертних оцінок (при аналізі оглядів міжнародних організацій, що стосуються розвитку ринку зелених облігацій). Також використовуються методи порівнянь і аналізу (при ідентифікації існуючих ризиків на ринку зелених облігацій), логічний метод (для формулювання висновків).

Розвинуті країни і країни, що розвиваються, починають дедалі більше усвідомлювати проблеми зміни клімату і сталого розвитку, тому розглядають ринок зелених облігацій як панацею при вирішенні цих проблем. Хоча для України забезпечення сприятливих умов на цьому ринку — не тільки розв'язання проблем декарбонізації економіки в умовах глобальних кліматичних змін, це також стратегічний крок у напрямі євроінтеграції, економічної стабільності й екологічної безпеки.

Ринок зелених облігацій — це різновид фінансових ринків, що спеціалізується на випуску і обігу облігацій, кошти від розміщення яких використовують для фінансування й рефінансування проєктів екологічного спрямування. І для України, яка має обмеження вітчизняного бюджету, особливо у воєнний час, цей ринок дає можливість залучати додаткове фінансування у сферу зеленої енергетики, що може стати одним з драйверів економічного зростання країни в післявоєнний період. Таким чином, по-перше, ринок зелених облігацій — це об'єктивна відповідь на виклики війни і потреби відновлення інфраструктури. По-друге, зелена енергетика набуває дедалі більшої популярності серед джерел енергії у світі, а технології у цій сфері постійно вдосконалюються, що приводить до зниження їх вартості. Це означає, що інвестиції у цю галузь ставатимуть вигіднішими і собівартість виробленої електроенергії зменшуватиметься. По-третє, Україна прагне відповідати стандартам ЄС, які передбачають значне збільшення частки екологічно чистих джерел енергії у загальному енергетичному балансі. Отже, для залучення «зелених» інвестицій і впровадження новітніх технологій у секторах вітрової та сонячної енергії тощо потрібні величезні можливості саме таких фінансових інструментів, як зелені облігації.

Зелені облігації мають ряд переваг у реалізації «зелених» проєктів: 1) надання додаткового джерела «зеленого» фінансування поряд з банківським кредитуванням і фінансуванням власного капіталу, а також кредитними лініями; 2) забезпечення більш довгострокового фінансування «зелених» проєктів, особливо в країнах, де попит на інвестиції у низьковуглецеву інфраструктуру чималий, але пропозиція довгострокових банківських кредитів є обмеженою; 3) надання можливості емітентам направляти доходи від облігацій у «зелені» проєкти, що сприятиме підвищенню їх репутації; 4) удосконалення процесу управління екологічними ризиками емітентів завдяки їх прихильності до розкриття «зеленої» інформації; 5) забезпечення класу «зелених» активів для інвесторів, особливо довгострокових і відповідальних, а також можливостей для інвесторів облігацій взаємодіяти з емітентами в питаннях стійкості¹.

¹ «Зелені» інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст. Центр Разумкова. Київ, 2019. 316 с. С. 130. URL: https://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_ZELEN_INVEST.pdf

Утім, як і будь-який інший фінансовий ринок, ринок зелених облігацій може бути чутливим до різних впливів: економічних, політичних, безпекових, правових. І кожен з них спроможний знижувати інтерес інвесторів. Як зазначають експерти, «...вкладаючи кошти в зелені облігації, інвестори здебільшого розглядають питання стійкості боргу і загальний рівень ризику в країні. Адже, попри можливий значний позитивний екологічний і соціальний вплив, зелені облігації за своєю суттю залишаються борговими інструментами»². При цьому Ю. Кравчик із співавторами (2022) наголошують, що «...облігації, будучи борговими цінними паперами, являють собою друге основне джерело позикового капіталу для цілей довгострокового фінансування. Вартість капіталу, пов'язаного з випуском облігацій, визначається на ринку інвесторами, які оцінюють ризик, розглядають платоспроможність підприємства, оцінюють можливість незабезпечення їм обіцяних платежів» (с. 97).

Але війна може створити невизначеність і для тих інвесторів, хто вже вклав кошти в облігації. І нині це можна спостерігати на прикладі інвесторів в українські зелені облігації, які зіткнулися з ризиком неповернення обіцяних платежів. До повномасштабного вторгнення РФ в Україну дві великі енергетичні компанії — ДТЕК «ВДЕ» і ПАТ «НЕК «Укренерго»» — емітували дебютні зелені облігації з метою фінансування проєктів відновлюваної енергетики, причому останні були емітовані за державними гарантіями (табл.).

Кабінет Міністрів України 27 серпня 2024 р. ухвалив рішення про поширення мораторію на виплати за зовнішнім державним боргом. Зокрема, з 9 листопада 2024 р. зупинили здійснення платежів щодо боргових зобов'язань за зеленими облігаціями ПАТ «НЕК «Укренерго»»³, і тепер компанія оголосила про технічний дефолт. Спільно з урядом компанія вживатиме необхідних заходів, щоб досягти угоди з власниками облігацій з приводу реструктуризації боргу. Водночас у ПАТ «НЕК «Укренерго»» запевнили інвесторів і партнерів, що загроз операційній і фінансовій стійкості компанії немає. Енергетична компанія й далі виконуватиме свої поточні функції і завдання в умовах воєнного стану, в тому числі в опалювальний період, з посилення захисту і відновлення об'єднаної енергосистеми України, забезпечення її стійкості⁴. Розширення мораторію було вимушеним рішенням уряду, оскільки це дозволяє зберегти капітал у країні в умовах війни, зокрема, допомогти зосередити фінансові ресурси на відбудові економіки і пошкодженої інфраструктури. Проте зупинення виплат по запозиченнях

² Green, Social and Sustainability Bonds in Developing Countries: The Case for Increased Donor Co-Ordination. *OECD*. 2023. Jun 14. URL: https://www.oecd.org/en/publications/green-social-and-sustainability-bonds-in-developing-countries_1cce4551-en.html (дата звернення: 30.04.2025).

