

Фролов А.Ю.
кандидат наук з державного управління,
завідувач сектору зелених фінансів
Департаменту ІТ технологій
Державне спеціалізоване господарське
підприємство «Ліси України»,
м. Київ, Україна
e-mail: andriy.frolov@ukr.net
ORCID 0000-0003-3972-0702

ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЄКТНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ НА РИНКАХ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

Frolov Andrii
PhD in public administration,
Head of the Green Finance Sector
of the IT Technologies Department
State Specialized Forestry
Enterprise «Forests of Ukraine»
Shota Rustaveli Street, 9A, Kyiv, Ukraine
e-mail: andriy.frolov@ukr.net
ORCID 0000-0003-3972-0702

IMPROVING THE EFFICIENCY OF PROJECT MANAGEMENT IN THE EMERGING GREEN BOND MARKETS

Анотація. Особливу увагу в останні роки країни стали приділяти створенню умов для розвитку ринку зелених облігацій, що стають потужним інструментом на світовому ринку капіталу і надають країнам доступ до великого та різноманітного пулу інвесторів. Питання проблемних аспектів функціонування, формування та подальшого розвитку ринку зелених облігацій вивчали зарубіжні вчені Стівен Парк, Т. Белінський, М. Мосьонек-Шведа, Дж. Банга, Поліна Дешрайвер, Фредерік де Маріс, Грета Келюотит-Станюленієне, Каміле Даунаравічюте. Серед вітчизняних вчених, чиї праці присвячені зазначеній тематиці, можна виокремити О. Суценка, І. Крилову, Н. Закорчевну, І. Гайдуцького, Т. Орехову, М. Роздобудько, Г. Шпакова та інших. У статті проаналізовано наукові праці іноземних та вітчизняних учених, дослідження та рекомендовані акти міжнародних організацій, регулюючі акти Європейського Союзу з питань сталого розвитку, принципів сталої економічної діяльності та сприяння стійким інвестиціям, досліджено принципи і процедури, пов'язані з зеленими облігаціями, застосуванням екологічних і соціальних стандартів, управлінням ризиками. Узагальнено вимоги до емітентів зелених облігацій у частині проєктного менеджменту та проведено причинно-наслідковий аналіз недостатньої ефективності застосування міжнародних стандартів на локальних ринках зелених облігацій. Визначено напрями підвищення ефективності проєктного менеджменту на ринках зелених облігацій, що розвиваються.

Ключові слова: стала економічна діяльність, зелене фінансування, зелені облігації, емітенти зелених облігацій, принципи зелених облігацій, ринок зелених облігацій, екологічні проекти, проектний менеджмент.

Abstract. In recent years, the countries of the world have begun to pay special attention to creating conditions for the development of the green bond market, which are becoming a powerful tool in the global capital market and provide countries with access to a large and diverse pool of investors. Issues of problematic aspects of the functioning, formation and further development of the green bond market were studied by such foreign scientists as Steven Park, T. Belinsky, M. Mosionek-Shveda, J. Banga, Polina Deschrive, Frederic de Maris, Greta Keluotit-Stanuleniene, Camille Daunaraviciute, among others domestic scientists whose works are devoted to the mentioned topic, one can single out O. Sushchenko, I. Krylova, N. Zakorchevna, I. Haydutskiy, T. Orekhova, M. Rozdobudko, G. Shpakov and others. The article analyzes the scientific works of foreign and domestic scientists, research and recommended acts of international organizations, regulatory acts of the European Union on sustainable development, principles of sustainable economic activity and promotion of sustainable investments, researched the principles and procedures related to green bonds, compliance with environmental and social standards, risk management. The requirements for green bond issuers in terms of project management have been summarized, and a cause-and-effect analysis of the insufficient effectiveness of the application of international standards on local green bond markets has been carried out. The directions for improving the efficiency of project management in developing green bond markets have been identified.

Keywords: sustainable economic activity, green financing, green bonds, issuers of green bonds, principles of green bonds, green bonds market, environmental projects, project management.

Постановка проблеми. Ринок зелених облігацій сьогодні є найрозвиненішим сегментом тематично орієнтованих облігацій і визнається одним з найстійкіших і найнадійніших серед інвесторів. Зелені облігації дають можливість інвесторам вкладати кошти в екологічні проекти та отримувати стабільний і передбачуваний прибуток.

