

УДК 330.1

DOI: <https://doi.org/10.32840/2522-4263/2020-3-5>**Міхайлуца М.К.***студентка**Запорізького національного університету***Дугієнко Н.О.***кандидат економічних наук,**доцент кафедри міжнародної економіки,**природних ресурсів і економіки міжнародного туризму**Запорізького національного університету***Mikhailutsa Mariia***Student**Zaporizhia National University***Duhienko Natalia***Candidate of Economic Sciences,**Associate Professor of International Economics,**Natural Resources and Economics of International Tourism Department**Zaporizhia National University*

«ЗЕЛЕНІ» ІНВЕСТИЦІЇ ЧЕРЕЗ «ЗЕЛЕНІ» ОБЛІГАЦІЇ

GREEN INVESTMENT THROUGH GREEN BONDS

АНОТАЦІЯ

У статті досліджено комплекс питань щодо «зеленого інвестування» у світі, можливостей та потенційних шляхів мобілізації інвестиційних ресурсів для екологізації економіки. Вивчено потенційні можливості українських «зелених» проектів, інвестиційну привабливість «зелених» послуг і технологій та джерела їх фінансування. Для цього було висвітлено поняття одного з фінансових інструментів – «зелених» облігацій, принципи їх застосування у світі (зокрема, розглянуто поняття «зеленого камуфляжу»), наслідки від запровадження такого виду інвестування, а також специфічні умови запровадження «зеленого інвестування» в Україні. Вивчено аналітичні роботи деяких українських авторів, у яких визначено поточний стан, перешкоди на шляху до реалізації та перспективи мобілізації політики «зеленого інвестування» в Україні. У статті наведено інформацію щодо фактичних спроб українського бізнесу долучитися до всесвітнього процесу «зеленого інвестування» через державний та приватний сектори економіки. Також проаналізовано теперішній стан інституційного середовища України для екологізації економіки країни загалом та для ринку «зелених» облігацій зокрема. У роботі наведено докази спроможності українських емітентів самотужки використовувати фінансові інструменти для реалізації амбітних проектів, покликаних до запровадження принципів сталого бізнесу у світі та формування позитивного іміджу нашої країни на міжнародному рівні. Дослідження дало можливість визначитися з напрямом запровадження «зеленого» інвестування в Україні через приватний сектор.

Ключові слова: «зелені» облігації, «зелені» інвестиції, фінансові інструменти, «зелений» камуфляж, українські емітенти.

АННОТАЦИЯ

В статье исследован комплекс вопросов о «зеленом инвестировании» в мире, возможностях и потенциальных путях мобилизации инвестиционных ресурсов для экологизации экономики. В частности, изучены потенциальные возможности украинских «зеленых» проектов, инвестиционная привлекательность «зеленых» услуг, технологий и источники их финансирования. Для этого было рассмотрено понятие одного из финансовых инструментов – «зеленых» облигаций, принципы их применения в мире (в частности, рассмотрено понятие «зеленого камуфляжа»), последствия от внедрения такого вида инвестирования, а также специфические условия внедрения «зеленого инвестирования» в Украине. Изучены аналитические работы некоторых украинских авторов, в которых определено текущее состояние, препятствия на пути

к реализации и перспективы мобилизации политики «зеленого инвестирования» в Украине. В статье приведена информация о фактических попытках украинского бизнеса присоединиться к всемирному процессу «зеленого инвестирования» через государственный и частный секторы экономики. Также проанализировано нынешнее состояние институциональной среды Украины, необходимой для экологизации экономики страны в целом и для рынка «зеленых» облигаций в частности. В работе приведены доказательства способности украинских эмитентов самостоятельно использовать финансовые инструменты для реализации амбициозных проектов, необходимых для внедрения принципов устойчивого развития в мире и формирования положительного имиджа нашей страны на международном уровне. Исследование позволило определить, что приоритетным направлением для «зеленого» инвестирования в Украине является частный сектор.