³ Про внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України від 31 липня 2024 р. № 865. Постанова Кабінету Міністрів України № 977 від 27.08.2024 р. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-vnesennia-zmin-do-postanovy-kabinetu-s977270824>

⁴ Березюк О. «Укренерго» оголосило технічний дефолт за «зеленими» облігаціями. *Бабель*. 2024. 06 лис. URL: <https://babel.ua/news/112384-ukrenergo-ogolosilo-tehnichniy-defolt-za-zelenimi-obligaciyami> (дата звернення: 30.04.2025).

Емісія зелених облігацій в Україні

Компанія	Сума запозичень, млн євро	Строк обігу, років	Ставка, %	Дата випуску
ДТЕК Renewables	325	5	8,5	06.11.2019
НЕК «Укренерго»	825	5	6,875	03.11.2021

Джерело: складено автором за: ДТЕК випустила «зелені» облігації. *Українська leni-oblihotsii* (дата звернення: 30.04.2025); «Укренерго» випустило зелені євро-ua-energy.org/uk/posts/ukrenerho-vypustilo-zeleni-ievrooblihotsii-na-825-mln-do-

ПАТ «НЕК «Укренерго»» може стати негативним тригером для інвесторів, що ускладнить залучення додаткового фінансування української інфраструктури. Такі дії уряду можуть сигналізувати інвесторам про ризики інвестування в український ринок зелених облігацій.

Ситуацію загострює той факт, що ДТЕК «ВДЕ» також запропонував відстрочити на три роки погашення зелених облігацій, які дотепер перебувають у обігу. Тривалі бойові дії призвели до виникнення форс-мажорної ситуації, у результаті якої компанія зіткнулася з низкою серйозних проблем. Знизилася виробництво електроенергії, що суттєво вплинуло на бізнес і операції, погіршилися фінансові показники компанії. Крім того, 47 % встановленої потужності вітрових електростанцій (близько 500 МВт) залишилися на тимчасово окупованій території⁵. У цілому в останні роки сектор зеленої енергетики України накопичив багато проблем. І однією з найбільших можна вважати борги перед виробниками відновлюваних джерел енергії, що зменшує інтерес інвесторів будувати нові «зелені» електростанції. Так, загальний борг перед виробниками «зеленої» енергії з боку ДП «Гарантований покупець» у жовтні 2024 р. становив близько 35,8 млрд грн. Лише одній компанії Elementum Energy з американськими інвестиціями ДП «Гарантований покупець» з 2021 р. заборгувало близько 60 млн євро за вироблену електроенергію з відновлюваних джерел в Україні⁶. Також з боку ПАТ «НЕК «Укренерго»» є борги перед постачальниками послуг з балансування, що теж здатне впливати на зацікавленість інвесторів зводити об'єкти альтернативної енер-

⁵ ДТЕК ВДЕ пропонує відстрочити погашення євробондів-2024 на 3 роки. *Interfax-Україна*. 2024. 01 лип. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/997209.html> (дата звернення: 30.04.2025).

⁶ Мороз О. Гарпок заборгував 60 млн євро за зелену електроенергію американській Elementum Energy. *РБК-Україна*. 2024. 26 вер. URL: <https://www.rbc.ua/rus/news/garpok-zaborguvav-60-mln-evro-zelenu-elektro-energiyu-1727361275.html> (дата звернення: 30.04.2025).

Верифікатор	Біржа	Напрями використання коштів
Sustainalytics	Ірландська фондова біржа (Euronext Dublin)	Існуючі й майбутні проекти у відновлюваній енергетиці
Sustainalytics	Лондонська фінансова біржа (London Stock Exchange), допущені до обігу на українській фондовій біржі «Перспектива»	Фінансування і рефінансування «зелених» проектів, у тому числі погашення заборгованості перед ДП «Гарантований покупець»

Енергетика. 2019. 06 лис. URL: [https://lariv](https://ua-energy.org/uk/posts/dtek-vypustyla-ze-obligaції на 825 млн доларів. Українська Енергетика. 2021. 03 лис. URL: <a href=) (дата звернення: 30.04.2025).

гетики на ринкових засадах. Загальний борг у 33,4 млрд грн ПАТ «НЕК «Укренерго» може виплачувати протягом року, і це погано позначається на інвестиційній привабливості нових проектів⁷.

Борги в енергетичному секторі формуються з різних причин, але здебільшого до них призводить неможливість від'єднання споживачів, які не сплачують за електроенергію. Також є проблеми з незбалансованістю покладання спеціальних обов'язків на учасників ринку електроенергії і тарифів таких природних монополій, як ПАТ «НЕК «Укренерго»». За таких умов потрібні зміни правового характеру. Крім того, непередбачуваність регуляторного середовища, власне, і стримує інвесторів вкладати кошти в альтернативну енергетику. Зокрема, анонсовані державою «зелені» аукціони не викликають надмірних сподівань у інвесторів, оскільки джерелом оплати і «зелених» аукціонів, і генерації від виробників відновлюваних джерел енергії знову ж таки є тариф на передачу ПАТ «НЕК «Укренерго»» (який завжди дефіцитний). А це також становить ризик для інвесторів.