Разом з тим цей ринок диктує принципові вимоги до прозорості оцінки і відбору проектів та їх адміністрування. Інвестори хочуть бути впевнені, що їх кошти були вкладені виключно в проекти, які несуть екологічну користь, та намагаються відслідковувати перебіг фінансових коштів на кожному етапі реалізації таких проектів.

Постійно зростаючий попит з боку соціально відповідальних інвесторів, які хочуть вкладати кошти в зелені облігації, тисне на локальні ринки та загострює одну з основних проблем, що виникають у ході реалізації екологічних проектів. Процедури проектного менеджменту виявляються складними і незрозумілими для емітентів цих цінних паперів, зокрема на ринках, що розвиваються. Це створює певні ризики на новостворених ринках і зволікає потенційних емітентів від прийняття рішення про випуск зелених облігацій і залучення у такий спосіб зеленого фінансування.

Аналіз досліджень і публікацій. Теоретичні засади формування, проблемні аспекти функціонування та подальшого розвитку ринку зелених облігацій розкриті в працях багатьох іноземних науковців.

Стівен Парк (2018), вивчаючи роль глобальних фінансових ринків у сприянні стійкості, зосереджує увагу на викликах управління, які виникають у зв'язку з цим явищем. У зростаючому діапазоні фінансових інструментів та інвесторів, націлених підтримувати стійку екологічно-соціальну діяльність, Парк розглядає

зелені облигації як форму боргового фінансування, знаходить прогалини в управлінні на ринку і окреслює гібридну нормативну базу для оптимізації інтересів інвесторів та зацікавлених сторін [1]. Т. Белінський, М. Мосьонек-Шведа (2018) аналізують потенціал ринку зелених облигацій для фінансування переходу до стійкої економіки, вивчають приклади країн-лідерів у випуску зелених облигацій та узагальнюють найкращі практики, які можна застосувати в країнах ЄС [2]. Дж. Банга (2019) розглядає потенціал зелених облигацій у мобілізації фінансування проєктів з адаптації та пом'якшення наслідків клімату для країн, що розвиваються. Спираючись на теоретичний підхід, Банга визначає ключові рушійні сили ринку зелених облигацій і бар'єри, які заважають його розвитку в країнах, що розвиваються [3].

Поліна Дешрайвер, Фредерік де Маріс (2020) розробили методологію, яка поєднує огляд літератури, аналіз ринкових даних та інтерв'ю з широким спектром учасників ринку зелених облигацій. Вони пояснюють поточні бар'єри на шляху масштабування ринку зелених облигацій і формують рекомендації щодо подолання цих перешкод у рамках потенціалу зелених облигацій для фінансування цілей сталого розвитку [4]. Грета Келюотит-Станюленіене, Каміле Даунаравічюте (2021) оцінили вплив пандемії covid-19 на світовий ринок зелених облигацій і, використовуючи різні методи, доводять, що поширення пандемії спричинило тимчасове зростання невизначеності на світовому ринку зелених облигацій [5].

Серед вітчизняних науковців, роботи яких присвячені дослідженню інвестування в сталий розвиток і запровадженню новітніх фінансових інструментів, у тому числі зелених облигацій, можна виокремити О. Сущенка [6], І. Крилову, Н. Закорчевну [7], І. Гайдуцького, Т. Орехову [8], М. Роздобудько [9], Г. Шпакова [10]. Однак у працях цих учених не приділяється увага проблематиці проєктного менеджменту на ринках зелених облигацій і підвищенню його ефективності на ринках, що розвиваються.