Ключевые слова: «зеленые» облигации, «зеленые» инвестиции, финансовые инструменты, «зеленый» камуфляж, украинские эмитенты.

ANNOTATION

The «green» economy is the basis for the implementation of the concept of sustainable development. The need for «greening» the international financial system is beyond doubt, because the governments of most countries understand the scale and urgency of solving the world's climate problems through financing sustainable development and realize that no state can cope with them alone. Changing the «trajectory» of the world economy in the direction of sustainable development is increasingly determining the desire of countries and private issuers to mobilize «green» investment in the development of renewable energy, industrial and energy modernization and more. «Green» investment is represented by various financial instruments, but still does not have a single global systematization of this process, so their use depends on the specific conditions of the country where the «green» project is implemented. The article examines a set of issues related to «green investing» in the world, opportunities and potential ways to mobilize investment resources for «greening» the economy. In particular, the potential opportunities of Ukrainian «green» projects, the investment attractiveness of «green» services and technologies and the sources of their funding were studied. In order to do so, the concept of one of the financial instruments – «green» bonds, the principles of their use in the world (including the concept of «green camouflage»), the consequences of this type of investment, as well as specific conditions for «green investment» in Ukraine were

highlighted. Analytical works of some Ukrainian authors were studied, in which the current state, obstacles on the way to realization and prospects of mobilization of the policy of «green investment» in Ukraine were determined. The article provides information on the actual attempts of Ukrainian business to join the global process of «green investing» through the public and private sectors of the economy. The current state of the institutional environment of Ukraine for the greening of the country's economy in general and for the market of «green» bonds in particular is also analyzed. The paper argues the ability of Ukrainian issuers to use financial instruments on their own to initiate ambitious projects aimed at implementing the principles of sustainable business in the world and forming a positive image of our country on the international level.

Key words: green bonds, green investments, financial instruments, green camouflage, Ukrainian issuers.

Постановка проблеми. Впровадження «зеленої» економіки можливе в умовах будь-якої економіки, державної або ринкової. Вона не є альтернативою сталого розвитку, навпаки, це спосіб реалізації курсу на сталий розвиток на національному, регіональному й світовому рівнях. Для її впровадження сучасний бізнес активно використовує «зелене» інвестування за допомогою різних фінансових інструментів, а саме: кредитні «зелені» лінії Міжнародних багатосторонніх банків, приватне «зелене» кредитування та «зелені» облигації. Однак єдиної світової системи інструментів «зеленого» інвестування поки немає, а використання вищезгаданих фінансових інструментів залежить від специфічних умов сектору чи країни, де реалізується «зелений» проект.

Україна нарешті має долучитися до процесу освоєння «зелених інвестицій», які стимулюють економічну активність, але, на відміну від звичайного фінансування виробничих процесів, відбувається це без ризику виникнення криз та потрясінь для клімату планети. Зміна стратегії розвитку України має особливе значення, бо більшість підприємств України енергетично неефективні, використовують застарілі та екологічно шкідливі технології виробництва, а країна загалом існує в умовах ресурсної та енергетичної залежності. Тому поступова заміна «коричневої» індустріальної економіки на нову «зелену» як стратегічний пріоритет розвитку дає шанс забезпечити національну безпеку держави в найближчі десятиріччя. Долучаючись до світового ринку «зелених» інвестицій, Україні слід визначити потенціал державного та приватного сектору у цьому процесі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед українських та зарубіжних учених, які зробили вагомий внесок у дослідження розвитку «зеленої» економіки, зокрема ринку «зеленого» фінансування, заслуговують уваги наукові роботи таких авторів, як: М. Петрик [1], Г. Марушевський, Даг Хікман [2], М. Мордань [3], А. Фролов [8] та інші.