Нині в Україні розглядають можливість створення спеціального фонду, з якого стимулюватиметься будівництво нових «зелених» електростанцій. Для інвесторів цей фонд зможе забезпечити стабільну дохідність у нових проєктах відновлюваної енергетики шляхом гарантування доплат до мінімальної ціни в разі зниження ринкової ціни на електроенергію. Одночасно він дасть інвесторам можливість краще розуміти бізнес-моделі проєктів відновлюваної енергетики, що підвищуватиме шанси на отримання фінансування⁸.

⁷ Борги в енергетиці є негативним тригером для інвесторів — USAID. *Гордон*. 2024. 28 вер. URL: <https://gordonua.com/ukr/news/money/borhi-v-enerhetitsi-je-nehativnim-triherom-dlja-investoriv-usaid-1720317.html> (дата звернення: 30.04.2025).

⁸ Інвестори можуть дістати підтримку будівництва нових електростанцій в Україні через спеціальний фонд — Герус. *Гордон*. 2024. 11 вер. URL: <https://gordonua.com/ukr/news/politics/investori-mozhut-otrimati-pidtrimku-budivnitstva-novikh-elektrostantsij-v-ukrajini-cherez-spetsialnij-fond-herus-1718737.html> (дата звернення: 30.04.2025).

Якщо ініціатор нового об'єкта «зеленої» генерації, наприклад, подасть таку модель інвестору, то той побачить, що ціна на електроенергію, яку продаватимуть після введення об'єкта в експлуатацію, не буде нижчою від певної фіксованої ціни за 1 МВт, оскільки є договір з фондом, який гарантуватиме доплату до мінімальної ціни у випадку зниження ринкової ціни. Але сьогодні тільки здійснюється пошук фінансування для створення такого фонду, і це означає, що в Україні поки що діятиме неефективний механізм підтримки сектору відновлюваної енергетики через ДП «Гарантований покупець», який накопичує багатомільярдні борги перед інвесторами.

Зазвичай інвестори вкладають свій капітал, лише коли вони переконані, що в країні існують стабільне політичне середовище і надійні механізми забезпечення безпеки потоків капіталу. На фоні ж правової невизначеності й проблем з корупцією в Україні виникають неабиякі загрози безпеці інвесторів та їх майна.

Для використання потенціалу вітчизняного ринку зелених облігацій важливо вирішити питання боргів у енергетичному секторі й забезпечити стабільне регуляторне середовище. І тут потрібен комплексний підхід. По-перше, мають бути впроваджені прозорі механізми закупівлі електроенергії (відкриті конкурси). Заміна існуючих механізмів відкритими і прозорими конкурсами може суттєво зменшити ризики корупції і підвищити ефективність використання бюджетних коштів. У таких умовах держава залучатиме більше учасників на ринок, що дозволить знизити ціни на електроенергію. По-друге, мають бути створені механізми громадського контролю за діяльністю енергетичних компаній, що може підвищити їх відповідальність і прозорість. Зокрема, ідеться про спеціально створені незалежні моніторингові служби, які стежатимуть за виконанням зобов'язань підприємств. По-третє, потрібно ввести спеціальні рахунки для системи операторів. Автоматичне направлення цільових надходжень на погашення боргів перед виробниками електроенергії дозволить уникнути їх накопичення.

Важливо пришвидшити будівництво «зеленої» генерації, але сьогодні, в умовах війни, внутрішніх потужностей для виробництва необхідного енергетичного устаткування недостатньо. Через тривалі відключення електроенергії в Україні після російських атак по енергетичних об'єктах зросли потреби в імпорті. Повільне зростання вітчизняного виробництва, дефіцит робочої сили в експорторієнтованій промисловості, що були спровоковані активною мобілізацією і міграцією населення, не створюють бажаних очікувань для інвесторів. Так, наприклад, в Українській вітроенергетичній асоціації зазначають обмежені внутрішні виробничі потужності для вітрових турбін в Україні. Компоненти, з огляду на їх розміри, імпортуються в розібраному вигляді, і кожен з них підпорядкований різним нормам. У профільній асоціації переконані, що без необхідних податкових пільг будівництво нових вітроелектростанцій стрімко зросте в ціні. Збереження ПДВ та імпортного мита на ввезення в Україну устаткування для вітроенергетики може суттєво сповільнити розвиток сектору⁹.

⁹ Іванов Г. Без податкових стимулів розвиток вітроенергетики в Україні загальмується — інвестори. *Oboz.UA*. 2024. 28 лип. URL: <https://www.obozrevatel.com/ukr/ekonomika-glavnaya/bez-podatkovih-stimuliv-rozvitok-vitroenergetiki-v-ukraini-zagalmuetsya-investori.htm> (дата звернення: 30.04.2025).

В умовах війни «зелені» інвестори повинні стати головними стратегічними партнерами України. Важливо дослухатися до їх пропозицій та ініціатив, і це може посилити привабливість ринку. Якщо військові дії в Україні закінчатимуться найближчим часом, то інвестиції почнуть надходити в країну, що гарантуватиме зростання економіки, збільшення виробничих потужностей, їх реконструкцію, модернізацію і відбудову. Тоді зелені облігації будуть здатні створити альтернативні умови для фінансування масштабних екологічних проєктів як у секторі енергетики, так і в галузях промисловості, будівництва тощо. Тісна співпраця з міжнародними організаціями і фінансовими установами може допомогти покращувати стійкість зелених облігацій, а це дозволить будувати нові «зелені» електростанції, зменшуючи дефіцит потужностей у енергосистемі.