Методика дослідження. У процесі дослідження використовувались загальнонаукові та спеціальні методи, зокрема: метод компаративного аналізу при порівнянні поглядів і думок іноземних та вітчизняних науковців на передумови, глобальні чинники та бар'єри розвитку ринку зелених облигацій; метод логічного аналізу при дослідженні принципів управління екологічними проєктами на глобальному ринку зелених облигацій, визначених у міжнародних рекомендованих актах і регулюючих актах Європейського Союзу, їх поширенні на ринках, що розвиваються; метод експертних оцінок при аналізі звітів міжнародних організацій щодо проблемних питань, які виникають під час управління проєктами на глобальному та локальних ринках зелених облигацій. Метод системно-структурного аналізу було застосовано з метою систематизації всього комплексу вимог до проєктного менеджменту на ринку зелених облигацій і розробки пропозицій щодо підвищення його ефективності на ринках, що розвиваються.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Відсутність належної уваги з боку міжнародних організацій та урядових структур до існуючих проблем в управлінні проєктами під час випуску зелених облигацій призвели до переважного використання цього фінансового інструменту розвиненими країнами світу. Недостатнє вивчення цього питання і зростаючі потреби країн у залученні зеленого фінансування обумовлюють пошук рішень щодо підвищен-

ня ефективності проектного менеджменту під час випуску зелених облігацій на локальних ринках.

Метою статті є узагальнення особливостей проектного менеджменту в рамках випуску зелених облігацій і пошук механізмів підвищення його ефективності на ринках зелених облігацій, що розвиваються.

Виклад основного матеріалу. Появу зелених облігацій у світі Організація Об'єднаних Націй визнала як «одне з найбільш значущих звершень у фінансуванні низьковуглецевих, стійких до зміни клімату інвестиційних можливостей» [11]. Поступове зростання популярності зелених облігацій та, відповідно, збільшення їх обігу, створило умови для стандартизації випуску таких облігацій на ринку. У 2009 р. Світовий банк випустив перші вимоги до зелених облігацій, які лягли в основу діючих зараз Принципів зелених облігацій (Green Bond Principles, GBP), оприлюднених Міжнародною асоціацією ринків капіталу (ICMA).

GBP являють собою добровільні рекомендації, що забезпечують прозорість, точність і цілісність розкриття інформації на ринку зелених облігацій. GBP сприяють розвитку ринків зелених облігацій і допомагають його учасникам. Емітентам GBP надають роз'яснення щодо ключових вимог до зелених облігацій, інвесторам — допомагають у розкритті інформації про вплив інвестицій на навколишнє середовище, а для андеррайтерів — розкриття такої інформації полегшує здійснення відповідних транзакцій на ринку.

GBP має чотири основні компоненти:

- 1) використання надходжень від розміщення облігацій;
- 2) процедура оцінки та відбору проектів;
- 3) управління коштами;
- 4) звітність [12].

«Наріжний камінь» зелених облігацій — це використання надходжень. Цей компонент GBP дає чіткий акцент на те, що кошти від розміщення зелених облігацій мають цільове призначення і повинні спрямовуватись виключно на реалізацію екологічних проектів або окремих його етапів. Можливі також витрати на наукові дослідження з тематики, що необхідна для реалізації проекту.

GBP містять перелік напрямів допустимих екологічних проектів, пов'язаних з навколишнім середовищем, зміною клімату, виснаженням природних ресурсів, скороченням біологічного різноманіття та забрудненням повітря, води або ґрунту. При цьому конкретний екологічний проект може одночасно належати до кількох категорій.

В окремих юрисдикціях можуть бути і окремі винятки. Так, наприклад, у Європейському Союзі зазначається, що якщо основна спрямованість проектів — підвищення енергоефективності, але одночасно вони пов'язані з промисловими процесами чи виробництвом викопного палива, то такі проекти можуть фінансуватися або рефінансуватися лише, якщо вони відповідають екологічним цілям та принципам сталої економічної діяльності.

Відповідно до Регламенту Європейського Союзу щодо створення засад для сприяння стійким інвестиціям 2020/852 від 18 червня 2020 р. є певні умови, яким повинна відповідати стала економічна діяльність емітента, а саме:

- 1) мати значний внесок у досягнення однієї або кількох з шести екологічних цілей: (пом'якшення наслідків зміни клімату; адаптація до кліматичних змін;

стале використання та охорона водних і морських ресурсів; перехід до циркулярної (замкненого циклу) економіки; запобігання та контроль забруднення; захист і відновлення біорізноманіття та екосистем);

2) не завдавати значної шкоди жодній з інших екологічних цілей. Тут акцент на тому, щоб значний внесок у досягнення екологічної цілі не досягався за рахунок значної шкоди будь якій іншій цілі;

3) здійснюватися з дотриманням мінімальних соціальних гарантій. Тобто важливо, як ведеться господарська діяльність і чи дотримуються правила і норми, визначені в міжнародно-визнаних документах і договорах;

4) дотримуватися технічних критеріїв скринінгу (відбору). За допомогою цих критеріїв і розкриваються поняття «значного внеску» та «не завдання значної шкоди досягненню жодній з інших екологічних цілей» [13].