У роботах згаданих авторів розглядаються теоретичні, методологічні та практичні основи формування та розвитку ринку «зелених» облигацій, його роль у світовій фінансовій системі, визначені практичні поради щодо державного стимулювання та покращення інвестиційної привабливості «зелених» облигацій. Більшість

авторів схиляється до думки, що розвиток вищезгаданого ринку можливий лише за умов наявності контролю з боку держави. Важливо зрозуміти, який напрям реалізації «зелених» проектів є пріоритетним для України в реаліях українського бізнесу: через державне регулювання або приватний сектор.

Формулювання цілей статті. Мета статті полягає в аналізі потенціалу державного та приватного сектору України у залученні «зелених» інвестицій та визначенні напрямів організації і розвитку ринку «зелених» облигацій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для виживання та суспільного розвитку людства необхідний перехід до «зеленої економіки», тобто необхідно поступово трансформувати традиційну економіку до більш енергоефективної та енергозбережливої [1].

В Україні налічується багато розроблених інвестиційних проектів у сфері відновлюваної енергетики, енергоефективності, інших екологічно чистих проектів.

Експерти оцінюють потенціал «зелених» послуг і технологій України у розмірі понад 120 млрд євро. Найбільшу питому вагу мають технології з енергозбереження, поводження з відходами та водоочищення.

Не менш важливим напрямом розвитку економіки в Україні вважають виробництво органічних продуктів харчування. Більшість українських органічних компаній експортує органічні сільгосппродукти – це сільськогосподарські культури (зернові, олійні, бобові), дикорослі рослини (ягоди, гриби, горіхи, лікарські трави) та мед. Переважна частина цих продуктів використовується як сировина для подальшої обробки та перепродажу, тому для збільшення надходжень від експорту органічного сільського господарства необхідно, щоб переробка цієї продукції відбувалася на території України [2].

Середньорічне зростання в галузі біоенергетики становить 42%. Очікується, що у 2021 році питома вага відновлюваної енергії становитиме 15% від загального споживання енергії. Щодо енергетичної галузі треба зазначити, що активне інвестування вітчизняного капіталу в «зелений» бізнес розпочалося після впровадження на законодавчому рівні «зеленого» тарифу – спеціального тарифу, за яким закуповується електрична енергія, вироблена на об'єктах електроенергетики, що використовують ВДЕ (відновлювані джерела енергії). «Зелений» тариф може використовуватися виробником упродовж 10 років з моменту встановлення ВДЕ. Сьогодні йдуть розмови про скасування або зменшення розміру «зеленого» тарифу, що вже сповільнило темпи розвитку цієї галузі.

Якщо використати весь потенціал біоенергетичних ресурсів, то це дасть змогу: створити нові підприємства; запровадити нові технології й нові види бізнесу; здійснити заміщення природного газу обсягом 5 млрд м³; досягти 30 млрд грн економії витрат під час надання послуг із теплостачання та постачання гарячої води; отримати

17 млрд грн доходів для агровиробників; забезпечити 100 тис. робочих місць. Зокрема, в Україні заготовляють понад 50 млн тонн зернових культур. На кожну тонну зерна можна отримати 1,5–2 тонни соломи чи рослинних залишків. Отже, в Україні є достатній енергетичний потенціал соломи та рослинних відходів.

Кожен із цих прикладів, як і багато інших ініціатив, надає можливості для розвитку зеленого бізнесу сьогодні. До того ж, ці приклади ще й передбачають перспективу вищих темпів зростання, ніж у середньому в країні, за рахунок модернізації економіки, впровадження європейських стандартів щодо ефективності діяльності та зменшення впливу на довкілля.

Для повноцінного запуску «зеленого» бізнесу виникає потреба в залученні значного обсягу довгострокових фінансових ресурсів. Таке довгострокове фінансування нині нелегко отримати від української банківської системи та на місцевому ринку капіталу.

Одним із найпопулярніших фінансових інструментів у світі, який надає країнам доступ до великого та різноманітного пулу інвесторів та допомагає виконувати їхні міжнародні зобов'язання, став випуск «зелених» облігацій. «Зелені облігації» являють собою борговий фінансовий інструмент, грошові ресурси від розміщення яких спрямовуються на фінансування екологічних і кліматичних проектів. На думку міжнародних експертів, у найближчі роки очікується бум «зелених» і кліматичних облігацій (табл. 1). Нові фінансові інструменти будуть сприяти плавному переходу до екологічно стійкої економіки до 2030 року.