Звичайно, інтенсивність і тривалість атак на енергетичні об'єкти можуть ще більше вплинути на боргове навантаження і посилити валютні ризики, що змінять вартість інвестицій та їх дохідність. З огляду на це, уряду доцільно запровадити програми страхування чи співстрахування, де держава виступала б гарантом. Наразі таке страхування можуть надавати лише представники міжнародних фінансових інституцій, як-то: група Світового банку, Міжнародна фінансова корпорація розвитку США (Development Finance Corporation — DFC) або експортно-кредитні агентства окремих країн, наприклад Данії, Великої Британії. Щодо останніх, то умовою такого страхування є придбання устаткування саме тієї країни, і це обмежує потенційне коло постачальників¹⁰.

Російська агресія проти України розбалансувала ситуацію не тільки на енергоринку, війна серйозно вплинула на економіку країни в цілому. І для розвитку повноцінного ринку зелених облігацій Україна повинна продемонструвати стабільність і здатність до виконання своїх фінансових зобов'язань. Проте статистика не дає оптимістичних прогнозів. Стійкість боргу може суттєво позначитися на інвестиційній привабливості зелених облігацій. За прогнозами МВФ, у 2025 р. державний борг України вперше перевищить 100 % ВВП і не опуститься нижче в найближчі роки. Уже нині сума боргу перебуває всього за 3—5 % від цієї позначки¹¹, що може викликати занепокоєння у інвесторів, у тому числі потенційних покупців вітчизняних зелених облігацій.

Утім, попри значні ризики, інвестори вже вкладають у боргові облігації українських компаній і часто отримують надприбутки. Так, Emerging Markets Corporate High Yield Debt Fund, який знаходиться під управлінням британської компанії Arkaim Advisors, завдяки інвестуванню в цінні папери україн-

¹⁰ Мороз О. Гарпок заборгував 60 млн євро за зелену електроенергію американській Elementum Energy. *РБК-Україна*. 2024. 26 вер. URL: <https://www.rbc.ua/rus/news/garpok-zaborguvav-60-mln-evro-zelenu-elektro-energiyu-1727361275.html> (дата звернення: 30.04.2025).

¹¹ У МВФ прогнозують, що світовий борг може перевищити 100 трильйонів. *ua.news*. 2024. 15 жов. URL: <https://ua.news/ua/world/u-mvf-prognozuyut-shho-svitovij-borg-mozhe-perevishhiti-100-triljoniv> (дата звернення: 30.04.2025).

ських компаній отримав найвищу дохідність на ринку. Стратегія цього високоприбуткового корпоративного боргового фонду — викупувати борги у надійних компаній з країн, що переживають економічні потрясіння. Донедавна він вкладав переважно в Аргентину, а тепер більша частка його портфеля припадає на Україну, куди ним було вкладено 470 млн дол., що принесло йому 12 % прибутку, і він обігнав 99 % подібних фондів. Кошти були вкладені в облігації «Нафтогаз України», «Укрзалізниця» і «Метінвест», що показало найвищу віддачу на ринках, що розвиваються, — відповідно, близько 73 %, 52 і 19 %. Для порівняння: середній показник для аналогів з неінвестиційним рейтингом становив 9,4 %. Ще в жовтні 2023 р. фонд направляв 8 % асигнувань в Україну, а сьогодні вони перевищили 10 %¹².

Висока дохідність українських корпоративних облігацій також може зацікавити інвесторів вкладати їх у «зелений» сегмент. Хоча для використання потенціалу українського ринку цих цінних паперів уряду необхідно не тільки забезпечити підтримку економічної стабільності й повернення боргів, а й інсталивати принципи залучення «зелених» інвестицій. Сьогодні локальні ринки зелених облігацій зростають під впливом так званих «правил гри». При цьому простежується інституційний ізоморфізм. Дотримання загальноприйнятих стандартів, міжнародних рекомендацій, практик стає поширеним серед емітентів зелених облігацій і більш затребуваним у інвесторів, що зосереджені на захисті довкілля й адаптації до кліматичних змін.

Емітенти зелених облігацій можуть піддаватись інституційному тиску, який поділяється на три типи: примусовий, нормативний та імітаційний. Примусовий тиск може ґрунтуватися на прямих формальних, прямих неформальних і непрямих формальних правилах, установлених інвесторами, регуляторами або урядовими органами з метою забезпечення емітентами екологічної відповідальності. Нормативний тип ґрунтується на соціальних нормах, установлених «другорядними» акторами, такими як міжнародні організації, галузеві асоціації, дослідницькі служби. Імітаційний тиск може бути спричинений невизначеністю кліматичного впливу. Під цим тиском організації-емітенти вимушені досліджувати успішні практики інших компаній, щоб підтримувати свою конкурентоспроможність на ринку (Saravade, Weber, 2020).

Учені нерідко відображають теоретичні засади інституційної парадигми в концепціях власних досліджень, причому найчастіше розглядають як формальні, так і неформальні інститути, їх роль у досягненні економічних результатів. І це є підтвердженням того, чому серед існуючих теоретичних концепцій інституційна теорія якнайкраще пояснює вплив рушійних сил і закономірності економічних процесів на ринку зелених облігацій. Для пізнання інституційних аспектів економічного розвитку українського ринку

¹² Шуть Д. Борговий фонд, що купує цінні папери компаній з України, став найдоходнішим на ринку. *Pay Space Magazine*. 2024. 22 сер. URL: <https://psm7.com/uk/investicii/borgovuj-fond-shho-kupuye-czinni-papery-kompanij-z-ukrayiny-stavnajdohidnishym-na-rynku.html> (дата звернення: 30.04.2025).