Інвестори хочуть щоб емітент зелених облігацій інформував їх про екологічні цілі та принципи сталої економічної діяльності, яких зобов'язався дотримуватися. Одночасно вони хочуть бачити в емітента систему управління екологічними і соціальними ризиками, що здатна на постійній основі виявляти, оцінювати та мінімізувати можливі екологічні та соціальні ризики, обумовлені підготовкою та реалізацією проєкту.

У цьому контексті перший елемент GBP «Використання надходжень від розміщення зелених облігацій» тісно взаємопов'язаний з другим елементом «Процедура оцінки та відбору проєктів».

Емітент має довести до інвесторів інформацію щодо проєкту:

а) цілі проєкту, що пов'язані з позитивним впливом на екологію;

б) процедуру, за допомогою якої емітент визначає належність проєкту до прийнятних категорій екологічності;

в) критерії та процедури, що дозволяють визначити потенційні екологічні та соціальні ризики та керувати ними [12].

При цьому в GBP наводяться рекомендації щоб емітент проводив незалежну зовнішню оцінку власних процесів оцінки та відбору проєктів.

Для ринку Європейського Союзу процес оцінки та відбору проєктів має базуватися на підході, передбаченому Планом дій Європейського Союзу зі сталої розвитку, прийнятому відповідно до Європейського зеленого пакту. Відповідно до цього акта першочерговим є енергоефективність та її забезпечення, де це доречно, на всіх етапах енергетичного ланцюга, від виробництва до кінцевого споживання, допомагаючи уникнути марної витрати ресурсів, пов'язаних з виробництвом, передачею, розподілом і використанням насправді непотрібної енергії [14].

Під час визначення процедур та критеріїв оцінки і відбору проєктів емітенту також рекомендовано враховувати методичні рекомендації ICMA [12], а також рекомендації Міжнародної фінансової корпорації [15], де містяться роз'яснення щодо процедур, пов'язаних із зеленими облігаціями, екологічних і соціальних стандартів діяльності, управління екологічними і соціальними ризиками.

Одночасно емітент має спиратись на існуючі класифікації категорій / видів економічної діяльності та відповідних інвестиційних проєктів. У світі такі класифікації часто називають «зеленими таксономіями», оскільки вони спрямовані на спільний набір принципів і встановлюють перелік екологічно сталих видів економічної діяльності та порогових показників (технічних критеріїв скринін-

гу), за допомогою яких є можливість чітко визначити відповідність економічної діяльності сталому розвитку, екологічним цілям і принципам сталої економічної діяльності.

Хоча підходи розроблення зеленої таксономії у країнах світу є різними, деякі роз'яснення в частині відповідності проєктів сталому розвитку можна знайти в посібнику Світового банку «Розробка національної зеленої таксономії» [16], в делегованому акту Європейського Союзу щодо таксономії клімату [17].

Елемент «Управління коштами» GBP передбачає, що кошти, отримані від розміщення зелених облігацій, повинні обліковуватись емітентом окремо: шляхом зарахування на окремий рахунок, включення до окремого портфеля тощо. При цьому метод відокремленого обліку повинен бути зафіксований у внутрішніх документах емітента.

Поки зелені облігації перебувають в обігу, баланс коштів, отриманих від випуску облігацій, підлягає періодичному коригуванню з урахуванням вкладень у відповідні проєкти протягом звітного періоду. Також емітент зобов'язаний інформувати інвесторів про тимчасові нерозміщення невикористаних коштів. З метою підвищення прозорості, GBP наводить рекомендації щодо необхідності залучення аудитора або іншої незалежної особи для перевірки методу внутрішнього відстеження і використання коштів від випуску зелених облігацій.