З підписанням Паризької угоди особливу увагу формуванню міжнародного і національних ринків зелених облігацій стали приділяти міністри фінансів і керівники центральних банків Великої двадцятки, Європейська комісія, Світовий банк та Міжнародна фінансова корпорація, Європейський інвестиційний банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, Організація економічного співробітництва та розвитку тощо. Більшість країн світу, у тому числі з перехідною економікою, розробили або активно напрацьовують стратегії, спрямовані на формування такого ринку та залучення «зеленого» фінансування.

Останніми роками у світі одним з основних способів залучення «зелених інвестицій» стали «зелені» облігації, випуск яких на світовому ринку зростає в геометричній прогресії. За спостереженнями міжнародної організації Climate Bonds Initiative (CBI), що відіграє значну роль у становленні світового ринку «зелених» облігацій, у 2007 році вперше у світі їх було випущено на загальну суму 860 млн доларів, а станом на листопад 2019 року їх випуск сягнув 215 млрд доларів (рис. 1). За оцінками CBI, до кінця року має бути встановлено новий світовий рекорд із випуску «зелених» облігацій у 250 млрд доларів [4].

«Зелені» облігації уперше випустили великі міжнародні банки розвитку – ЄІБ, СБ, МФК,

Таблиця 1
Потенціал «зелених» інвестицій у світі до 2030 року

Region	Потенціал «зелених» інвестицій до 2030 року, млрд доларів США
Китай	14 903
Латинська Америка та країни Карибського басейну	2 640
Країни Південно-Східної Азії	2 234
Країни Південної Азії	1 143
Африканські країни	783
Країни Європи та центральної Азії, у тому числі:	665
Росія	313
Туреччина	270
Україна	73
Сербія	9
Країни Північної Африки та Близького Сходу	265
Всього	22 633

Джерело: побудовано на основі даних [3]

ЄБРР. Зараз їх уже випускають приватні компанії та фінансові установи.

Українські емітенти також долучаються до цього процесу. Яскравим прикладом є найбільший енергетичний холдинг України – ДТЕК, який нещодавно оголосив про дебютний випуск «зелених облігацій» на суму в 325 млн євро зі строком обігу п'ять років та ставкою 8,5% річних. До організації розміщення було залучено нідерландську компанію з управління активами DTEK Renewables B.V. Відповідні road-show були проведені в Лондоні, Цюриху, Франкфурті та Нью-Йорку, а «зелені» облігації увійшли до листингу на біржі Euronext Dublin.

Кошти, залучені від розміщення «зелених» облігацій, ДТЕК планує спрямувати винятково на наявні та майбутні проекти у відновлюваній енергетиці. З метою прозорості і звітності використання залучених коштів компанія планує впровадити систему публічного звітування, яка буде відображати розподіл коштів за проектами і опис самих проектів. Така звітність публікуватиметься на сайті компанії до моменту погашення позики [5].

Успішне розміщення «зелених» облігацій ДТЕК вкотре доводить спроможність нашого бізнесу самотужки вирішувати проблеми інвестування в український бізнес незалежно від наявності допомоги з боку держави. Досвід ДТЕК вже показав міжнародним інвесторам високий професіоналізм українських компаній у підготовці відповідних проектів.