зелених облігацій, насамперед, необхідно зрозуміти, як ці цінні папери можуть бути інтегровані в українську економіку, з огляду на специфіку місцевих інститутів, практик і традицій. І тут важливо взяти до уваги те, що відповідні економічні процеси на ринку зелених облігацій не відбуваються у вакуумі, а залежать від політичних, соціальних і етичних контекстів.

Нині учасники українського ринку зелених облігацій уже перебувають під впливом примусового інституційного тиску. З 2020 р. в Україні діє Закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринку», яким запроваджено зелені облігації і встановлено правила для учасників цього боргового ринку. Законом визначено проекти екологічного спрямування, на які можуть виділятися надходження від емісії таких облігацій, окреслюється перелік емітентів, спроможних реалізувати і фінансувати відповідні проекти, процедури захисту прав інвесторів¹³. Пізніше уряд затвердив Концепцію запровадження і розвитку ринку зелених облігацій, у якій визначено конкретні напрями й завдання, що сприятимуть розвитку відповідного ринку в Україні¹⁴. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України схвалила ряд рекомендацій щодо: реалізації або фінансування проектів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій¹⁵; відбору цих проектів¹⁶; підготовки звітності про їх вплив на довкілля¹⁷.

Що стосується нормативного інституційного тиску, то на глобальному ринку зелених облігацій уже діють загальноновизнані «правила гри»: таксономії і стандарти. Зокрема, Міжнародна асоціація ринків капіталу (International Capital Market Association — ICMA) розробила перші Принципи зелених облігацій (Green Bond Principles — GBP), після чого країни на різних континентах стали формувати власні національні стандарти і керівництва із «зеленого» маркування облігацій: Стандарт Європейського Союзу щодо зелених облігацій (European Green Bond Standard — EU GBS), Стандарт асоціації держав Південно-Східної Азії (ACEAN), а також національні стандарти її

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 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>

¹⁴ 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>

¹⁵ Про схвалення Рекомендацій щодо реалізації або фінансування проектів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій. Рішення НКЦПФР № 493 від 07.07.2021 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12423398>

¹⁶ Про схвалення Рекомендацій щодо відбору проектів 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>

¹⁷ Про схвалення Рекомендацій щодо підготовки звітності про вплив на довкілля проектів 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>

окремих країн-членів Індонезії, Малайзії; Стандарт Великої Британії; керівні рекомендації Китаю щодо зелених облігацій¹⁸. Усі вони спрямовані на вдосконалення прозорості, узгодженості й стандартизованості процесів на ринку зелених облігацій, зменшення витрат емітентів та інвесторів.

Сьогодні ці стандарти вже певною мірою імплементовано в українські інститути, і дедалі більше дискусій виникає навколо таксономій — систем класифікацій, які ідентифікують види діяльності, активи або категорії проєктів, що забезпечують досягнення ключових кліматичних, екологічних, соціальних або сталих цілей з посиланням на визначені порогові значення або цілі¹⁹. На глобальному ринку зелених облігацій відомі: Таксономія ЄС, Китайська таксономія (затверджений каталог проєктів для зелених облігацій). Розробляються таксономії зеленого фінансування Сінгапуру, Австралії, Канади, Колумбії, систематика Південної Африки.

В Україні ще не розроблено національної таксономії. Свідомість українського суспільства щодо проблем захисту довкілля і клімату ще не досягла достатнього рівня зрілості, щоб сприяти підтримці організацій у цій сфері, тому в умовах недостатньої обізнаності існуючі традиції і норми поведінки можуть завадити належному розвитку ринку зелених облігацій. Утім, регулятор рекомендує учасникам українського ринку зелених облігацій керуватися Таксономією ЄС, хоча для виходу на інші ринки зелених облігацій емітенти повинні добре орієнтуватись і в таксономіях інших країн. З цими викликами більш забезпечені емітенти можуть впоратися краще, ніж менш забезпечені, а це означає, що на емітентів зелених облігацій посилюватиметься імітаційний інституційний тиск, що вимагатиме від них об'єктивної адаптації. А щоб соціальні норми належним чином впливали на їх поведінку, буде потрібна організація регулярних навчань. Вчасна адаптація українських емітентів зелених облігацій до нових ринкових умов дозволить мінімізувати їх репутаційні ризики.

Довіра — один з ключових факторів для розвитку ринку цих цінних паперів, отже, поширення грінвошінгу (greenwashing) може стати ще одним тригером для інвесторів вкладати кошти в зелені облігації, особливо на ринках, що розвиваються, до яких також відноситься Україна. Будь-які помилки в нецільовому використанні коштів, невідповідність проєктів і спроби емітентів відійти від задекларованих цілей здатні спровокувати незворотні процеси виходу інвесторів з країн.

Прийоми грінвошінгу відомі ще з середини ХХ ст., і тепер це явище ідентифікують у тому числі й на ринку цінних паперів. Грінвошінг, або «зелений камуфляж», — це маркетингове рішення, яке дозволяє позиціонува-

¹⁸ Чен Л. Підтримка розвитку ринку зелених облігацій в Україні. *UNDP*. 2022. 02 жов. URL: <https://www.undp.org/uk/ukraine/publications/supporting-green-bond-development-ukraine-report>

¹⁹ Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies. May 2021. ICMA. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-Overview-and-Recommendations-for-Sustainable-Finance-Taxonomies-May-2021-180521.pdf>

ти бренд, продукт чи послуги більш екологічними, ніж вони є насправді, з метою збільшення прибутку. Для ринку зелених облігацій Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України визначає грінвошінг як «недобросовісний маркетинг, видання бажаного за дійсне шляхом надання облігаціям статусу зелених для покращення екологічної репутації емітента, створення іміджу емітента як екологічно-орієнтованого з метою збільшення продажу його облігацій, отримання політичної підтримки»²⁰.