Останній, четвертий, елемент GBP розкриває вимоги до звітності. Емітенти повинні щорічно формувати звітність і бути готовими надати актуальну інформацію про використання коштів до погашення облігацій, а також і після цього — у випадку істотних змін. Ця інформація має включати список проєктів, на які були спрямовані кошти від зелених облігацій (із зазначенням суми спрямованих коштів), а також стислий опис цих проєктів та очікуваний вплив від їх реалізації.

Усі напрями витрат мають бути належним чином описані в документації по випуску цінних паперів. Там же має бути доведено, що проєкт (або проєкти чи частина проєкту), що фінансувались за рахунок коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, принесуть екологічну користь. У разі якщо всі кошти або їх частину планують використати для рефінансування проєктів, емітентам рекомендується надавати оцінку співвідношення коштів, що спрямовуються на фінансування і на рефінансування та по можливості пояснювати, які інвестиції або портфелі проєктів можуть бути рефінансовані. Також рекомендується зазначати період часу, протягом якого були реалізовані проєкти, що рефінансуються.

GBP рекомендують оприлюднювати якісні і по можливості — кількісні показники ефективності (наприклад, енергоємність, вироблення електроенергії, скорочення викидів парникових газів, кількість людей, що мають доступ до екологічно чистої енергії, скорочення використання води, скорочення кількості необхідних автомобілів тощо) [12]. Також рекомендується здійснювати розкриття основних методологій та/або припущень, що використовуються при визначенні кількісних показників. В окремих випадках (наявність угод про конфіденційність, конкуренція або велика кількість проєктів) інформація може надаватись в узагальненому вигляді або на основі сукупного портфеля.

Управління усіма елементами і процесами, що визначені в GBP та інших міжнародних документах, потребує прозорості, підзвітності та послідовності дій.

Складності проявляються на рівні управління портфелями проєктів, де важливо концентрувати увагу на усіх рівнях управління та етапах діяльності. Тут, власне, і загострюється проблема проєктного менеджменту на ринку зелених облігацій. Відсутність специфічних технічних знань і кваліфікованих кадрів створює ризики поширення greenwashing на ринку зелених облігацій, особливо в країнах, що розвиваються.

Сьогодні багато країн в усьому світі розробили або розробляють національні та регіональні керівництва і правила для зелених облігацій. До них належать рекомендації з боку регуляторів цінних паперів, центральних банків і органів управління ринками капіталу, вимоги до лістингу на фондових біржах, добровільні керівництва. В дослідженні Міжнародної фінансової корпорації «Створення ринків зелених облігацій — огляди, інновації та інструменти з ринків, що розвиваються» пояснюється, чому керівництво на рівні країн відіграє важливу роль у забезпеченні розвитку місцевого ринку зелених облігацій. Таке керівництво дозволяє:

- узгоджувати випуски місцевих зелених облігацій з національними цілями в області клімату та інфраструктури;
- забезпечувати політичну підтримку для випуску зелених облігацій шляхом уточнення, які категорії і типи проєктів кваліфікуються як «зелені»;
- розширювати масштаби зелених фінансових ринків за рахунок зниження операційних витрат;
- підтримувати цілісність ринку шляхом забезпечення високих стандартів прозорості, незалежної перевірки, управління ризиками і постійного моніторингу та звітності [11].

На практиці чітке керівництво дійсно здатне допомогти учасникам ринку, зокрема емітентам, у частині деталізації деяких процесів, до яких вони мають бути готовими під час випуску цих цінних паперів, і прояснити окремі вимоги, що висувують інвестори. Але складність проєктного менеджменту на ринку зелених облігацій проявляється ще в тому, що фінансування та/або рефінансування може бути як повне, так і часткове, а проєкти можуть бути як нові, так і вже існуючі. Це також вимагає певних навичок з моніторингу та оцінки використання надходжень впродовж усього проєктного циклу.

На розвинених ринках зелених облігацій вміння ефективно управляти проєктами є звичною справою. А на ринках, що розвиваються, — це непросте завдання, де бракує відповідних знань. При цьому достовірна звітність про використання надходжень і очікуваний вплив від реалізації проєктів на навколишнє середовище вкрай важливі для підтримки цілісності ринку зелених облігацій і є серйозною проблемою для більшості емітентів на ринках, що розвиваються [11].