Водночас експерти вважають, що приклад ДТЕК не є типовим для України, бо більшість українських компаній-емітентів не мають таких інституційних можливостей розміщення облігацій за невисокою ставкою, більше того, вони не володіють необхідними знаннями з використання такого фінансового інструменту та правилами застосування GBP. Вони доводять,

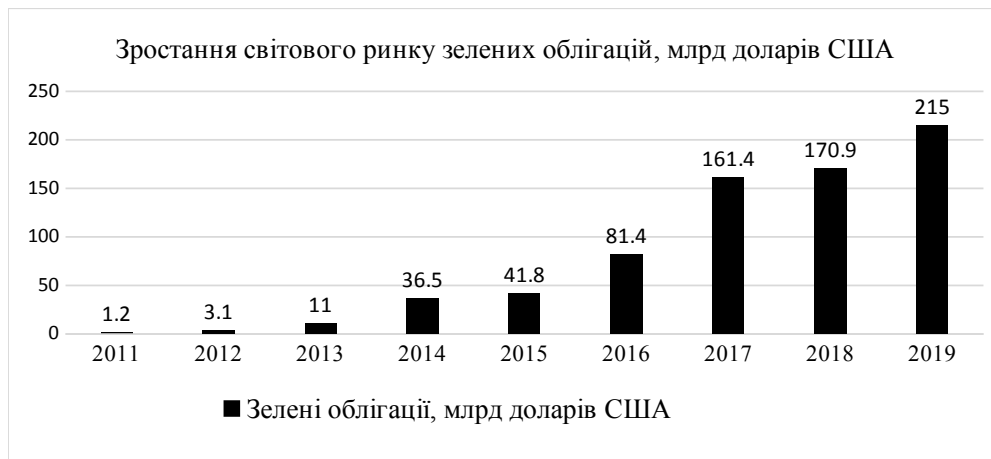


Рис.1. Світовий ринок зелених облігацій, млрд доларів США

Джерело: побудовано на основі даних [4]

що довіра є одним із ключових факторів для розвитку ринку «зелених облігацій», тому навіть одна невдала емісія «зелених» облігацій українськими компаніями з необачним застосуванням GBP може коштувати Україні поширення «greenwashing» та запустити невідворотний процес виходу інвесторів з України.

«Greenwashing» (або так званий «зелений камуфляж») – навмисне введення в оману інвесторів і державних органів влади щодо напрямів використання коштів, отриманих від емісії «зелених» облігацій, дотримання принципів екологічної результативності. Для запобігання фактам «зеленого камуфляжу» у світі і виникла необхідність розробки GBP. «Принципи зелених облігацій» (GBP) – це добровільні керівні процедурні принципи, призначені для широкого використання ринком, які рекомендують прозорість і розкриття інформації, а також сприяють екологічній чесності і результативності (integrity) ринку. GBP не передбачається наявність якогось контролюючого або перевіркового механізму для зелених облігацій, розраховуючи на добровільне сумлінне застосування принципів учасниками ринку [3].

Для запобігання використанню «зеленого камуфляжу» країни вдаються до формування національних стандартів та інструкцій із «зеленого» маркування облігацій, правил цільового використання отриманих фінансових ресурсів та оцінювання результативності «зелених» проектів. Національні правила і стандарти із «зелених» облігацій, а також стандарти бухгалтерського обліку та звітності, в тому числі нефінансової, допомогли країнам суттєво зменшити транзакційні витрати для державних інститутів і соціально відповідальних інвесторів з перевірки облігаційного випуску на «greenwashing» [3].

На жаль, Україна не вміє раціонально використовувати «зелені» інвестиції. Яскравим прикладом такого нераціонального використання були надходження кіотських коштів. Ще у 2009–2010 роках Україна отримала від продажу

квот на викид парникових газів в рамках Кіотського протоколу 470 млн євро. Зелені інвестиції Україна зобов'язалася використати на екологічні проекти, спрямовані на зменшення вуглецю в атмосфері. Але заплановані в межах екологічних проектів енергозберігаючі ремонти навчальних закладів та лікарень так і не були виконані, а в березні 2018 року національна поліція викрила схему розкрадання 11,2 млн гривень кіотських коштів, що мали бути спрямовані саме на ремонти [6]. У результаті частину невикористаних кіотських коштів Україна повернула Японії (7,49 млн євро), а частину використала як ще одне джерело для розкрадання коштів, а не досягнення будь-якої екологічної мети [7].