Стрімкий розвиток глобального ринку зелених облігацій загострив спекуляції навколо грінвошінгу серед інвесторів. З'явилися підозри щодо направлення надходжень, отриманих від емісії цих цінних паперів, на «неекологічні» цілі. Інвестори захотіли бачити підтвердження екологічних переваг проєктів і активів, що фінансуються за рахунок цих цінних паперів. І окремі компанії почали маніпулювати інформацією про свої проєкти, представляючи їх як «зелені», хоча насправді ті не мали екологічних переваг. При цьому виявилось, що деякі проєкти, які реалізуються за кошти, виручені від емісії зелених облігацій, спроможні позитивно впливати в одній екологічній сфері, але завдавати шкоди в інших. Так, у Бразилії еко-активісти виступали проти целюлозно-паперової місцевої компанії Fibria, яка мала направляти виручку від емісії зелених облігацій на підтримку промислових плантацій дерев. Ця компанія начебто маніпулювала можливими позитивними ефектами від своєї діяльності, що ставило під сумнів екологічні вигоди від проєкту. Так само в Канаді лунали претензії до заяв уряду, який дозволив за рахунок випуску зелених облігацій фінансувати нафтогазові компанії, які повинні були за ці кошти будувати інфраструктуру, здатну вловлювати вуглець.

Інвестори цінують стабільність «зелених» інвестицій і розглядають «зелених» емітентів як більш довгостроково орієнтованих і таких, хто можуть витримати короткострокову волатильність. Зелені облігації сприяють заповненню пробілу в прозорості екологічного, соціального і корпоративного управління (environmental, social, governance — ESG) на ринках, що розвиваються, і надають інвесторам упевненість у позитивному «зеленому» впливі фінансованих проєктів разом з належним управлінням пов'язаними екологічними і соціальними ризиками²¹.

Екологічні й соціальні ризики — це потенційні негативні наслідки для проєкту або ділової активності, які є результатом впливу (або передбачуваних впливів) цього проєкту на природне середовище (тобто на повітря, воду, ґрунт) або спільноти людей (наприклад, працівників, клієнтів, місцеве населення)²².

²⁰ Про схвалення Рекомендацій щодо реалізації або фінансування проєктів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій. Рішення НКЦПФР № 493 від 07.07.2021 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12423398>

²¹ Херекар Я. Стандарти розкриття ESG для небанківських фінансових установ з рекомендаціями. Звіт ПРООН, 2022. 95 с. URL: <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2022-08/UNDP-UA-ESG-disclosure-UKR.pdf>

²² Про схвалення Рекомендацій щодо реалізації або фінансування проєктів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій. Рішення НКЦПФР № 493 від 07.07.2021 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12423398>

На ймовірність виникнення екологічних і соціальних ризиків може впливати багато процесів і явищ, пов'язаних, зокрема, з безпечністю життєдіяльності людей, їх професійною гігієною, умовами й охороною праці. Такі ризики можуть бути зумовлені використанням енергії і небезпечних матеріалів, викидами в атмосферу, утворенням відходів. Їх можна ідентифікувати як після заподіяння шкоди природним ресурсам (флорі, фауні, біорізноманіттю, ландшафту), так і внаслідок забруднення довкілля (повітря, ґрунту і стічних вод), нераціонального переселення громад і відведення земель, знищення історичних пам'яток, інших природних територій культурної спадщини, матеріальних об'єктів, сукупності цих або інших факторів, що впливають на здоров'я і добробут людей, громад і територій.

Реалізація проектів, які фінансуються надходженнями від емісії зелених облігацій, може супроводжуватись екологічними і соціальними ризиками²³. Ці ризики здатні призвести до втрат репутації емітента і можливих претензій інвесторів. Щоб заручитися довірою інвесторів, емітенти зелених облігацій мають забезпечити належне управління екологічними і соціальними ризиками проектів, що фінансуються.

Підходи емітента зелених облігацій, які використовуються для виявлення можливих екологічних і соціальних ризиків, а також заходи для їх пом'якшення й мінімізації, мають доводитися до відома інвесторів. Відповідні програми, процедури і процеси чітко відображаються в екологічній і соціальній політиці емітента зелених облігацій. На рівні органу управління або наглядової ради, уповноважених ухвалювати рішення про випуск зелених облігацій, затверджується положення про організацію внутрішньої системи управління екологічними і соціальними ризиками. Таку систему не обов'язково розробляти «з нуля». Її можна інтегрувати в уже існуючий процес ризик-менеджменту компанії або передбачити в загальній структурі управління ризиками, якщо така перебуває в процесі розроблення. На міжнародному рівні вже існують певні стандарти, якими може керуватись емітент. Зокрема, бенчмарком на глобальному ринку капіталу визнано Performance Standard 1, який розробила Міжнародна фінансова корпорація для оцінки впливу й управління екологічними і соціальними ризиками. Є й інші міжнародні стандарти, про які має знати емітент, зокрема, щодо системи екологічного управління (ISO 14001), систем управління охороною здоров'я та безпекою праці (ISO 45001), системи менеджменту гігієни і безпеки праці (OHSAS 18001) тощо.

Для створення системи управління екологічними і соціальними ризиками Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України пропонує виокремлювати такі елементи:

- екологічну і соціальну політику емітента (його декларацію стосовно екологічних і соціальних цілей та зобов'язань);
- процедури ідентифікації, оцінки, мінімізації або пом'якшення і моніторингу екологічних і соціальних ризиків;

²³ Там само. С. 22.