Ретельний аналіз розвитку світового ринку зелених облігацій показує, що наразі лише невелика частка країн, що розвиваються, випустили зелені облігації та отримали доступ до цього джерела фінансування [3; 11; 18]. Тож різні рівні і форми навчання, підтримки і обміну інформацією потрібні залежно від стадії розвитку ринку зелених облігацій в країні і загальної зрілості ринків капіталу. Ці заходи уможливають розвивати розуміння проєктного менеджменту, та в подальшому здійснювати відповідну управлінську діяльність у рамках випуску зелених облігацій, зокрема, у частині забезпечення стандартів прозорості, незалежної оцінки, управління ризиками, організації моніторингу та звітності.

1. *Навчання.* Їх можна проводити в декілька етапів: від загального вивчення ринку зелених облігацій та основ регулювання, до виявлення проєктів для випуску зелених облігацій, виведення облігацій на ринок і нарощування потенціалу.

На початкових етапах будуть корисні короткострокові програми присвячені ознайомленню з ринком зелених облігацій і нормативно-правовою базою, написанням стратегій або політики потенційними емітентами. Наступним модулем мають бути навчання в частині проєктного менеджменту, де буде важливим вивчення практик у сфері оцінки, відбору проєктів і звітності щодо впливу зелених облігацій на рівні проєкту, а також управління портфелем проєктів і підготовкою емітентів в частині моніторингу впливу на рівні портфеля. На наступному рівні навчання емітентам будуть потрібні практичні навички із залучення незалежного зовнішнього огляду, інтеграції оцінки ризиків і впливу на навколишнє середовище, соціальну сферу і управління (ESG) на всіх етапах реалізації проєкту.

До навчань потрібно залучати фахівців-практиків ринку, що будуть ділитися власним досвідом з проєктного менеджменту. Важливими будуть консультації з роз'ясненням покрокових процедур виходу на ринок. Також корисний досвід ІСМА в частині профпідготовки керівників на ринках боргового капіталу, що підтримується платформами електронного навчання і системами акредитації. Партнерство з академічними установами в частині створення інструментів електронного навчання і сертифікованих тренінгів могло би дати додатковий синергійний ефект.

2. *Підтримка експериментальних проєктів.* Нарощуванню потенціалу випуску зелених облігацій на ринках, що розвиваються, також допоможе підтримка місцевих випусків зелених облігацій з боку міжнародних організацій та донорських установ. Це дасть змогу створити демонстраційні ефекти, нагромадити і поширювати отримані результати враховуючи потреби окремих країн і установ.

Вже певний час Світовий банк, Міжнародна фінансова корпорація та інші міжнародні організації активно допомагають регулюючим органам у розробці національних керівництв для випуску зелених облігацій, надають підтримку новим емітентами зелених облігацій і виступають як ключовий інвестор, допомагають фінансовим установам розробляти системи прийнятних зелених активів [11]. Ці та інші наднаціональні структури, а також міжнародні організації було б корисно долучити і до участі в експериментальних проєктах на ринках, що розвиваються, зокрема в частині розробки техніко-економічних обґрунтувань для екологічних проєктів та їх верифікації, просування емітентів на зовнішніх ринках капіталу та підтримки проведення виїзних презентацій.

3. *Координація та узгодженість дій.* Важливо, щоб діяльність емітента та відібрані проєкти узгоджувались з національними цілями та пріоритетами, визначеними в програмних документах відповідних органів державної влади. Для нагляду та управління усіма процесами з етапу підготовки до випуску зелених облігацій та після емісійної роботи на ринках зелених облігацій, що розвиваються, емітентам було б доречно утворити спеціальну координаційну групу. Очолити координаційну групу має керівний орган емітента, а її членами можуть бути: а) особи, що мають досвід в емісії та управлінні випуском цінних паперів; б) технічні консультанти з оцінки та відбору проєктів залежно від напряму

(зміна клімату, енергоефективність, альтернативна енергетика, екологічний транспорт, зелене будівництво, циркулярна економіка, стале управління природними ресурсами тощо); в) фахові юристи, що мають досвід в операціях на фондових ринках. Створення такої координаційної групи посилює підзвітність, прозорість і послідовність дій під час проєктного менеджменту в рамках випуску зелених облігацій.