Важливо підкреслити, що Україна в процесі використання валютних коштів від продажу кіотських квот Японії зазнала серйозних репутаційних втрат і розцінюється як країна із дуже високим ризиком greenwashing. Цей факт ще раз підтверджує, що імідж нашої країни формується не завдяки урядові та державній політиці, а власними силами українських підприємців.

Також в Україні відсутнє відповідне інституційне середовище для ринку «зелених» облігацій, зокрема відсутнє поняття «зелена» облігація та правовий режим для їх випуску різними емітентами. Чинною нормативно-правовою базою регулюються тільки питання обігу облігацій в розрізі емітентів (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, облігації міжнародних фінансових організацій) [8].

Сучасне законодавство України не забезпечує концептуального бачення організації та розвитку національного ринку «зелених» облігацій, зокрема щодо стимулювання такого ринку та підвищення його інвестиційної привабливості, проведення заходів із залучення «зеленого» фінансування.

Міжнародний досвід свідчить, що державні органи інших країн сприяють переходу до «зеленого» фінансування та розробляють відповідні правила й рекомендації для ринку «зелених» облігацій. Для організації ринку «зелених» об-

лігацій поширеною є практика державного стимулювання та покращення інвестиційної привабливості «зелених» облігацій. Залучення нових гравців на «зелений» ринок та посилення їхнього інтересу до «зелених» проектів центральні банки країн реалізують через запровадження пільгових вимог до капіталу для операцій із «зеленими» облігаціями, а уряди країн – через стимули для інвесторів та емітентів.

Аналіз досвіду країн світу дозволяє зауважити, що державне регулювання у сфері організації ринку «зелених» облігацій, що охоплює питання фондового ринку, фінансів, цінних паперів та інвестицій, а також енергетику, промисловість, транспорт, водне та житлово-комунальне господарство, агропромисловий комплекс і землекористування, збереження і відтворення екосистем, – вкрай актуальне питання для України. Вирішення цього питання має надати можливість українським емітентам (навіть не таким потужним та досвідченим, як «ДТЕК») долучитися до «зеленого» фінансування через випуск облігацій у межах чинного законодавства.

При цьому слід зауважити, що менталітет українського бізнесу побудований таким чином, що власний бізнес, його репутація та прибутковість мають набагато більше значення, ніж державні цінності. Тобто український бізнесмен завжди буде піклуватися про імідж власного бізнесу, а допомогу держави (законодавчу чи фінансову) сприймати як додаткову можливість використати суспільне на власну користь, незважаючи на можливі репутаційні втрати країни.

Висновки. Виходячи з вищевикладеного, можна дійти висновку, що українському приватному бізнесу не варто чекати на формування державної політики організації та розвитку ринку «зелених» облігацій. Потрібно вивчати можливості випуску «зелених» облігацій та ставати емітентами, обізнаними в GBP та їх застосуванні; виходити на ринок «зеленого» фінансування з метою залучення міжнародних інвесторів до інвестування в українські випуски суверенних «зелених» облігацій, підвищуючи як власний імідж компаній, так і репутацію країни загалом.

При цьому державне регулювання у сфері організації ринку «зелених» облігацій вкрай актуальне для українських емітентів. Якщо уряд країни буде зволікати із прийняттям відповідних нормативних актів, не буде підтримувати приватний сектор та не буде встановлювати стабільні правила гри на цьому ринку, то наша країна не зможе отримати максимальну користь від участі у «зеленому» фінансуванні.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Петрик М.Д. Відтворення зеленої економіки як основна мета державно-приватного партнерства. *Електронний журнал «Державне управління: удосконалення та розвиток»*. 2013. № 12. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=666> (дата звернення: 29.02.2020).