- організаційний потенціал і компетенцію персоналу для забезпечення ефективного впровадження системи управління екологічними і соціальними ризиками, а також систему підготовки відповідних фахівців;
- готовність до надзвичайних ситуацій і реагування на них;
- зовнішні комунікації, залучення стейкхолдерів і механізм розгляду скарг;
- внутрішню і зовнішню звітність щодо екологічної та соціальної ефективності як емітента, так і проектів²⁴.

Як показує світова практика, кваліфікований персонал є рушійною силою ефективного функціонування системи управління екологічними і соціальними ризиками. Емітент повинен навчати власних і, у разі необхідності, залучати зовнішніх фахівців. Доведеться організовувати незалежний аудит ефективності відповідної системи, залучати стейкхолдерів, розробляти процедури розгляду скарг. При цьому лише створення цілісної системи дасть емітенту можливість належним чином ідентифікувати, оцінювати, мінімізувати або пом'якшувати екологічні й соціальні ризики, здійснювати їх постійний моніторинг. Сукупність усіх елементів утворює «каркас» системи управління екологічними і соціальними ризиками, що дозволяє емітенту не тільки управляти відповідними ризиками, а й розвивати корпоративну експертизу з цих питань, сприяти зростанню власного ESG рейтингу. В таких умовах покращуватимуться прозорість і доступ до інформації, яку доведеться доносити до акціонерів, стейкхолдерів і контролерів, що здійснюватимуть незалежний зовнішній аудит, верифікацію або сертифікацію емітента та його діяльності.

ВИСНОВКИ

На ринку зелених облігацій можуть виникати як інвестиційні, так і репутаційні ризики. Інвестиційні пов'язані зі стійкістю боргу і загальним рівнем ризику в країні, який залежить від економічних, політичних, правових і безпекових факторів. Сьогодні безпековий фактор в Україні тисне на інші фактори. Російська агресія проти України зробила непередбачуваним вектор економічного розвитку країни, збільшила державний борг і розбалансувала бюджет. На фоні правової невизначеності й проблем з корупцією в Україні виникають неабиякі загрози безпеці інвесторів та їх майна. Усе це позначається на інвестиційній привабливості українського ринку зелених облігацій.

Інтенсивні й тривалі російські атаки по українських енергетичних об'єктах можуть і далі збільшувати боргове навантаження, посилювати валютні ризики, що може суттєво змінити вартість інвестицій та їх дохідність. Натомість зелені облігації спроможні створити нові умови фінансування масштабних «зелених» проектів, що дозволять балансувати дефіцит потужностей у енергосистемі.

Для мінімізації інвестиційних ризиків на українському ринку зелених облігацій необхідно вирішити питання боргів у енергетичному секторі, забез-

²⁴ Там само.

печити стабільне регуляторне середовище. Важливо дослухатися до пропозицій та ініціатив інвесторів. Тісна співпраця з міжнародними організаціями і фінансовими установами допоможе покращити стійкість зелених облігацій. Уряд і енергетичні компанії, які емітували зелені облігації, повинні зважено впроваджувати плани реструктуризації боргу, щоб зберегти можливості для нових інвестицій. Висока дохідність українських цінних паперів може і далі мотивувати інвесторів до вкладень у вітчизняний «зелений» сегмент.

Одночасно на ринку зелених облігацій важливо мінімізувати репутаційні ризики, пов'язані з супутнім негативним екологічним і соціальним впливом проєктів, які фінансуються виручкою від цих цінних паперів, оманливим завищенням або спотворенням їх передбачуваних екологічних переваг. Щоб зробити успішними подальші випуски зелених облігацій не тільки в секторі енергетики, а й у промисловості, будівництві, транспорті тощо, важливо унеможливити непрозоре використання надходжень від емісії зелених облігацій і не допустити їх направлення на фінансування проєктів, щодо яких недостатньо доказів позитивного впливу на довкілля. Зміцнення довіри «зелених» інвесторів сприятиме їх подальшим капіталовкладенням у вітчизняну економіку, виробничі потужності та інфраструктуру, їх реконструкцію, модернізацію і відбудову за принципами «екологічності». Прозорість під час консультацій може посилити довіру до ринку «зелених» інвесторів.

Зелені облігації дозволятимуть залучати фінансування не тільки «зелених» інвесторів, але і фінансовий ресурс донорських програм, екологічних фондів, кошти ЄС і міжнародної повоєнної компенсаційної підтримки. Взаємодія з міжнародними фінансовими установами, готовими надати технічну і фінансову допомогу для проєктів «зеленої» енергетики та інших проєктів екологічного спрямування, допоможуть Україні інтегруватися в глобальні ринки «зеленого» фінансування, що відкриє широке поле для подальших наукових розвідок.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- Яворська, О. (2015). Правове регулювання обігу цінних паперів. Навч. посіб. Львів, ЛНУ імені Івана Франка. 336 с.
- Чала, В. (2022). Глобальні тренди розвитку зеленого облігаційного фінансування. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Вип. 41. С. 124—131. <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2022-41-23>
- Щербаківа, О. (2023). Роль зелених облігацій у фінансуванні сталого розвитку. *Економіка України*, 66, 12(745), 3-22. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.12.003>
- Гайдучський, І. (2014). Інвестування низьковуглецевої економіки: теорія, методологія, практика. Моногр. Київ, ТОВ «Інформаційні системи». 374 с.
- Дубко, А. (2022). Перспективи та перешкоди розвитку ринку зелених облігацій в Україні. *Baltic Journal of Legal and Social Sciences*, (2), 58-64. <https://doi.org/10.30525/2592-8813-2022-2-10>
- Rats, O., Alfimova, A. (2023). Green bonds as a perspective financial instrument for bank investment in Ukraine. *Development Management*, 22(1), 8-18. <http://doi.org/10.57111/devt/1.2023.08>