Висновки. Недостатня увага з боку міжнародних організацій та урядових структур до просування стандартів проєктного менеджменту на ринку зелених облігацій призвели до проблем його розуміння і становлення на локальних ринках. Процедури управління усіма процесами, що визначені в міжнародних рекомендованих актах, виявились складними, і лише невелика частка країн, що розвиваються, випустили зелені облігації та отримали доступ до цього ринку. Відсутність специфічних технічних знань і кваліфікованих кадрів становлять ризики для розвитку ринків зелених облігацій у країнах, що розвиваються.

Щоб прискорити зростання класу активів зелених облігацій на ринках, що розвиваються, слід залучати міжнародні організації до проведення різних рівнів навчань і підтримки експериментальних проєктів, узгоджувати дії з національними цілями та пріоритетами. Ці заходи дадуть можливість підвищувати ефективність проєктного менеджменту на локальних ринках щоб здійснювати відповідну управлінську діяльність у рамках випуску зелених облігацій, забезпечуючи при цьому належні стандарти відбору і оцінки проєктів, моніторингу і звітності та управління ризиками. Одночасно особливу увагу слід приділяти можливостям стимулювання ринку зелених облігацій, зокрема на ринках, що розвиваються. А це відкриває широке поле для подальших наукових розвідок.

Література

1. Stephen Park, (2018) Investors as Regulators: Green Bonds and the Governance Challenges of the Sustainable Finance Revolution. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3142887
2. Bieliński T., Mosionek-Schweda M., (2018) Green bonds as financial instrument for environmental projects funding. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: https://www.researchgate.net/publication/325982087_Green_Bonds_as_a_Financial_Instrument_for_Environmental_Projects_Funding
3. Banga J. (2019) The green bond market: a potential source of climate finance for developing countries. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: https://www.researchgate.net/publication/326377509_The_green_bond_market_a_potential_source_of_climate_finance_for_developing_countries
4. Pauline Deschryver, Frederic de Mariz, (2020) What Future for the Green Bond Market? How Can Policymakers, Companies, and Investors Unlock the Potential of the Green Bond Market? — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://www.mdpi.com/1911-8074/13/3/61>
5. Greta Keliuotytė-Staniulėnienė, Kamilė Daunaravičiūtė, (2021) The Global Green Bond Market in the Face of the COVID-19 Pandemic. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://armgpublishing.com/wp-content/uploads/2021/04/5-2021.pdf>
6. Суценко О., Шварце Р., (2016) Оподаткування викидів парникових газів та ринкові фінансові інструменти мобілізації кліматичних фінансів. — [Електронний ресурс].

- Режим доступу до ресурсу: https://www.kas.de/documents/252038/253252/7_dokument_dok_pdf_47538_13.pdf/b47ae5fb-ee83-b251-bf74-0b39569fbdd8?version=1.0&t=1539649753216
7. Крилова І. І., Закорчевна Н. Б. (2022) Зелені облігації як інструмент залучення інвестицій у водний сектор України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://reicst.com.ua/asp/article/view/monograph-12-2022-06-01/monograph-12-2022-06-01>
8. Гайдучький І. П. (2014) Інвестування низьковуглецевої економіки: теорія, методологія, практика : Монографія / І. П. Гайдучький. — К. : ТОВ «Інформаційні системи», 2014. — 374 с.
9. Орехова Т.В., Роздобудько М.М. (2022) Теоретичні аспекти та основні тенденції розвитку «зелених» інвестицій у глобальному вимірі. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/12134>
10. Шпакова Г.В. (2019) «Зелені» фінанси як інструмент гарантування природо-техногенної та екологічної безпеки в контексті сталого розвитку територій. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <http://ei-journal.in.ua/index.php/journal/article/view/213>
11. Creating Green Bond Markets — Insights, Innovations, and Tools from Emerging Markets, (October, 2018). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2018/publications-report-sbngreenbond2018>
12. The Green Bond Principles (GBP) 2021 (with June 2022 Appendix 1). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>
13. Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852>
14. Sustainable Europe Investment Plan. European Green Deal Investment Plan. (2018) — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>
15. IFC's Performance Standards on Environmental and Social Sustainability. (2012, last updated June 14, 2021). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standards>
16. Developing a National Green Taxonomy. A World Bank Guide (June 2020). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/953011593410423487/pdf/Developing-a-National-Green-Taxonomy-A-World-Bank-Guide.pdf>
17. Про схвалення Рекомендацій щодо реалізації або фінансуванню проєктів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій, Рішення НКЦПФР від 07.07.2021 №493. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: https://sae.gov.ua/sites/default/files/blocks/Rekomendatsiji_NKTPFR.pdf
18. Global State of the Market Report 2022. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/global-state-market-report-2022>