2. Марушевський Г., Даг Хікман. Посібник «Зелений» бізнес для малих і середніх підприємств». 2017. URL: <http://pleddg.org.ua/wp-content/uploads/2017/11/SME-Guide-web.pdf> (дата звернення: 07.05.2020).
3. Мордань М. Зеленые облигации. Краткий справочник, 2017. URL: <http://eepb.org.ua/storage.pdf> (дата звернення: 07.05.2020).
4. CLIMATE BONDS. Green Bond Treasurer Survey 2020. URL: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-treasurer-survey-2020> (дата звернення: 10.05.2020).
5. Група ДТЭК впервые в истории украинского бизнеса разместила зеленые еврооблигации. *ДТЕК* : веб-сайт. 2019. URL: <https://dtek.com/media-center/press/gruppa-dtek-vpervyye-v-istorii-ukrainskogo-biznesa-razmestila-zelenye-evroobligatsii> (дата звернення: 07.05.2020).
6. Справа на 11 мільйонів: поліція викрила схему розкрадання «кіотських грошей». *Укрінформ*. 2018. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2421752-sprava-na-11-miljoniv-policiya-vikrila-shemu-rozkradanna-kiotskih-grosey.html> (дата звернення: 07.05.2020).
7. Україна повернула Японії 7,49 «кіотських» мільйона. *Електронний журнал «Економічна правда»*. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2016/04/11/589116/> (дата звернення: 07.05.2020).
8. Фролов А. Формування державної політики організації та розвитку ринку «зелених» облігацій в Україні. *«Зелені» інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст* : аналітична доповідь / Центр Разумкова, К.Маркевич, В.Сіденко. Київ, 2019. URL: http://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_ZELEN_INVEST.pdf (дата звернення: 07.05.2020).

REFERENCES:

9. Petryk M.D. Vidtvorennya zelenoyi ekonomiky yak osnovna meta derzhavno-pryvatnoho partnerstva. *Elektronnyy zhurnal «Derzhavne upravlinnya: udoskonalennya ta rozvytok»*. 2013. № 12. Available at: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=666> (accessed: 29.02.2020).
1. Marushevskiy Gh., Dagh Khikman. Posibnyk «Zelenyj» biznes dlja malyykh i serednykh pidpryemstv». 2017. Available at: <http://pleddg.org.ua/wp-content/uploads/2017/11/SME-Guide-web.pdf> (accessed: 07.05.2020).
2. Mordan' M. Zelenyye obligatsii. Kratkiy spravochnik. 2017. Available at: <http://eepb.org.ua/storage.pdf> (accessed: 10.05.2020).
3. CLIMATE BONDS. Green Bond Treasurer Survey 2020. Available at: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-treasurer-survey-2020> (accessed: 07.05.2020).
4. Gruppa DTEK vpervyye v istorii ukrainskogo biznesa razmestila zelenyye yevroobligatsii. *DTEK* : veb-sayt. 2019. Available at: <https://dtek.com/media-center/press/gruppa-dtek-vpervyye-v-istorii-ukrainskogo-biznesa-razmestila-zelenyye-evroobligatsii> (accessed: 07.05.2020).
5. Sprava na 11 miljoniv: policija vykryla skhemu rozkradannja «kiotskyykh ghroshej». *Ukrinform*. 2018. Available at: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2421752-sprava-na-11-miljoniv-policiya-vikrila-shemu-rozkradanna-kiotskih-grosey.html> (accessed: 07.05.2020).
6. Ukrajina povernula Japoniji 7,49 «kiotskyykh» milijona. *Elektronnyy zhurnal «Ekonomichna pravda»*. Available at: <https://www.epravda.com.ua/news/2016/04/11/589116/> (accessed: 07.05.2020).
7. Frolov A. Formuvannya derzhavnoyi polityky orhanizatsiyi ta rozvytku rynku «zelenykh» oblihtsiy v Ukraini. *«Zeleni» investytsiyi u stalomu rozvytku: svitovyy dosvid ta ukrayins'kyi kontekst* : analitychna dopovid' / Tsentrazumkova, K. Markevych, V. Sidenko. Kyiv, 2019. Available at: http://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_ZELEN_INVEST.pdf (accessed: 07.05.2020).