- Примостка, Л., Слесар, В. (2023). Розвиток ринку зелених облігацій. *Вісник економіки*. Вип. 3. С. 55—67. <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.055>
- Шолудько, О., Грицина, О., Рубай, О. (2024). Теоретичні основи застосування інструментів зеленого фінансування. *Аграрна економіка*. Т. 17. № 1. С. 36—46. <https://doi.org/10.31734/agrarecon2024.01.036>
- Луців, Б., Майорова, Т., Луців, П. (2023). «Зелені фінанси» в парадигмі сталого інвестиційного розвитку економіки України. *Світ фінансів*. № 3(76). С. 64—76. <https://doi.org/10.35774/SF2023.03.064>
- Кравчик, Ю., Фімяр, С., Шпильова, В. (2022). Ідентифікація, наслідки та інструментарій нівелювання стратегічних ризиків у процесі бізнес-планування розвитку підприємства. *Modeling the Development of the Economic Systems*, (3), 92-101. <https://doi.org/10.31891/mdes/2022-5-13>
- Saravade, V., Weber, O. (2020). An Institutional Pressure and Adaptive Capacity Framework for Green Bonds: Insights from India's Emerging Green Bond Market. *World*, 1(3), 239-263. <https://doi.org/10.3390/world1030018>

Надійшла 13.11.2024

Прорецензована 09.12.2024

Доопрацьована 30.12.2024

Підписана до друку 10.01.2025

REFERENCES

- Yavorska, O. (2015). Legal regulation of securities circulation. Lviv. 336 p. [in Ukrainian].
- Chala, V. (2022). Global trends in the development of green bond financing. *Uzhorod National University Herald*. Vol. 41. P. 124-131. <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2022-41-23> [in Ukrainian].
- Shcherbakova, O. (2023). The role of green bonds in financing sustainable development. *Economy of Ukraine*, 66, 12(745), 3-22. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.12.003> [in Ukrainian].
- Haydutskyi, I. (2014). Low-carbon economy investing: theory, methodology, practice. Kyiv. 374 p. [in Ukrainian].
- Dubko, A. (2022). Prospects and barriers to the development of the green bonds market in Ukraine. *Baltic Journal of Legal and Social Sciences*, (2), 58-64. <https://doi.org/10.30525/2592-8813-2022-2-10> [in Ukrainian].
- Rats, O., Alfimova, A. (2023). Green bonds as a perspective financial instrument for bank investment in Ukraine. *Development Management*, 22(1), 8-18. <http://doi.org/10.57111/devt/1.2023.08>
- Prymostka, L., Sliesar, V. (2023). Development of the green bonds market. *Herald of Economics*. Vol. 3. P. 55-67. <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.055> [in Ukrainian].
- Sholudko, O., Hrytsyna, O., Rubai, O. (2024). Theoretical foundations of green finance instruments application. *Agrarian Economy*. Vol. 17. No. 1. P. 36-46. <https://doi.org/10.31734/agrarecon2024.01.036> [in Ukrainian].
- Lutsiv, B., Mayorova, T., Lutsiv, P. (2023). "Green finance" in the paradigm of sustainable banking development of the economy of Ukraine. *World of Finance*. No. 3(76). P. 64-76. <https://doi.org/10.35774/SF2023.03.064> [in Ukrainian].
- Kravchik, Yu., Fimyar, S., Shpileva, V. (2022). Identification, consequences and tools for mitigating strategic risks in the business planning process of enterprise development. *Modeling the Development of the Economic Systems*, (3), 92-101. <https://doi.org/10.31891/mdes/2022-5-13> [in Ukrainian].

Saravade, V., Weber, O. (2020). An Institutional Pressure and Adaptive Capacity Framework for Green Bonds: Insights from India's Emerging Green Bond Market. *World*, 1(3), 239-263. <https://doi.org/10.3390/world1030018>

Received on November 13, 2024

Reviewed on December 9, 2024

Revised on December 30, 2024

Signed for printing on January 10, 2025

Andrii Frolov, PhD (Public Administration),
Doctoral Student at the Department of Economic Theory
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
54/1, Beresteyskyi Ave., Kyiv, 03057, Ukraine

MINIMIZING RISKS IN THE GREEN BOND MARKET

The risks in the green bond market are studied. It is established that there is a risk associated with the instability of debt and the overall level of risk in the country, which depends, among other things, on economic, political, legal and security factors. At the same time, environmental and social risks may arise as a result of the impact of projects financed with proceeds from green bond issuance, as well as the risk of greenwashing associated with misleading positioning of securities. It is proposed to divide the risks in the green bond market into two groups: investment and reputational.

The Russian aggression against Ukraine has increased investment risks and made the vector of the country's economic development unpredictable. The war has increased the debt burden and unbalanced the budget. To minimize investment risks in the Ukrainian green bond market, it is necessary to address the debt issue in the energy sector, ensure a stable regulatory environment and provide appropriate support to investors. Close cooperation with international organizations and financial institutions will help strengthen the resilience of green bonds.

The high yield of Ukrainian securities may interest investors in investing in the "green" segment. Their trust may be affected by factors related to the associated negative environmental and social impact of projects financed with green bond proceeds, as well as misleading overstatement or distortion of their intended environmental benefits. To prevent reputational risks, it is important to preclude the opaque use of proceeds from green bond issuance and prevent them from being directed to financing projects for which there is insufficient evidence of their future positive impact.

Keywords: *green bonds; green bond market; "green" investors; investment risks; reputational risks; greenwashing; environmental and social risk management.*