References

1. Stephen Park, (2018) Investors as Regulators: Green Bonds and the Governance Challenges of the Sustainable Finance Revolution. Retrieved from: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3142887
2. Bieliński T., Mosionek-Schweda M., (2018) Green bonds as financial instrument for environmental projects funding. Retrieved from: <https://www.researchgate.net/>

[publication/325982087_Green_Bonds_as_a_Financial_Instrument_for_Environmental_Projects_Funding](#)

3. Banga J. (2019) The green bond market: a potential source of climate finance for developing countries. Retrieved from: https://www.researchgate.net/publication/326377509_The_green_bond_market_a_potential_source_of_climate_finance_for_developing_countries

4. Pauline Deschryver, Frederic de Mariz, (2020) What Future for the Green Bond Market? How Can Policymakers, Companies, and Investors Unlock the Potential of the Green Bond Market? Retrieved from: <https://www.mdpi.com/1911-8074/13/3/61>

5. Greta Keliuotytė-Staniulėnienė, Kamilė Daunaravičiūtė, (2021) The Global Green Bond Market in the Face of the COVID-19 Pandemic. Retrieved from: <https://armgpublishing.com/wp-content/uploads/2021/04/5-2021.pdf>

6. Sushchenko O., Shvartse R., (2016) Taxation of greenhouse gas emissions and market-based financial instruments for climate finance mobilization. Retrieved from: https://www.kas.de/documents/252038/253252/7_dokument_dok_pdf_47538_13.pdf/b47ae5fb-ee83-b251-bf74-0b39569fbdd8?version=1.0&t=1539649753216 [In Ukrainian].

7. Krylova I. I., Zakorchevna N. B. (2022) Green bonds as a tool for attracting investments in the water sector of Ukraine. Retrieved from: <https://reicst.com.ua/asp/article/view/monograph-12-2022-06-01/monograph-12-2022-06-01> [In Ukrainian].

8. Gayuduky I. P. (2014) Investing in a low-carbon economy: theory, methodology, practice: Monograph / I. P. Gayuduky. — K.: «Information Systems» LLC, 2014. — 374 p. [In Ukrainian].

9. Orekhova T.V., Rozdobudko M.M. (2022) Theoretical aspects and main trends in the development of «green» investments in the global dimension. Retrieved from: <https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/12134> [In Ukrainian].

10. Shpakova G.V. (2019) «Green» finance as a tool for guaranteeing nature-technogenic and ecological security in the context of sustainable territorial development. Retrieved from: <http://ei-journal.in.ua/index.php/journal/article/view/213> [In Ukrainian].

11. Creating Green Bond Markets — Insights, Innovations, and Tools from Emerging Markets, (October, 2018). Retrieved from: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2018/publications-report-sbngreenbond2018>

12. [The Green Bond Principles \(GBP\) 2021 \(with June 2022 Appendix 1\)](#). Retrieved from: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

13. Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment. Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852>

14. Sustainable Europe Investment Plan. European Green Deal Investment Plan. (2018). Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>

15. IFC's Performance Standards on Environmental and Social Sustainability. (2012, last updated June 14, 2021). Retrieved from: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standards>

16. Developing a National Green Taxonomy. A World Bank Guide (June 2020). Retrieved from: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/953011593410423487/pdf/Developing-a-National-Green-Taxonomy-A-World-Bank-Guide.pdf>

17. On the approval of the Recommendations on the implementation or financing of environmental projects through the issuance of green bonds, Decision of the NSCMC dated 07.07.2021 No. 493. Retrieved from: https://sace.gov.ua/sites/default/files/blocks/Rekomendatsiji_NKTS_PFR.pdf [In Ukrainian].

18. Global State of the Market Report 2022. Retrieved from: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/global-state-market-report-2022>